



14 Haziran 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Tekfen 1Ç24 Değerlendirmesi: FAVÖK beklentileri aştı, net kar beklentilerden kötü geldi
- Mavi Giyim 1Ç24 Net Karı beklentilerin üzerinde gerçekleşti
- Alarko Holding 1Ç24 Kar Beklentisi

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü haftalık veriler- Trend TL kredi büyümesi %16'ya yavaşladı
- Borsa İstanbul 3Ç24 endeks değişikliklerini açıkladı
- Akbank 5,5 yıl vadeli 500 milyon dolar tutarındaki tahvil ihracını tamamladı
- Fitch İşbank, Akbank ve Garanti'nin kredi notlarını teyit etti

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	11,319	1.91%	1,989
BIST 100	10,392	2.23%	2,682

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-24	11,501	0.77%	214,838
Ağu-24	12,303	0.55%	15,192

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
BIMAS	7.7%	100.37
ENKAI	5.1%	30.72
EKGYO	4.8%	43.14

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
KONTR	-2.5%	32.66
AKBNK	-1.1%	142.07
TCELL	-0.9%	65.98

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	2.2%	16.6%	39.1%
MSCI EM	0.7%	3.5%	5.1%
Hang Seng	-0.9%	8.8%	5.3%
Brasil-Bovespa	-0.3%	-5.9%	-10.9%
Russia-RTS	1.2%	1.8%	4.5%
India-Sensex 30	0.2%	5.6%	6.5%
China-Shanghai	-0.4%	-1.1%	1.4%
S. Africa-JSE	-0.9%	4.3%	-0.7%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.2%	-2.1%	2.5%
S&P 500	0.2%	3.8%	13.6%
FTSE 100	-0.6%	5.5%	5.7%
Euro Stoxx 50 Pr	-2.0%	-1.9%	9.3%
DAX	-2.0%	0.3%	9.4%
CAC 40	-2.0%	-5.4%	2.3%
IBEX	-1.6%	1.1%	9.7%
Nikkei	0.4%	-5.0%	15.9%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	82.8	0.2%	7.4%
Altın (\$/oz)	2336.0	1.2%	12.8%
Gümüş (\$/t oz)	29.1	-4.0%	17.0%
Bakır (\$/lb)	459.1	0.1%	15.2%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.29	-0.2%	9.5%
EUR/USD	1.08	0.5%	-2.4%
Döviz sepeti	33.61	0.1%	3.5%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	43.16%	0.1%	567.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	125.927	6.4%	2.1%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Tekfen 1Ç24 Değerlendirmesi: FAVÖK beklentileri aştı, net kar beklentilerden kötü geldi: Tekfen <TKFEN TI, AL> enflasyon düzeltmesini de içeren 1Ç24 finansallarında 16,1 milyar TL gelir (yıllık +%2; UNLUe: 11,6 milyar TL), 756 milyon TL FAVÖK (1Ç23'te 739 milyon TL negatif FAVÖK'e karşılık; UNLUe: 112 milyon TL) ve 531 milyon TL net zarar (1Ç23'te 1.891 milyon TL net zarara karşılık; UNLUe: 221 milyon TL net kar) açıkladı. FAVÖK, beklentilerin üzerinde gerçekleşen taahhüt segmenti karlılığının etkisiyle beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, net kar temel olarak diğer giderler altında muhasebeleştirilen beklentilerin üzerindeki kur farkı gideri ve beklentilerin üzerindeki vergi gideri (1Ç23'te 563m TL gidere karşılık 1Ç24'te 626m TL gider) nedeniyle beklentilerimizin altında gerçekleşti. Konsensüs tahmini mevcut değildir. Hisseler son üç ayda BIST-100'den %4 daha iyi performans göstermiş ve ABD Doları bazında %21 getiri sağlamıştır. Önemli başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Segment bazında, UMS29'a göre düzeltilmiş finansallara bakıldığında, Tekfen'in taahhüt segmenti 1Ç24'te 34 milyon TL net kar (1Ç23'te 31 milyon TL net zarar) ve gübre segmenti 235 milyon TL net zarar (1Ç23'te 1,5 milyar TL net zarar) açıklamıştır.
- Tekfen'in 1,7 milyar TL'lik net borcu, bu çeyrekte işletme kullanımındaki somut iyileşme sayesinde 0,9 milyar TL'lik net nakit pozisyonuna (piyasa degerine göre %13'lük bir iyileşmeye karşılık gelmektedir) dönüşmüştür.
- Tekfen'in taahhüt birikimi 1Ç24 itibarıyla bir önceki çeyreğe göre 0,2 milyar ABD Doları azalarak 0,7 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. Tekfen İnşaat 1Ç24'te toplam 1,76 milyar ABD Doları tutarında 6 teklif sunmuş olup, 2023 yılında sunulan 1,37 milyar ABD Doları tutarındaki 3 teklifin sonucu da Şirket tarafından beklenmektedir.

