

3 Temmuz 2025

Şirket Haberleri

Raporlar

- Doğan Holding – Ziyaret Notu

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörünün karı Mayıs ayında aylık bazda %30 arttı
- HalkBank Genel Müdürü Arslan, ABD'deki davada hukuki mücadelenin devam ettiğini söyledi
- Yurtiçi otomotiv satışları Haziran'da geçen yılın aynı ayına göre %11.1 arttı
- Aselsan, backloguna USD72m ekledi

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	11,412	1.15%	2,833
BIST 100	10,189	1.08%	3,694
BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-25	11,124	6.00%	206,329
Ağu-25	12,095	1.20%	371,831
BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
KRDMD	5.7%	101.29	
FROTO	4.2%	43.87	
EREGL	3.7%	283.04	
BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
ENKAI	-2.5%	28.10	
HEKTS	-2.4%	8.43	
ASELS	-1.9%	133.61	

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	1.1%	7.0%	3.6%
MSCI EM	0.1%	22.8%	14.4%
Hang Seng	-1.0%	21.0%	19.6%
Brasil-Bovespa	-0.4%	10.7%	15.6%
India-Sensex 30	0.4%	14.5%	7.2%
China-Shanghai	0.1%	11.7%	3.2%
S. Africa-JSE	-0.3%	17.6%	14.9%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.0%	17.2%	4.6%
S&P 500	0.5%	23.0%	5.9%
FTSE 100	-0.1%	8.9%	7.4%
Euro Stoxx 50 Pr	0.7%	14.2%	8.6%
DAX	0.5%	20.2%	19.5%
CAC 40	1.0%	11.7%	4.8%
IBEX	0.4%	19.2%	21.1%
Nikkei	-0.1%	27.6%	-0.4%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	69.1	3.0%	-7.4%
Altın (\$/oz)	3359.7	0.3%	27.2%
Gümüş (\$/t oz)	36.7	0.9%	21.8%
Bakır (\$/lb)	526.8	-0.5%	26.5%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	39.80	-0.1%	12.6%
EUR/USD	1.18	-0.3%	13.0%
Döviz sepeti	43.36	-0.3%	20.1%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	46.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.58%	-0.4%	1,429.00

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	123.95	5.8%	1.6%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Reports

Doğan Holding – Ziyaret Notu: Doğan Holding , yenilenebilir enerji, sanayi üretimi, madencilik, otomotiv ve mobilite, finansal hizmetler, internet ve eğlence ile gayrimenkul olmak üzere yedi ana sektörde faaliyet gösteren bir yatırım holdingidir. Son on yılda medya odaklı bir yapıdan çeşitlendirilmiş varlık platformuna dönüşmüştür. Şirketin sağladığı USD2.50 milyarlık Net Aktif Değer'e (NAD) göre, Dogan Holding hissesi %58'lik NAD iskontosuyla araştırma kapsamımızdaki diğer holdingler arasında en fazla iskonto oranına sahip olmaktadır. 1Ç25 itibarıyla USD646m'lık solo nakit pozisyonu, yeni sermaye tahsis alanları ve yatırım portföyünün aktif yönetimi, yönetimin yatırım stratejisini destekleyen önemli faktörlerdir. Rapor için lütfen [buraya](#) tıklayın.

Sektör ve Şirket Haberleri

Bankacılık sektörünün karı Mayıs ayında aylık bazda %30 arttı: Aylık olarak açıklanan BDDK datasına göre sektörün net karı marjlardaki baskılara ve artan ticari zarara rağmen, daha düşük vergi oranları ve faiz dışı gelir dinamiklerinin yardımıyla güçlü bir şekilde toparlandı. Marjlardaki baskı, daha yavaş ücret ve komisyon gelirleri 2Ç25'e girerken dikkat edilmesi gereken noktalar. Kamu bankalarındaki kar oynaklığı (aylık güçlü kar artışı, çeyreklik kar daralması) yapısal bir iyileşme olmayıp, diğer bankacılık gelirlerinde bir defaya mahsus bir iyileşmeye işaret ediyor. Kümülatif bazda, sektörün 5 aylık net karı 327 milyar TL'ye ulaştı ve yıllık kar büyümesi yıllık %40'a (Nisan ayındaki %38'e kıyasla) yükseldi. Ancak, kümülatif özkaynak karlılığı aylık bazda %96 baz puan düşürerek %27,6'ya geriledi ve bu da hafif karlılık baskısına işaret ediyor.

