

8 Ağustos 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Vakıfbank 2Ç25 Sonuçları
- Ebebek 2Ç25 Sonuçları
- Halkbank 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- MSCI, üç aylık endeks değişikliklerini açıkladı
- Bankacılık sektörü haftalık verileri – YP mevduatlarda haftalık 3,4 milyar dolar düşüş
- Türk Hava Yolları, İspanyol Air Europa'nın azınlık hissesi için bağlayıcı teklif iletmeye karar verdi
- Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu trafiği Temmuz ayında yıllık %8.4 arttı; doluluk oranı 14bps yükseldi
- Mavi 200 bin lot hisse geri alımı yaptı

Araştırma

Ünlü Araştırma 0212 367 3636 unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	12,138	0.45%	2,130
BIST 100	10,956	0.50%	2,970

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-25	12,371	0.07%	232,313
Eki-25	12,996	0.15%	5,807

BIST 30 en yüksek performans gösterenler

Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
ENKAI	4.3%	30.41
FROTO	3.8%	43.70
AEFES	3.3%	55.35

BIST 30 en düşük performans gösterenler

Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
TUPRS	-1.6%	59.37
ASELS	-1.4%	97.07
PETKM	-1.2%	20.95

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.5%	20.7%	11.4%
MSCI EM	1.3%	8.5%	17.2%
Hang Seng	-0.9%	5.5%	23.9%
Brasil-Bovespa	1.5%	0.0%	13.5%
India-Sensex 30	-0.6%	-2.8%	2.5%
China-Shangai	-0.1%	8.0%	8.5%
S. Africa-JSE	0.5%	9.2%	19.7%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.5%	3.7%	3.3%
S&P 500	-0.1%	8.5%	7.8%
FTSE 100	-0.7%	5.8%	11.4%
Euro Stoxx 50 Pr	1.3%	-1.1%	8.9%
DAX	1.1%	2.7%	21.5%
CAC 40	1.0%	-1.8%	4.5%
IBEX	1.1%	7.6%	26.7%
Nikkei	1.8%	11.1%	4.8%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	66.4	-0.7%	-11.0%
Altın (\$/oz)	3400.3	0.6%	28.8%
Gümüş (\$/t oz)	38.3	1.0%	27.0%
Bakır (\$/lb)	460.8	-0.4%	10.7%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	40.65	0.0%	15.0%
EUR/USD	1.17	0.7%	12.1%
Döviz sepeti	44.09	0.4%	22.1%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	43.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.24%	0.1%	928.00

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.405	5.7%	1.5%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Vakıfbank 2Ç25 Sonuçları: VakıfBank <VAKBN TI, AL> 2Ç25 sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 10,029 milyon TL net kar açıkladı (Ünlü: 9,057 milyon TL; Piyasa Beklentisi: 9,128 milyon TL) (çeyreksele %50 düşüş, yıllık %40 artış). Bankanın 6 aylık karı 30,063 milyon TL olup yıllık bazda oldukça kuvvetli %56 artışa işaret etmektedir. Ortalama özkaynak karlılığı 1Ç25'deki %35,4'ten %25,8 seviyesine gerilemiştir (bütçe beklentisi: yüksek %20) ancak şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki ikinci en yüksek seviyededir.