Görüşümüz: Tekfen için yakın vadede dengeli görüşümüzü koruyoruz. Yeni proje beklentilerini ve çeşitli taahhüt projelerindeki potansiyel hak taleplerinin çözümünü izlemeye devam ediyoruz. 12A bazında yukarı yönlü riskleri içeren yapısal görüşümüz, 1) Holding'in konsolide iş yapısını basitleştirmek ve yeniden yönlendirmek için atılacak potansiyel adımlar, 2) taahhüt birikim görünümündeki potansiyel iyileşme; 3) çeşitli projelerden elde edilecek potansiyel hasılat / geri kazanımlar tarafından yönlendirilmektedir. Holding'in birikmiş işlerinde anlamlı teslimatların olmaması, kimyasallar segmentinin operasyonel performansında yavaşlama ve/veya taahhüt segmentinde maliyet aşımalarının devam etmesi aşağı yönlü temel risklerdir.

Earnings Review: Tekfen Holding

Tlm				Estimates		Deviation vs.	
	IQ23	IQ24	y/y	Ünlü	Ünlü	Ünlü	Ünlü
Revenues	15.745	16.068	2%	11.610		38%	
EBITDA	(739)	756	-202%	112		n.m.	
EBITDA margin	-4.7%	4.7%	9.4pp	1.0%			
Net profit	(1.891)	(531)	-72%	221		n.m.	
Net margin	-12.0%	-3.3%	8.7pp	1.9%			

Source: Company data, Unlu&Co estimates

Mavi Giyim 1Ç24 Net Karı beklentilerin üzerinde gerçekleşti: Mavi Giyim TMS29 finansallarına göre, 1Ç24'te piyasa beklentilerinin üzerinde TL960m net kar açıkladı (Piyasa: TL764m; Ünlü: TL508m). Şirketin satış gelirleri Türkiye'de devam eden güçlü tüketici talebi sayesinde 1Ç24'te yıllık bazda %20 artarak TL8,273m olmuştur (Piyasa: TL7,578m; Ünlü: TL7,761m). FAVÖK rakamı ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %50 artışla TL1,980m olarak gerçekleşirken (Piyasa: TL1,550m; Ünlü: TL1,391m), FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 4,8 puan artış göstererek %23,9 olmuştur. Net nakit pozisyonu (UFRS-16 etkisi hariç) 1Ç24'te TL5,3mlr'a yükselmiştir (4Ç23'te TL3,7mlr idi). Yönetim, %70+/-%5 konsolide satış artışı; %23,5+/-%0,5 (UFRS 16 ve TMS29 öncesi dahil) FAVÖK marjı; Türkiye'de 15 net mağaza açılışı ve %5 yatırım harcaması/satış oranı (yeni genel merkez ofisi dahil) beklentisini koruyor. Şirket için AL tavsiyemizi hisse başına 130 TL hedef fiyat ile devam ettiriyoruz. 1Ç24 finansal sonuçlarına piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

Earnings Review: Mavi Giyim

Tlm				Estimates		Deviation vs.	
	IQ23	IQ24	y/y	Ünlü	Cons	Ünlü	Cons
Revenues	6,918	8,273	20%	7,761	7,578	7%	9%
EBITDA	1,323	1,980	50%	1,391	1,550	42%	28%
EBITDA margin	19.1%	23.9%	4.8pp	17.9%	20.5%		
Net profit	421	960	128%	508	764	89%	26%
Net margin	6.1%	11.6%	5.5pp	6.5%	10.1%		

Source: Company data, Unlu&Co estimates

Alarko Holding 1Ç24 Kar Beklentisi: Alarko Holding'in 1Ç24 mali sonuçlarını bugün piyasa kapanışının ardından açıklaması bekleniyor. Şirketin 1Ç24'te 1,387 milyon TL net kar raporlamasını bekliyoruz.

