

Hisse Senedi Araştırma

3Ç25 Beklentileri

- 3Ç25 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için bugün Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan 3Ç25 bilanço dönemi, 10 Kasım'da (konsolide) son bulacak. Tahminlerimiz, 3Ç25'te bankalar için yıllık (y/y) %64 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %5 artış) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %11 net kar daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %40 artış) ve %6 FAVÖK artışı (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %17 artış) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketler işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.
- Bankalar: Yüksek ticari zarara rağmen marjlardaki iyileşmenin etkisiyle net kârda ortalama %5 ç/ç artış:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların 3Ç25'te toplam 91 milyar TL net kâr (%5 ç/ç, %64 y/y) açıklamalarını bekliyoruz. TÜFEX gelirlerindeki %24 gerilemeye rağmen, TL kredi-mevduat makasındaki iyileşme sayesinde, net faiz marjının (düzeltilmiş) 45 baz puan genişlemesini öngörüyoruz. Öte yandan, swap fonlama maliyetlerinin %31 artışla sert yükselmesini, ticari zararın 2Ç25'teki 22 milyar TL seviyesinden 3Ç25'te 36 milyar TL'ye çıkmasını tahmin ediyoruz. Kredi riski maliyetinin (net) ise 60 baz puan artışla 200 baz puan seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Komisyon gelirleri ve faaliyet giderlerinde benzer şekilde %12 çeyreklik artış öngörüyoruz. Sektör genelinde TL kredi ve mevduat büyümeleri sırasıyla %8 ve %6 ç/ç olarak gerçekleşti. **İş Bankası** ve **TSKB** için çeyreklik bazda kâr daralması öngörüyoruz. Buna karşılık, **Halkbank**'in ticari zararda düşüş, güçlü iştirak gelirleri (değerleme metodolojisi değişikliğinden kaynaklı), ve diğer bankacılık gelirlerindeki kuvvetli artışın desteğiyle en güçlü çeyreklik kâr artışını (%54 ç/ç, %159 y/y) kaydetmesini bekliyoruz. Özel mevduat bankaları arasında ise **Yapı Kredi Bankası**'nın hem çeyreklik (%17) hem de yıllık (%165) bazda en yüksek kâr artışını göstermesini öngörüyoruz. **Akbank** için de çeyreklik %16 kar artışı modelliyoruz.
- Finans dışı şirketler: 3Ç25'te %11 y/y net kar daralması bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %6 artarken (bir önceki çeyreğe göre %17 artış), net karın ise yıllık %11 daralmasını (bir önceki çeyreğe göre %40 artmasını) bekliyoruz. Finans-dışı şirketlerin net karlarının hem iç hem de ihracat pazarlarında süregelen zayıflık ve yüksek finansal giderler sebebiyle zayıf olmasını bekliyoruz.
- Göreceli güçlü 3Ç25 performansları:** **Tüpraş**'in güçlü rafineri marjları ve yüksek kapasite kullanım oranlarıyla güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Aygaz**'da dirençli LPG marjları ve mevsimsellik kaynaklı hacim artışları ve iştirak karları güçlü sonuçları destekleyebilir. **Enka**'nın net kârının, yüksek yatırım gelirleriyle desteklenmesini bekliyoruz. Dolar bazında çift haneli gelir büyümesi, **Hitit**'in karlılığında önemli bir iyileşme sağlamalı. **MLP Sağlık**'ta etkin maliyet yönetimi ile beraber güçlü FAVÖK marjı öngörüyoruz. **Perakendeciler**'in, sepet büyümesindeki artış ve dönem içinde ücret artışı olmamasının etkisiyle güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Koza Altın**'in sonuçlarının, altın fiyatlarındaki artıştan destek bulması bekleniyor. Orta Asya'daki güçlü hacim artışı ve Türkiye'deki fiyat artışları, **Coca-Cola İçecek**'in sonuçlarını desteklemeli.
- Göreceli zayıf 3Ç25 performansları:** **Petkim**'in operasyonel performansındaki zorlukların devam etmesini bekliyoruz. **Erdemir**'de, ç/ç hacim artışına karşın FAVÖK/tonun yatay seyretmesi ve daha düşük vergi gelirinin net kâr üzerinde baskı oluşturmalarını bekliyoruz. **Otomotiv** sektöründe, zayıf ihracat talebi ve iç pazardaki fiyat rekabetinin finansal sonuçlar üzerinde baskı yaratması olası. **Türk Hava Yolları** ve **Pegasus**'un, baskı altındaki bilet gelirleri ve artan maliyetler nedeniyle 3Ç25'te marj baskısı yaşaması muhtemel.