- Net faiz gelirleri ve kredi karşılıkları pozitif sürpriz yaparak beklentimizden iyi geldi.** Bu, beklentimizden düşük gerçekleşen diğer bankacılık gelirlerinin negatif etkisini telafi etti. Güçlü menkul kıymet alım satım kazançlarının da etkisiyle ticari kar 4,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve karlılığı destekledi. Banka, TÜFE endeksli tahvilleri değerlendirirken daha yüksek bir oran (%26) kullandığı için net faiz gelirleri çeyreklik bazda %33 arttı. Efektif vergi oranı, 2025'in ilk çeyreğindeki %13'ten %31 seviyesine yükseldi.
- Marjlarda toparlanma, kredi riski maliyetinde artış.** Net faiz marjında 20 baz puan toparlanma (beklentilerle uyumlu), ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü yıllık artış, sektör ortalamasının altında TL kredi büyümesi, güçlü DTH büyümesi, vadesiz mevduatlarda dikkat çekici artış ve kredi riski maliyetindeki artış çeyreğin öne çıkan noktalarıydı.
- Banka, 2025 yılı özkaynak kârlılığı beklentisini, orta %20 seviyesinden yüksek %20 seviyesine revize etti.** Banka, iyileşen beklentileri yansıtarak 2025 yılı özkaynak kârlılığı beklentisini orta %20 seviyesinden yüksek %20 seviyesine yükseltti. TL ve YP kredi büyüme hedefleri de sırasıyla orta %20 ve orta tek hane'den yüksek %20 ve yüksek %10 seviyelerine revize edildi. Ücret ve komisyon gelirlerinde artış ve kredi riski maliyeti bütçeleri ise orta %20 ve 100 baz puandan %40'ın üzerine ve 150 baz puana yükseltildi. Marjlarda 200 baz puan iyileşme, TÜFE'nin üzerinde faaliyet giderleri artışı ve %2,5 seviyesinde TGA oranı gibi diğer önemli hedefler korundu. 2025'in 3. çeyreğinde 2025'in ilk yarısına kıyasla gözle görülür bir marj toparlanması ve 2026'nın ilk yarısına kadar devam eden iyileşme bekleniyor. Makroekonomik açıdan, banka 2025 yıl sonu için %35 politika faizi ve %30'un altında TÜFE bekliyor.
- Bankanın yüksek %20 özkaynak kârlılığı hedefi bizim %26,1 beklentimizin hafif üzerinde.** Bizim marjlar ve ücret ve komisyon gelirleri artışındaki daha muhafazakar varsayımlarımız nedeniyle bankanın yüksek %20 özkaynak kârlılığı hedefi bizim %26,1 beklentimizin hafif üzerinde. Buna karşılık bizim 120 baz puan kredi riski maliyeti tahminimiz, bankanın 150 baz puan seviyesindeki tahmininin hafif altında.

Görüş: Piyasanın 2Ç25 sonuçlarına 2025 özkaynak karlılığı bütçesindeki yukarı yönlü revizyon göz önüne alındığında hafif pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Banka için AL tavsiyemizi ve 38,5 TL olan hedef fiyatımızı sürdürüyoruz. Hisse 2025T 4,3x F/K ve 1,0x F/DD çarpanlarıyla ve %26,1 ortalama özkaynak karlılığı işlem görmektedir.

Finansal Sonuçlar: Vakıf Bank

Tlm	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma	
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net faiz gelirleri	18,626	21,017	27,961	50%	33%	27,427	0	2%	
Ücret ve Komisyon Gelirleri	10,506	15,370	17,346	65%	13%	17,369	0	0%	
Net faiz marjı	1.02%	1.76%	2.35%	133 bps	59 bps	1.92%	0	43 bps	
Kredi Riski Maliyeti (net)	-0.28%	1.32%	1.54%	182 bps	23 bps	1.55%	0	-1 bps	
Net kar	7,169	20,034	10,029	40%	-50%	9,057	9,128	11%	10%
Özkaynak karlılığı	15.3%	35.4%	16.7%	147 bps	-1,871 bps	15.3%	0	148 bps	

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Research Turkey anketi

Ebebek 2Ç25 Sonuçları: Ebebek <EBEBK TI, AL> 2Ç25 sonuçlarında TL6,0 milyar ciro (%16 y/y; Ünlü: TL5,8 milyar, Kons: TL5,9 milyar), TL1,1 milyar FAVÖK (%72 y/y; Ünlü: TL482m, Kons: TL478m) ve TL18 milyon net zarar (2Ç24'te TL49m net kâr; Ünlü: +17m, Kons: +18m) açıkladı. Açıklanan FAVÖK, beklentilerin %131 üzerinde gerçekleşti; bu fark daha güçlü gelen brüt kârlılıktan kaynaklandı (FAVÖK marjı yıllık 5,9 puan artışla %18,2'ye yükseldi). Buna karşın, yüksek finansman giderleri ve parasal kayıplar net kârı olumsuz etkiledi. Hafif negatif bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Çeyreğe ilişkin öne çıkan başlıklar şu şekilde:

- Ciro yıllık %16 arttı, bu büyümede toplam satış hacmindeki %14,3'lük artış etkili oldu. Ebebek 2Ç25'te net 8 yeni mağaza açarak Türkiye'deki mağaza sayısını 280'e, Birleşik Krallık'taki mağaza sayısını ise 3'e çıkardı (bunlardan biri çeyrek içinde açıldı). Fiziksel mağaza satış hacmi yıllık %12,3, online kanal satışları ise %33 arttı. Online büyüme, ebebek.com'daki %29'lük artış ve pazaryeri satışlarındaki %43'lük yükselişle desteklendi.
- FAVÖK yıllık %72 artışla TL1.102m seviyesine yükseldi ve beklentilerin %131 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 5,9 puan artışla %18,2'ye çıktı. Bu iyileşme, daha yüksek brüt kârlılıktan kaynaklandı. Brüt marj %3,6 puan artışla %39,0'a yükseldi; bu artışta marj optimizasyonları ve ürün miksi değişiklikleri, enflasyonist ortama verilen tepkinin parçası olarak etkili oldu. Bu arada, düzeltilmiş FAVÖK marjı (vadeli alımlara ilişkin finansman giderleri ve IFRS16 etkisi dahil) bizim hesaplamamıza göre 2Ç25'te %7,8 olarak gerçekleşti (1Ç25: -%2,6; 2Ç24: %2,3). Enflasyondaki aşağı yönlü eğilim, enflasyon muhasebesi altında hesaplanan marjları yukarı çekerek FAVÖK marjını desteklemiş olabilir; ancak bu etkinin tam boyutu bize göre belirsizliğini koruyor.

- Ebebek 2Ç25'te TL18 milyon net zarar açıkladı (2Ç24'te TL49 milyon net kâr), bunun temel sebepleri TL295 milyon net finansman gideri ve TL97 milyon parasal kayıptır (karşılaştırma için: 1Ç25'te TL544m parasal kazanç, 2Ç24'te TL82m). Tüm bunlara rağmen TL75 milyon vergi geliri yazıldı.
- Şirketin net nakit pozisyonu net borca döndü: 2Ç25 sonunda (kira yükümlülükleri hariç) TL186 milyon net borç oluştu (1Ç25: TL164 milyon net nakit). Bu bozulmada başlıca etkenler, yüksek yatırım harcaması (TL359m) ve işletme sermayesindeki bozulma (TL303m nakit çıkışı) oldu.

Görüş: Güçlü pazar konumuyla birlikte, Ebebek <AL, Hedef Fiyat TL91/hisse>, Türkiye'de büyüyen bebek ürünleri pazarından faydalanmak için iyi konumlanmış durumda. Fiziksel mağazalarla dijital kanalları birleştiren çok kanallı iş modeli, uzun vadeli büyümeyi desteklerken, Birleşik Krallık'taki genişleme ve Kuzey Irak pazarına yönelik planlanan giriş ilave potansiyel yaratıyor.

Finansal Sonuçlar: Ebebek

TlM	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		1Y24	1Y25	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	5,219	5,505	6,046	16%	10%	5,843	5,865	3%	3%	10,425	11,552	11%
FAVÖK	642	249	1,102	72%	344%	482	478	129%	131%	829	1,351	63%
FAVÖK marjı	12.3%	4.5%	18.2%	5.9pp	13.7pp	8.3%	8.2%			8.0%	11.7%	3.7pp
Net kar	49	-49	-18	a.d.	a.d.	17	18	a.d.	a.d.	125	-67	a.d.
Net marj	0.9%	-0.9%	-0.3%	-1.2pp	0.6pp	0.3%	0.3%			1.2%	-0.6%	-1.8pp

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Rasyonet anketi

Halkbank 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentisi 4,558 milyon TL net kar, piyasa beklentisi 4,544 milyon TL net kar olması yönünde.