Sektör ve Şirket Haberleri

Bankacılık sektörü haftalık veriler- Trend TL kredi büyümesi %16'ya yavaşladı: BDDK'nın açıkladığı 7 Haziran haftası verilerine göre TL krediler kredi, kartı alacaklarındaki %1,0'lik daralmanın etkisi ile haftalık olarak %0,2 küçülürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %23 seviyesinden %16'ya yavaşladı. Bu Ağustos 2021'den beri en düşük trend büyümeyi işaret ediyor. Mevduat tarafında ise yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 1,6 milyar dolarlık bir düşüş görülüyor. Böylece son 11 haftadaki düşüş 23,0 milyar dolara geldi. Öte yandan KKM hesapları 26 milyar TL azaldı.

Borsa İstanbul 3Ç24 endeks değişikliklerini açıkladı: Borsa İstanbul, Odas Elektrik <ODAS TI>'yi BIST 30 endeksinden çıkarırken, Doğu Otomotiv'i <DOAS TI> endekse dahil etti. BIST50 endeksine Anadolu Efes <AEFES TI>, Şok Marketler <SOKM TI> ve Türk Traktor <TTRAK TI> dahil olurken, Alfa Solar Enerji <ALFAS TI>, Çimsa <CIMS A TI> ve Koza Anadolu <KOZAA TI> endeksten çıkarıldı. Ayrıca BIST 100 endeksinde toplam 20 şirket yer değiştirdi.

BIST 30 Değişimleri		BIST 100 Değişimleri	
Girenler	Çıkanlar	Girenler	Çıkanlar
DOAS	ODAS	AGHOL	AHGAZ
		ARDYZ	AKCNS
BIST 50 Değişimleri		BINHO	ALBRK
Girenler	Çıkanlar	GOLTS	ANSGR
AEFES	ALFAS	KTLEV	BIENY
SOKM	CIMS A	LMKDC	BIOEN
TTRAK	KOZAA	OBAMS	BOBET
		PEKGY	GWIND
		TKNSA	IPEKE
		TMSN	SAYAS

Kaynak: Borsa İstanbul, Unlu

Akbank 5,5 yıl vadeli 500 milyon dolar tutarındaki tahvil ihracını tamamladı: Medyada yer alan haberlere göre, Akbank 5,5 yıl vadeli 500 milyon dolar tutarındaki eurobond ihracını tamamladı. Tahvilin kupon oranı %7,5 olarak belirlendi. Haberi nötr olarak değerlendiriyoruz.

Fitch İşbank, Akbank ve Garanti'nin kredi notlarını teyit etti: Fitch Akbank ve Garanti'nin uzun vadeli YP kredi notlarını 'B+', İşbank'ın kredi notunu 'B' olarak teyit etti. Görünümler pozitif olarak sabit kaldı. Fitch, üç bankanın da finansal kapasite notlarını 'b'den 'b+'ya yükseltirken, bankaları Mart 2024'de açıkladığı Pozitif İzleme'den çıkarttı.