	TLm	3Ç24	2Ç25	3Ç25B	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)						
Satışlar		46,070	44,273	46,619	1%	5%
FAVÖK		6,242	5,635	6,618	6%	17%
Net Kar		3,829	2,434	3,410	-11%	40%
Bankalar (TLm)						
Net Kar		55,276	86,544	90,712	64%	5%
Sigortalar (TLm)						
Net Kar		6,067	8,629	8,611	42%	0%

Kaynak: Şirket verileri, UNLU & Co. tahminleri

3Ç25 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	3Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	NFG*	NFM**	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	24,096	2.44%	12,916	90%	67 bps	43%	30%	62 bps	16%	23 Ekim
Garanti	42,900	4.51%	29,063	72%	108 bps	32%	31%	34 bps	3%	30 Ekim (Piyasa açılışı öncesi)
Halkbank	21,821	2.12%	7,670	230%	165 bps	159%	-5%	-28 bps	54%	Kasım'ın ikinci haftası (Kesinleşmedi)
İşbankası	25,648	2.06%	14,202	2321%	292 bps	157%	72%	105 bps	-18%	3-4 Kasım (Kesinleşmedi)
Vakıfbank	36,486	2.72%	10,738	84%	81 bps	34%	30%	37 bps	7%	6 Kasım (Kesinleşmedi)
Yapı Kredi	39,766	2.17%	13,270	181%	190 bps	165%	28%	45 bps	17%	31 Ekim (Piyasa açılışı öncesi)
TSKB	4,588	5.51%	2,852	28%	-67 bps	8%	17%	-2 bps	-16%	27 Ekim (Kesinleşmedi)

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Net Faiz Gelirleri, **Net Faiz Marjı.