Sektör karı 2Ç25'in ilk iki ayında (Nisan-Mayıs'ta) Ocak-Şubat'a kıyasla %7 çeyreklik düşüş gösterdi. Banka grupları arasında, özel mevduat bankaları çekirdek gelirlerdeki güçlü toparlanmanın desteğiyle %20 çeyreklik kar artışıyla öne çıktı. Buna karşılık, kamu mevduat bankaları yüksek ticari zarar nedeniyle çeyreklik kazançlarında %21 düşüş gördü; bu da 2Ç25'te şu ana kadar net kar daralması olan tek segmenti işaret ediyor. Yabancı mevduat bankalarında %5 oranında ılımlı bir çeyreklik kar artışı gerçekleşti. Genel olarak, eğilim özel bankalar, (Akbank, İş Bankası ve Yapı Kredi) için destekleyici olmaya devam ediyor.

Ayın önemli noktaları:

- 11,5 milyar TL seviyesinde yüksek ticari zarar (çoğunlukla özel ve kamu bankalarda) ve net faiz gelirlerindeki düşüş karlılığı önemli ölçüde baskıladı. Kredi karşılıkları sabit kalırken ve faaliyet giderlerindeki hafif düşüş başlıca olumlu faktörlerdir. Son olarak efektif vergi oranı Nisan ayındaki %23 seviyesinden %17'ye geriledi.
- Net faiz marjı kredi-mevduat getirilerindeki zayıflama nedeniyle aylık bazda 50 baz puan zayıflayarak %4,9'a geriledi. Kredi getirileri 71 baz puan artarken, mevduat maliyetlerindeki artış 170 baz puan seviyesinde belirgindi.
- Ücret ve komisyon gelirlerindeki yıllık artış %48'e geriledi (Nisan ayındaki %50'den) ve yıllık %54'lük faaliyet giderleri artışının gerisinde kaldı. Kamu mevduat bankaları, yıllık %34'lük bir artışla en zayıf performansı gördü. Yabancı mevduat bankaları, yıllık %55'lik bir yıllık artışla öne çıkıyor
- TGA oranı aylık 6 baz puan artarak %2,11'e yükselirken, TGA karşılık oranı %75,1 seviyesinde sabitti. Kredi karşılık giderleri aylık bazda sabit seyretti ve karlılığı olumlu etkiledi
- Aylık karşılaştırmada, kamu mevduat bankaları, diğer bankacılık gelirlerindeki artışın etkisiyle net karda %131'lik bir artışla aylık performansa öncülük etti. Özel ve yabancı mevduat bankaları, sırasıyla aylık %1 ve %15'lik daha mütevazı net kar artışı kaydetti.

HalkBank Genel Müdürü Arslan, ABD'deki davada hukuki mücadelenin devam ettiğini söyledi: NBE'nin haberine göre; HalkBank <HALKB, Sat> Genel Müdürü Osman Arslan, ABD'deki davanın normal bir bankacılık soruşturması olmadığını siyasi olduğunu düşündüklerini belirterek, hukuki mücadelenin devam ettiğini söyledi. 2021-2022 yılı hesaplarının görüşüldüğü TBMM KİT Komisyonunda ABD'deki dava sürecine ilişkin bilgi veren Halkbank Genel Müdürü Arslan, halen hukuki sürecin devam ettiğini belirtti. Arslan, "Biz, ABD kanunlarının teamül hukukuna göre devlet organı olduğumuz için yargılamayacağımızı düşünüyoruz ve bu konuda da hukuki mücadelemiz devam ediyor. Yüksek mahkemeye kadar süreci taşıdık, savcılık 5 Ağustos'ta savunmamıza cevap verecek, daha sonra da Yüksek Mahkeme Ekim gibi bunu bir sonuca bağlayacak. Eğer aleyhimize çıkarırsa bu sefer yerel mahkemede esastan duruşmalarda bankamızı savunacağız ve burada da ciddi hazırlıklar içerisindeyiz. Çünkü bunun normal bir bankacılık soruşturması olmadığını düşünüyoruz, bunun siyasi olduğunu düşünüyoruz" dedi.