Sektör ve Şirket Haberleri

MSCI, üç aylık endeks değişikliklerini açıkladı: MSCI, Coca Cola İçecek <CCOLA, AL>, Pegasus <PGSUS, AL>, Sasa Polyester <SASA, Araştırma kapsamında değil> ve Sisecam <SISE, TUT> hisselerini Global Standart Endeksinden çıkardığını duyurdu. Ayrıca, MSCI Türkiye Small Cap Endeksine Pegasus ve Sisecam'ın da aralarında bulunduğu altı hisse senedi eklenecek, on hisse senedi ise çıkarılacak. Değişiklikler 26 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla yürürlüğe girecek.

Bankacılık sektörü haftalık verileri – YP mevduatlarda haftalık 3,4 milyar dolar düşüş: BDDK verilerine göre 1 Ağustos itibarıyla sektörün TL kredileri, kredi kartlarındaki kuvvetli seyre paralel haftalık %1,5 arttı. Bu, yıllık büyümeyi %37,6'ya getiriyor. Hesaplamalarımıza göre, toplam kredi büyümesi (13 haftalık yıllıklandırılmış hareketli ortalama, kur etkisinden arındırılmış), bir önceki haftadaki %28,8'den (2Ç25: %30,4) %30,2'ye toparlandı.

- **YP mevduatlarda son 3 haftadaki 4,2 milyar dolar artışı takiben haftalık bazda sert 3,5 milyar dolar düşüş.** Sektör döviz mevduatları, BDDK verilerine göre, son 3 haftadaki artış 4,2 milyar dolar seviyesindeki artışı takiben haftalık 3,5 milyar dolar ve %1,6 (\$ cinsinden) azalarak 219,7 milyar dolara geriledi. Segment bazında, gerçek kişiler döviz mevduatları (\$ cinsinden) haftalık %0,7 oranında sınırlı azalırken ve ticari kuruluşlarda haftalık 2,6 milyar dolar tutarında ve %3,2 oranında düşüş gerçekleşti.
- **TCMB verilerine göre, yurtdışı yerleşiklerin YP mevduatları parite etkisinden arındırılmış olarak 1,8 milyar dolar geriledi.** (Bir önceki hafta: 1,2 milyar dolar artış). Gerçek kişiler döviz mevduatları 1 milyon dolar azalırken tüzel kişilerde düşüş 1,8 milyar dolar seviyesinde belirlendi.
- **KKM'de gerileme devam ediyor.** KKM haftalık çıkış oranı %2,4 seviyesinde gerçekleşti. Toplam miktar haftalık 12 milyar TL azalarak 478 milyar TL'ye (Ağustos 2024: 1,76 trilyon TL) geriledi. Dolar cinsinden de haftalık %2,6 düşerek 11,8 milyar dolara (Ağustos 2024: 54 milyar dolar) geriledi.
- **Özel mevduat bankalarının döviz kısa pozisyonunda devam eden artış.** Sektörün döviz uzun pozisyonu haftalık %0,3 azalarak 1.690 milyon dolara geriledi. Kamu mevduat bankalarının döviz uzun pozisyonu haftalık %1 azalarak 1.380 milyon dolara geriledi. Yabancı mevduat bankalarında da %2 artarak 635 milyon dolara yükseldi. Son olarak, özel mevduat bankalarının döviz kısa pozisyonu %34 daha artarak 147 milyon dolara yükseldi. Sektörün YP genel pozisyonu/yasal özkaynak oranı %1,6 seviyesinde sabit kaldı. Segment bazında bu oran kamu ve yabancı mevduat bankalarında sırasıyla %4,2 ve %2,5, özel mevduat bankalarında ise -%0,5 seviyelerindedir.
- **İhtiyaç kredileri ve Kobi TGA oranlarında görece yüksek artış.** Sektör genelinde TGA oranı, haftalık bazda 4 baz puan artarak %2,2 seviyesine geriledi. İhtiyaç kredileri ve Kobi kredilerinde TGA oranları görece yüksek 14 baz puan ve 9 baz puan artarak %5 ve %2,71 seviyelerine ulaştı.