Tablo 2: Banka-dışı şirketler, Finansallar enflasyon düzeltmesi içermektedir

TL m	3Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
TMT										
Türk Telekom	56,083	22,714	4,639	4%	31%	9%	3%	20%	-11%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Turkcell	59,170	26,101	4,577	11%	30%	-76%	4%	17%	1%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Logo**	1,358	539	206	9%	-11%	-35%	-3%	-7%	-31%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Hiüt*	468	196	102	55%	74%	50%	18%	7%	-6%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
İnşaat										
Enka İnşaat*	39,427	8,059	9,425	46%	38%	49%	14%	-11%	-19%	7 Kasım (Kesinleşmedi)
Holdingler										
Koç Holding			9,627			a.d.			16%	6 Kasım (Kesinleşmedi)
Sabancı Holding			622			a.d.			-67%	4 Kasım (Kesinleşmedi)
Alarko Holding			512			-73%			a.d.	10 Kasım (Kesinleşmedi)
Madencilik										
Koza Altın	4,302	1,469	1,702	74%	97%	65%	45%	71%	39%	Kasım'ın ikinci haftası (Kesinleşmedi)
Çelik										
Erdemir*	51,720	4,312	324	6%	-5%	-60%	25%	5%	-75%	20-24 Ekim (Kesinleşmedi)
Kardemir	16,076	1,316	212	-17%	29%	a.d.	2%	6%	-85%	7 Kasım (Kesinleşmedi)
Petrol & Gaz										
Aygaz	21,102	974	1,432	-21%	-12%	3%	-2%	49%	38%	31 Ekim
Petkim	22,354	-138	-745	-3%	-88%	-81%	4%	-76%	19%	7 Kasım (Kesinleşmedi)
Tüpraş	205,957	19,134	10,626	-21%	-4%	3%	5%	28%	11%	31 Ekim
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	51,918	10,371	795	-25%	7%	a.d.	3%	-2%	44%	30 Ekim
Otomotiv										
Arçelik	124,485	8,883	-588	-11%	44%	-91%	-5%	17%	-77%	24 Ekim
Doğuş Otomotiv	52,982	3,171	1,468	5%	7%	293%	-18%	-25%	-35%	10 Kasım
Ford Otosan	186,589	11,891	7,869	-1%	-8%	-31%	-11%	-12%	20%	5 Kasım
Tofaş	89,406	2,243	1,356	213%	533%	226%	20%	-14%	-28%	3 Kasım
Türk Traktör	11,257	1,204	316	-35%	-67%	-74%	-16%	-9%	-13%	27 Ekim
Kordsa*	8,164	516	-314	4%	-1%	20%	7%	1%	157%	30 Ekim
Savunma										
Aselsan	33,711	8,294	3,486	16%	26%	31%	6%	-4%	-19%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Perakende										
Bim	180,453	11,079	3,553	7%	53%	-39%	10%	9%	23%	10 Kasım
Şok Marketler	71,031	2,253	472	5%	a.d.	1066%	8%	215%	a.d.	5 Kasım
Migros	106,233	6,340	1,491	7%	-16%	-65%	8%	18%	394%	6 Kasım
Ebebek	6,705	1,149	93	15%	6%	-25%	3%	-3%	a.d.	23 Ekim
Cam										
Şişe Cam	62,590	5,911	1,479	10%	47%	40%	11%	4%	-48%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Astor	7,513	2,374	1,052	-7%	-20%	-62%	1%	-13%	7%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Havacılık										
Pegasus*	52,654	17,648	9,278	31%	10%	-14%	37%	65%	81%	7-10 Kasım (Kesinleşmedi)
TAV Havalimanları*	25,414	10,293	4,431	38%	43%	16%	30%	60%	a.d.	23 Ekim
Türk Hava Yolları*	279,682	63,073	55,196	26%	7%	7%	21%	37%	106%	7 Kasım (Piyasa açılışı öncesi)
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes***	72,485	15,574	5,198	-13%	-9%	-30%	5%	22%	19%	5 Kasım
Coca Cola İçecek	56,616	11,765	7,023	16%	20%	2%	9%	22%	29%	4 Kasım
Ülker Bisküvi	25,281	3,950	1,163	4%	2%	85%	2%	9%	50%	7 Kasım
Sağlık										
MLP Sağlık	12,633	3,713	1,581	-3%	6%	-43%	-1%	19%	41%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
Gayrimenkul										
Rönesans Gayrimenkul	2,739	1,862	6,325	9%	12%	34%	1%	9%	112%	5 Kasım
Sigorta										
Ak Sigorta			876			58%			2%	27 Ekim
Anadolu Sigorta			3,345			37%			13%	24 Ekim
Türkiye Sigorta			4,390			43%			-9%	20 Ekim

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler. **Logo'nun hasılat ve FAVÖK rakamları yalnızca Türkiye'deki faaliyetlerini yansıtmaktadır. ***Anadolu Efes'in yıllık bazda karşılaştırmaları, Rusya operasyonlarının haric tutulması nedeniyle anlamlı değildir.