Yorum: Bilindiği gibi HalkBank Mayıs ayında, ABD'de yargılanabileceğine dair mahkeme kararını ABD Yüksek Mahkemesine taşımış, İran'ın Amerikan yaptırımlarını delmesine yardımcı olduğu iddiasıyla yargılanabileceğine dair bir alt mahkeme kararını gözden geçirmesini istediğini bildirmişti.

Yurtiçi otomotiv satışları Haziran'da geçen yılın aynı ayına göre %11.1 arttı: ODD'nin yayınladığı verilere göre Türkiye'de hafif araç (binek ve hafif ticari) satışları Haziran ayında yıllık bazda %11.1 artarak 118 bin adet oldu, yıl başından bu yana büyüme oranı ise %5.1'a ulaştı. Haziran ayında binek araç satışları yıllık bazda %6.6 artarken hafif ticari araç satışları %32.4 arttı. Hafif ticari araç satışlarının toplam hafif araç satışlarına oranı Haziran ayında %20.6'ya yükseldi (Haziran 2024'deki %17.3 'ye göre).

- Araştırma kapsamımızdaki şirketler arasında, Doğu Otomotiv en iyi performansı gösterdi. Doğu Otomotiv'in satış hacmi Haziran ayında yıllık bazda %32.8 arttı (Binek araç: %33.9, Hafif ticari araç: %24.3). Pazar payı yıllık bazda 2.7 puan artarak %16.3'e yükseldi.
- Ford Otosan'ın satış hacmi Haziran ayında yıllık bazda %11.5 arttı (Binek araç: -%34.6, Hafif ticari araç: %34.1). Pazar payı yıllık bazda %7.2 olarak kaldı.
- Tofaş'ın (Stellantis dahil) satış hacmi Haziran ayında yıllık bazda aynı kaldı (Binek araç: -%17.5, Hafif ticari araç: %64.3). Pazar payı yıllık bazda 2.8 puan azalarak %25.5'e düştü.

Yorum: Otomotiv satışlarındaki pozitif ivme Haziran ayında da devam etti. 2025 yılında otomotiv pazarının %5 daralmasını öngörüyoruz.

Türkiye Hafif Araç Pazarı (adet)

	Haziran 24	Mayıs 25	Haziran 25	yıllık	aylık	6A24	6A25	yıllık
Toplam Yurtiçi Satışlar	106,238	107,730	118,013	11.1%	10%	577,981	607,379	5.1%
Binek	87,858	85,123	93,676	6.6%	10%	462,955	488,003	5.4%
Hafif Ticari	18,380	22,607	24,337	32.4%	8%	115,026	119,376	3.8%
Hafif Ticari/Toplam	17.3%	21.0%	20.6%	3.3%	-0.4%	19.9%	19.7%	-0.2%
Satışların dağılımı								
Doğus Otomotiv	14,464	16,711	19,209	32.8%	15%	79,258	88,463	11.6%
Ford Otosan	7,649	8,175	8,530	11.5%	4%	44,962	46,537	3.5%
Tofaş	30,133	30,053	30,131	0.0%	0%	163,446	159,299	-2.5%
Pazar payı (%)								
Doğus Otomotiv	13.6%	15.5%	16.3%	2.7%	0.8%	13.7%	14.6%	0.9%
Ford Otosan	7.2%	7.6%	7.2%	0.0%	-0.4%	7.8%	7.7%	-0.1%
Tofaş	28.4%	27.9%	25.5%	-2.8%	-2.4%	28.3%	26.2%	-2.1%