Türk Hava Yolları, İspanyol Air Europa'nın azınlık hissesi için bağlayıcı teklif iletmeye karar verdi: Türk Hava Yolları, İspanya merkezli Air Europa'nın azınlık hissesini satın almak üzere bağlayıcı teklif iletilmesine karar verildiğini duyurdu. Yapılan fizibilite çalışmaları neticesinde bu yatırımın, THY'nin 2033 stratejisi kapsamında uzun vadeli büyüme hedeflerine katkı sağlayacağı belirtildi. Özellikle THY'nin küresel ağı ile Air Europa'nın Latin Amerika ve İber Yarımadası'ndaki güçlü konumunun birbirini tamamladığına dikkat çekildi. Söz konusu yatırımın, Latin Amerika pazarında büyümeyi desteklemesi ve THY ekosistemine yeni gelir kanalları kazandırması bekleniyor.

Yorum: Haziran ayında kamuya duyurulan bağlayıcı olmayan görüşmelerin ardından bu gelişme, THY'nin süreçte bir adım daha ileriye gittiğini gösteriyor. Reuters haberine göre şirketin hedefi, Air Europa'da %20'lik azınlık hisse almaktır. Her ne kadar Air Europa görece küçük bir filo (54 uçak) ve sınırlı hat ağına sahip olsa da, Latin Amerika'daki yerleşik konumu onu Avrupalı büyük havayolu grupları için stratejik bir varlık haline getiriyor. Hâlihazırda Globalia'nın %80, IAG'ın ise %20 pay sahibi olduğu Air Europa için daha önce IAG'ın tam satın alma girişimi, AB Komisyonu'nun rekabet şartları nedeniyle başarısız olmuştu. Mayıs ayında ise Lufthansa Group ile Air France-KLM'nin, EUR1 milyarlık değerlemeyi yüksek bularak benzer görüşmeleri sonlandırdığı bildirildi. THY'nin teklifi bu seviyeye yakınsa, %20 hisse için yatırım yaklaşık EUR200 milyon düzeyinde olabilir; bu da şirketin piyasa değerinin %1,9'una ve net borcunun %2,4'üne karşılık geliyor. (Nötr)

Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu trafiği Temmuz ayında yıllık %8.4 arttı; doluluk oranı 14bps yükseldi: Temmuz ayında Türk Hava Yolları'nın <THYAO TL, AL> iç hat yolcu trafiği bir önceki yılın aynı ayına göre %7.8 artarak 3,4 milyona, dış hat yolcu trafiği ise %8.7 artarak 5,7 milyona geldi. Buna göre, toplam yolcu trafiği Temmuz ayında yıllık bazda %8.4 artarak 9,0 milyon olarak gerçekleşmiştir. Toplam yolcu doluluk oranı yıllık bazda 14 baz puan artarak %85.4 olarak gerçekleşmiştir. Toplam kargo trafiği Temmuz ayında yıllık bazda %11.2 arttı.

Yorum: Yolcu trafiğindeki ivme Temmuz ayında güçlü görünmeye devam etti. (Temmuz: +%8.4; Haziran: +%4.9; Mayıs: +%5.1; Nisan: +%5.6; Mart: +%0.3; Şubat: -%2; Ocak: +%8). Nötr.

Mavi 200 bin lot hisse geri alımı yaptı: Mavi <MAVI, AL> dün 200 bin lot hissesini 41.77 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 8.35 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 10 Haziran 2025 tarihinden beri Mavi 1.75 milyon hissesini geri aldı. Mavi'nin hisse geri alım programının 79 milyon hisse ve 1 milyar TL fon limiti var.