Tablo 3: ÜNLÜ & Co Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 25B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										25B	26B	25B	26B	
Bankalar									1.7	4.0	2.5	1.0	0.7	
Akbank	AKBNK	54.9	106.4	92%	Al	6,884	52%	155	2.2	4.2	2.8	1.0	0.8	
Garanti Bank	GARAN	118.1	208.8	73%	Al	12,115	14%	95	3.7	4.1	2.5	1.1	0.8	
Halkbank	HALKB	25.3	31.1	20%	Tut	4,441	9%	35	0.0	5.3	3.0	1.1	0.9	
Isbank	ISCTR	11.3	21.1	82%	Al	6,930	31%	152	1.6	3.3	1.9	0.7	0.5	
TSKB	TSKB	11.6	17.8	51%	Al	790	39%	8	0.0	2.4	1.6	0.7	0.5	
Vakıfbank	VAKBN	22.2	38.5	72%	Al	5,317	6%	20	0.0	3.3	2.1	0.7	0.5	
Yapi Kredi	YKBNK	28.1	52.3	84%	Al	5,747	39%	148	0.0	4.2	2.7	1.0	0.8	
TMT									3.4	9.4	7.7	3.1	2.8	
Türk Telekom	TTKOM	48.1	85.0	77%	Al	4,210	13%	30	3.3	7.8	6.1	2.5	2.4	
Turkcell	TCELL	94.3	155.0	64%	Al	5,045	54%	65	3.7	9.5	7.6	2.5	2.3	
Logo	LOGO	150.5	227.0	51%	Al	343	64%	2	2.4	11.8	16.6	5.9	5.7	
Hitit	HTTBT	46.1	55.5	20%	Tut	333	28%	1	0.0	24.2	19.2	16.3	12.7	
İnşaat									2.1	14.0	11.1	7.5	5.1	
Enka İnsaat	ENKAI	70.5	77.5	10%	Tut	10,155	12%	23	2.3	13.6	10.6	7.5	4.9	
Tekfen Holding	TKFEN	77.0	98.6	28%	Al	717	21%	11	0.0	20.7	17.2	7.2	6.8	
Holdingler									1.8	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	152.7	285.0	87%	Al	9,470	27%	115	2.3	11.8	9.2	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	75.6	141.0	87%	Al	3,912	51%	60	0.8	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	76.6	146.6	92%	Al	808	30%	8	0.8	12.9	12.9	a.d.	a.d.	
Madencilik									0.0	10.2	6.9	6.5	3.3	
Koza Gold	KOZAL	24.0	28.8	20%	Tut	1,910	29%	43	0.0	8.2	3.9	7.3	2.8	
Koza Anadolu	KOZAA	86.4	96.1	11%	Al	845	44%	13	0.0	14.8	13.7	4.7	4.4	
Çelik									1.0	19.5	9.0	8.7	5.8	
Erdemir	EREGL	26.4	30.1	14%	Tut	4,780	47%	128	0.9	20.8	9.1	9.4	6.2	
Kardemir	KRDMD	24.4	34.5	41%	Tut	697	89%	40	1.0	10.6	8.1	3.8	3.6	
Petrol & Gaz									5.3	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Aygaz	AYGAZ	178.4	247.0	38%	Al	947	24%	3	7.0	13.4	16.2	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	17.1	18.4	8%	Tut	1,146	47%	33	0.0	a.d.	a.d.	46.5	27.7	
Tupras	TUPRS	173.2	220.0	27%	Tut	8,127	49%	80	5.8	14.4	13.0	4.9	5.3	
Elektrik Dağıtım									3.3	41.9	13.2	4.6	4.8	
Enerjisa	ENJSA	77.7	75.0	-3%	Tut	2,194	20%	6	3.3	41.9	13.2	4.6	4.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya									6.9	a.d.	7.1	7.3	5.8	
Arcelik	ARCLK	105.8	161.0	52%	Tut	1,729	25%	9	0.0	92.8	6.6	6.7	5.3	
Dogus Otomotiv	DOAS	172.2	260.0	51%	Tut	898	39%	10	17.6	4.4	4.4	2.6	2.5	
Ford Otosan	FROTO	92.8	146.0	57%	Al	7,606	18%	36	8.6	8.5	5.6	6.9	6.1	
Tofas	TOASO	255.3	322.0	26%	Al	3,049	24%	33	4.7	15.4	8.2	9.5	6.3	