Tablo 1: 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 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**			
										23	24B	23	24B		
Bankalar										2.6	5.2	4.3	1.5	1.1	
Akbank	AKBNK	61.50	76.60	25%	Al	9,922	52%	144.7	3.1	4.8	4.3	1.5	1.1		
Garanti Bank	GARAN	103.00	101.50	-1%	Tut	13,422	14%	65.5	3.0	5.0	4.3	1.8	1.3		
Halkbank	HALKB	19.20	15.90	-17%	Sat	4,280	9%	45.1	0.0	13.6	8.6	0.7	0.6		
Isbank	ISCTR	16.31	15.90	-3%	Tut	12,651	31%	173.4	1.8	5.6	4.4	1.5	1.1		
TSKB	TSKB	11.45	10.35	-10%	Tut	995	39%	8.6	0.0	4.6	3.2	1.4	1.0		
Vakıfbank	VAKBN	23.84	27.30	15%	Al	7,334	6%	32.9	0.0	9.4	3.9	1.0	0.7		
Yapi Kredi	YKBNK	32.96	41.20	25%	Al	8,638	39%	155.2	3.7	4.1	3.9	1.6	1.2		
TMT										1.0	20.6	15.5	5.9	4.3	
Türk Telekom	TTKOM	48.44	38.30	-21%	Al	5,260	13%	28.5	0.0	31.5	19.3	7.4	4.4		
Turkcell	TCELL	97.10	110.00	13%	Al	6,628	54%	73.4	1.2	18.3	15.0	4.9	3.9		
Logo	LOGO	88.15	91.00	3%	Tut	273	65%	3.0	1.9	15.8	7.9	12.3	6.4		
Hitit	HTTBT	65.75	75.00	14%	Al	260	28%	0.7	0.0	43.9	24.4	23.3	14.5		
İnşaat										1.7	15.7	9.8	7.1	3.3	
Enka İnşaat	ENKAI	42.10	43.09	2%	Tut	7,837	12%	22.2	2.2	15.7	10.3	3.9	3.1		
Tekfen Holding	TKFEN	53.25	53.14	0%	Al	611	48%	8.2	0.0	a.d.	8.2	17.3	3.7		
Holdingleler										1.4	5.6	4.7	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	221.90	233.80	5%	Al	17,459	27%	110.8	1.2	6.3	5.3	a.d.	a.d.		
Sabancı Holding	SAHOL	95.10	110.30	16%	Al	6,197	51%	73.1	1.9	4.2	3.7	a.d.	a.d.		
Alarko Holding	ALARK	114.70	164.00	43%	Al	1,548	30%	32.8	0.8	7.5	4.9	a.d.	a.d.		
Madencilik										0.0	10.8	8.1	11.4	4.7	
Koza Gold	KOZAL	21.80	27.00	24%	Tut	2,166	29%	56.0	0.0	12.6	8.7	7.7	3.2		
Koza Anadolu	KOZAA	55.30	85.00	54%	Al	666	44%	15.0	0.0	7.1	6.9	19.5	7.8		
Çelik										1.0	15.0	7.7	9.9	5.4	
Erdemir	EREGL	49.42	53.60	8%	Tut	5,367	48%	150.1	1.0	a.d.	8.6	11.7	6.3		
Kardemir	KRDMD	29.30	31.70	8%	Tut	970	89%	44.6	0.9	15.0	5.0	4.3	2.7		
Petrol & Gaz										8.7	7.8	6.8	7.6	4.2	
Aygaz	AYGAZ	176.10	179.50	2%	Al	1,201	24%	4.4	2.4	8.3	8.0	10.2	9.0		
Petkim	PETKM	21.20	25.31	19%	Tut	1,667	47%	57.5	0.0	11.9	6.3	36.8	11.2		
Tupras	TUPRS	166.10	176.30	6%	Tut	9,930	49%	139.1	10.5	7.1	6.9	2.8	2.8		
Elektrik Dağıtım										4.9	5.1	8.1	5.0	3.8	
Enerjisa	ENJSA	62.40	58.60	-6%	Tut	2,287	20%	10.9	4.9	5.1	8.1	5.0	3.8		
Otomotiv & Beyaz Eşya										6.5	10.3	9.2	7.5	6.3	
Arçelik	ARCLK	173.50	187.00	8%	Tut	3,637	15%	20.8	0.0	15.3	17.7	8.4	6.2		
Doğuş Otomotiv	DOAS	271.00	329.00	21%	Tut	1,850	34%	40.8	15.1	3.0	3.1	1.6	1.6		
Ford Otosan	FROTO	1057.00	1405.60	33%	Al	11,508	18%	36.3	5.3	7.6	6.1	9.7	7.4		
Tofaş	TOASO	295.75	382.00	29%	Al	4,588	24%	43.2	8.2	9.8	9.8	6.7	5.9		
Türk Traktor	TTRAK	953.50	962.04	1%	Tut	2,960	24%	14.7	6.6	10.2	7.5	5.8	6.7		