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 25B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										25B	26B	25B	26B	
Bankalar										3.8	4.9	3.1	1.2	0.9
Akbank	AKBNK	66.7	106.4	55%	Al	8,544	52%	148	4.5	5.3	3.5	1.3	1.0	
Garanti Bank	GARAN	149.6	208.8	41%	Al	15,478	14%	85	5.0	5.1	3.1	1.4	1.0	
Halkbank	HALKB	28.3	31.1	10%	Tut	5,005	9%	26	0.0	5.9	3.4	1.2	1.0	
Isbank	ISCTR	15.0	21.1	39%	Al	9,256	31%	136	5.3	4.4	2.6	0.9	0.7	
TSKB	TSKB	14.1	17.8	27%	Al	972	39%	7	8.7	2.9	2.0	0.9	0.6	
Vakıfbank	VAKBN	29.4	38.5	32%	Al	7,177	6%	16	0.0	4.3	2.7	1.0	0.7	
Yapı Kredi	YKBK	33.1	52.3	55%	Al	6,884	39%	164	3.9	5.0	3.3	1.2	0.9	
TMT										3.0	11.1	9.8	3.4	3.1
Türk Telekom	TTKOM	55.1	75.0	33%	Al	4,746	13%	22	2.6	10.7	10.1	3.1	2.9	
Turkcell	TCELL	93.0	152.0	60%	Al	5,040	54%	52	3.8	9.9	7.8	2.5	2.3	
Logo	LOGO	165.0	215.0	28%	Al	386	64%	3	1.7	17.7	22.2	7.2	6.8	
Hitit	HTTBT	45.2	48.6	6%	Tut	334	28%	1	0.0	27.6	20.0	16.5	12.3	
İnşaat										2.2	14.5	11.2	8.0	5.3
Enka İnşaat	ENKAI	69.6	66.6	-8%	Tut	10,287	12%	23	2.3	13.3	10.2	7.8	4.9	
Tekfen Holding	TKFEN	103.6	98.6	-2%	Al	944	31%	13	0.0	28.6	23.6	10.0	9.4	
Holdingle										1.4	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	182.4	285.0	56%	Al	11,395	27%	119	1.9	14.9	11.6	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	95.7	141.0	45%	Al	4,952	51%	60	0.6	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	98.0	146.6	51%	Al	1,050	30%	10	0.6	17.1	17.1	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	9.5	6.1	6.4	3.0
Koza Gold	KOZAL	22.9	28.8	25%	Tut	1,808	29%	30	0.0	8.3	3.9	7.4	2.8	
Koza Anadolu	KOZAA	71.5	96.1	34%	Al	683	44%	11	0.0	12.9	11.9	4.0	3.7	
Çelik										0.9	20.4	9.5	8.7	5.9
Erdemir	EREGL	27.5	30.1	10%	Tut	5,046	47%	106	0.9	21.5	9.4	9.4	6.2	
Kardemir	KRDMD	28.3	34.5	23%	Tut	851	89%	33	0.9	13.6	10.3	4.5	4.2	
Petrol & Gaz										5.4	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Aygaz	AYGAZ	161.9	230.0	43%	Al	877	24%	3	6.0	14.6	15.1	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	18.1	18.4	3%	Tut	1,127	47%	18	0.0	a.d.	a.d.	47.5	28.2	
Tupras	TUPRS	167.0	220.0	34%	Tut	7,927	49%	73	6.1	14.4	13.0	4.9	5.2	
Elektrik Dağıtım										3.9	37.0	11.6	4.3	4.5
Enerjisa	ENJSA	66.0	75.0	15%	Tut	1,920	20%	5	3.9	37.0	11.6	4.3	4.5	
Otomotiv & Beyaz Eşya										6.3	a.d.	7.9	7.8	5.6
Arcelik	ARCLK	138.0	161.0	16%	Tut	2,297	25%	7	0.0	127.6	9.1	7.6	6.0	
Dogus Otomotiv	DOAS	190.4	260.0	33%	Tut	1,032	39%	11	15.5	5.1	5.1	1.1	1.0	
Ford Otosan	FRTO	102.4	146.0	37%	Al	8,852	18%	30	7.5	9.8	6.5	7.7	5.6	