Türk Traktor	TTRAK	552.0	653.0	18%	Tut	1,323	24%	3	4.6	20.5	9.4	8.1	5.9	
Kordsa	KORDS	54.5	96.4	77%	Tut	249	29%	2	0.0	a.d.	37.7	9.6	7.6	
Savunma									0.1	44.2	25.3	24.0	14.1	
Aselsan	ASELS	194.9	208.7	7%	Al	22,269	26%	135	0.1	44.2	25.3	24.0	14.1	
Perakende									3.1	14.5	10.9	7.8	6.0	
Bim	BIMAS	527.0	821.0	56%	Al	7,749	68%	63	3.5	13.1	11.2	9.7	7.6	
Sok Marketler	SOKM	39.6	58.0	46%	Al	554	51%	7	0.8	41.4	5.7	4.3	2.3	
Migros	MGROS	428.3	786.0	84%	Al	1,896	51%	26	2.1	12.6	11.8	3.3	2.7	
Mavi	MAVI	39.2	59.0	51%	Al	722	73%	12	3.9	10.6	9.2	3.5	2.9	
Ebebek	EBEBK	53.8	91.0	69%	Al	204	25%	1	2.2	23.1	11.5	2.7	2.1	
Cam ve Materyaller									2.6	9.1	5.2	10.8	6.4	
Sisecam	SISE	32.9	53.0	61%	Tut	2,448	49%	46	2.6	9.1	5.2	10.8	6.4	
Astor	ASTOR	95.3	213.0	124%	Al	2,221	37%	42	2.1	10.1	7.9	7.6	5.9	
Havacılık									1.7	5.4	3.3	4.6	3.9	
Pegasus Airlines	PGSUS	205.8	390.0	90%	Al	2,487	43%	105	0.0	4.4	2.9	5.2	4.0	
TAV Airports	TAVHL	224.3	393.0	75%	Al	1,958	48%	16	0.0	16.6	7.6	6.0	4.9	
Turkish Airlines	THYAO	292.0	445.0	52%	Al	9,778	50%	256	2.5	3.3	2.6	4.2	3.7	
Gıda & İçecek									2.6	9.4	7.1	5.7	5.0	
Anadolu Efes	AEFES	14.3	28.0	96%	Al	1,970	32%	28	1.8	8.9	7.4	5.5	4.9	
Coca Cola İçecek	CCOLA	47.5	86.0	81%	Al	3,175	25%	14	3.5	8.9	6.9	6.0	5.4	
Ulker Bisküvi	ULKER	99.4	258.0	160%	Al	877	39%	19	2.1	4.6	4.6	3.8	3.7	
Oba Makarna	OBAMS	41.0	83.0	102%	Al	482	26%	11	1.3	24.3	11.1	7.2	5.2	
Sağlık									1.6	12.7	10.2	5.4	4.9	
MLP Care	MPARK	325.0	685.0	111%	Al	1,522	42%	8	1.6	12.7	10.2	5.4	4.9	
Gayrimenkul									0.0	4.8	5.1	6.7	4.2	
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	148.0	234.0	58%	Al	1,174	10%	3	0.0	4.8	5.1	6.7	4.2	
Sigorta									4.2	4.4	3.8	0.9	0.6	
AkSigorta	AKGRT	6.3	10.7	69%	Al	248	28%	2	0.0	3.6	3.2	1.3	0.9	
Anadolu Sigorta	ANSGR	21.2	38.8	82%	Al	1,028	35%	5	4.5	3.8	3.0	0.2	0.2	
Türkiye Sigorta	TURSG	9.2	13.0	42%	Al	2,195	18%	4	4.5	4.8	4.2	1.1	0.8	
Araştırma Kapsamı				53%						2.5	7.7	5.8		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				45%						2.7	11.6	8.7	9.7	6.7

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, * Son işlem günü kapanış fiyatı ** Finansal şirketler için F/DD oranı kullanılmıştır.

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Yukarıdaki analistler, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	72	28	0	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

AI (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantiye bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşüncüyü yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve

içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.