Kordsa	KORDS	91.65	112.76	23%	Tut	553	29%	3.8	0.0	61.5	46.7	13.4	11.2		
Savunma										0.8	18.0	13.0	14.2	13.2	
Aselsan	ASELS	60.15	56.00	-7%	Tut	8,510	26%	77.7	0.8	18.0	13.0	14.2	13.2		
Perakendeci										2.3	18.6	11.1	20.8	15.5	
BİM	BIMAS	526.00	656.00	25%	Al	9,909	60%	48.2	2.4	20.7	12.0	22.8	14.6		
Bizim Toptan	BIZIM	34.22	37.64	10%	Tut	85	33%	0.8	0.0	39.4	14.5	a.d.	84.8		
Sok Marketler	SOKM	64.65	83.00	28%	Al	1,190	51%	19.3	3.9	8.6	7.0	9.8	15.9		
Migros	MGROS	523.50	623.00	19%	Al	2,941	51%	29.1	1.3	10.7	8.4	26.7	25.2		
Mavi	MAVI	104.90	130.00	24%	Al	1,293	73%	11.1	2.0	23.4	11.8	7.3	3.8		
Ebebek	EBEBK	44.50	65.00	46%	Al	221	25%	2.7	1.1	23.6	11.9	9.5	6.9		
Cam										1.1	9.9	6.2	7.5	5.3	
Sisecam	SISE	48.10	58.00	21%	Tut	4,571	49%	54.5	1.1	9.9	6.2	7.5	5.3		
Havacılık										0.0	4.1	5.7	5.3	4.7	
Pegasus Airlines	PGSUS	228.80	259.00	13%	Al	3,549	43%	72.2	0.0	5.5	7.8	8.7	6.9		
TAV Airports	TAVHL	244.50	298.00	22%	Al	2,756	48%	21.2	0.0	10.2	13.7	10.1	8.7		
Turkish Airlines	THYAO	309.50	444.00	43%	Al	13,251	50%	341.1	0.0	2.6	3.6	3.5	3.4		
Yiyecek ve İçecek										0.6	12.1	9.2	6.6	6.5	
Anadolu Efes	AEFES	225.30	324.00	44%	Al	4,139	32%	16.8	1.0	11.2	7.9	6.0	6.2		
Coca Cola İçecek	CCOLA	803.50	1053.00	31%	Al	6,341	25%	10.9	0.4	9.9	10.6	7.9	7.7		
Ulker Bisküvi	ULKER	154.60	241.00	56%	Al	1,771	39%	26.2	0.0	19.7	8.4	5.0	5.0		
Oba Makarna	OBAMS	36.46	78.00	114%	Al	542	20%	19.5	2.6	6.6	9.6	4.9	5.9		
Kervan Gıda	KRVGD	26.00	39.00	50%	Al	194	28%	1.7	2.0	13.2	7.4	6.6	4.1		
Sağlık										0.0	12.6	16.4	10.5	9.9	
MLP Care	MPARK	335.75	306.00	-9%	Al	2,167	35%	6.1	0.0	12.6	16.4	10.5	9.9		
Sigorta										0.4	11.9	5.3	3.9	2.2	
AkSigorta	AKGRT	8.39	8.66	3%	Al	420	28%	6.0	0.0	11.4	3.5	3.0	1.3		
Anadolu Sigorta	ANSGR	113.10	107.00	-5%	Al	1,755	35%	5.7	0.0	9.6	5.1	2.3	1.1		
Türkiye Sigorta	TURSG	78.65	78.00	-1%	Al	2,834	18%	7.3	1.1	14.8	6.0	6.0	3.6		
Araştırma Kapsamı										17%	2.4	10.0	7.6		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										19%	2.4	11.3	8.5	9.9	7.3

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, *son işlem günü kapanış fiyatları, ** Finansal şirketler için F/DD

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.

Erol Danış, 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).

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	2	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 ("BİST") 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 yanlıtıcı 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
Bizim Toptan	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 zımnî hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi 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 sağlama 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.