Tofas	TOASO	229.2	322.0	38%	Al	2,823	24%	33	5.2	14.2	7.6	10.0	6.1	
Türk Traktor	TTRAK	624.0	640.0	3%	Tut	1,538	24%	3	4.9	20.1	10.6	9.3	6.6	
Kordsa	KORDS	63.7	96.4	55%	Tut	305	29%	1	0.0	a.d.	43.7	10.2	8.0	
Savunma										0.2	42.7	24.3	23.2	13.5
Aselsan	ASELS	181.6	208.7	17%	Al	20,400	26%	131	0.2	42.7	24.3	23.2	13.5	
Perakende										3.0	15.7	12.1	7.9	6.1
Bim	BIMAS	534.0	821.0	55%	Al	7,893	68%	63	3.5	13.8	11.8	9.8	7.6	
Sok Marketler	SOKM	38.2	58.0	52%	Al	558	51%	6	0.8	42.0	5.8	4.5	2.4	
Migros	MGROS	537.0	786.0	47%	Al	2,395	51%	20	1.7	16.6	15.4	4.4	3.5	
Mavi	MAVI	41.5	59.0	42%	Al	812	73%	11	3.7	11.8	10.3	3.7	3.1	
Ebebek	EBEBK	50.9	91.0	83%	Al	200	25%	1	2.4	22.5	11.2	2.7	2.1	
Cam										2.0	17.2	7.2	7.6	5.5
Sisecam	SISE	39.8	53.5	36%	Tut	3,002	49%	27	2.0	17.2	7.2	7.6	5.5	
Havacılık										1.6	6.3	3.8	5.0	4.2
Pegasus Airlines	PGSUS	258.3	390.0	49%	Al	3,181	43%	60	0.0	5.5	3.7	5.8	4.5	
TAV Airports	TAVHL	258.5	393.0	51%	Al	2,313	48%	17	0.0	19.9	9.1	6.6	5.4	
Türkish Airlines	THYAO	308.5	445.0	44%	Al	10,488	50%	205	2.4	3.5	2.7	4.3	3.8	
Gıda & İçecek										7.1	11.1	8.9	6.6	6.0
Anadolu Efes	AEFES	16.3	27.4	63%	Al	2,370	32%	25	15.6	10.5	10.2	5.9	5.5	
Coca Cola İçecek	CCOLA	50.9	85.4	65%	Al	3,509	25%	7	3.7	8.9	8.3	6.8	6.4	
Ulker Bisküvi	ULKER	114.9	239.0	106%	Al	1,045	39%	19	2.2	4.8	4.2	4.0	3.9	
Oba Makarna	OBAMS	48.8	71.0	46%	Al	577	26%	14	0.8	39.2	15.4	13.1	9.2	
Sağlık										1.7	12.7	11.1	6.3	5.8
MLP Care	MPARK	355.0	595.0	66%	Al	1,670	27%	5	1.7	12.7	11.1	6.3	5.8	
Sigorta										9.8	5.2	4.2	1.2	0.9
AkSigorta	AKGRT	7.1	10.7	52%	Al	282	28%	2	0.0	4.0	3.5	1.4	1.0	
Anadolu Sigorta	ANSGR	92.7	155.0	66%	Al	1,142	35%	5	16.5	2.7	2.6	1.0	0.8	
Türkiye Sigorta	TURSG	10.2	13.0	25%	Al	2,508	18%	5	7.8	6.4	4.9	1.2	1.0	
Araştırma Kapsamı										3.2	8.7	6.5		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										2.8	12.4	9.4	9.4	6.5

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

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.S ("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 (%)	71	29	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, ihracıyı kapsamamakta veya ihracı 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 yanlıcı 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 durumunuza 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 tekliftteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir tekliftteki 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.