Kaynak: ODD, Ünlü Menkul

Aselsan, backloguna USD72m ekledi: Aselsan, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Savunma Sanayii Başkanlığı ile Yeni Nesil Ağ Tabanlı Askeri Haberleşme Sistemlerinin tedariki için 72 milyon USD değerinde bir sözleşme imzaladı. Teslimatlar 2025-2028 yılları arasında gerçekleşecek. Proje, Aselsan'ın birikmiş iş yükünün %1'inden azına karşılık geliyor.

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 24G (%)	F/K 24G 25B	FD/FAVÖK** 24G 25B
Bankalar									1.6	8.1 4.3	1.4 1.1
Akbank	AKBNK	69.15	100.00	45%	Al	9,051	52%	152.3	2.4	8.5 4.5	1.5 1.1
Garanti Bank	GARAN	138.90	170.00	22%	Tut	14,684	14%	76.4	3.2	6.3 4.6	1.8 1.3
Halkbank	HALKB	25.28	19.00	-25%	Sat	4,572	9%	27.2	0.0	12.0 4.3	0.8 0.6
Isbank	ISCTR	13.92	17.40	25%	Tut	8,759	31%	121.7	1.3	7.6 3.5	1.1 0.8
TSKB	TSKB	13.12	16.90	29%	Tut	925	39%	7.2	0.0	3.6 3.2	1.1 0.9
Vakıfbank	VAKBN	27.40	36.00	31%	Al	6,839	6%	17.0	0.0	6.7 3.5	1.2 0.9
Yapi Kredi	YKBNK	32.30	45.40	41%	Al	6,867	39%	158.2	0.0	9.4 4.9	1.4 1.1
TMT									3.0	12.5 11.4	3.8 3.3
Türk Telekom	TTKOM	62.40	75.00	20%	Al	5,497	13%	22.2	0.0	18.7 12.1	3.9 3.4
Turkcell	TCELL	98.10	152.00	55%	Al	5,432	54%	47.8	3.7	8.2 10.4	2.9 2.6
Logo	LOGO	158.90	215.00	35%	Al	380	64%	3.2	3.8	38.1 17.0	7.4 6.9
Hitit	HTTBT	40.10	48.60	21%	Tut	303	28%	1.1	0.0	35.8 24.6	21.8 14.6
İnşaat									2.4	12.9 16.0	5.1 8.4
Enka İnşaat	ENKAI	66.70	66.60	0%	Tut	10,073	12%	24.5	3.0	16.2 12.2	3.6 7.8
Tekfen Holding	TKFEN	106.30	98.60	-7%	Al	990	31%	26.7	0.0	a.d. 30.8	11.2 10.8
Holdingler									3.6	a.d. a.d.	a.d. a.d.
Koc Holding	KCHOL	162.00	273.00	69%	Al	10,340	27%	112.6	4.2	a.d. 6.0	a.d. a.d.
Sabancı Holding	SAHOL	92.15	141.00	53%	Al	4,872	51%	54.8	3.3	a.d. a.d.	a.d. a.d.
Alarko Holding	ALARK	85.40	146.60	72%	Al	935	30%	15.3	0.0	18.8 15.4	a.d. a.d.
Madencilik									0.0	5.3 5.5	8.8 6.9
Koza Gold	KOZAL	24.48	28.80	18%	Tut	1,973	29%	37.4	0.0	8.7 9.0	9.9 8.2
Koza Anadolu	KOZAA	84.10	96.10	14%	Al	821	44%	12.0	0.0	a.d. a.d.	6.9 4.8
Çelik									0.4	10.8 19.7	10.6 8.2
Erdemir	EREGL	27.42	30.10	10%	Tut	4,831	47%	105.3	0.5	14.2 21.6	11.3 9.4
Kardemir	KRDMD	25.86	34.50	33%	Tut	854	89%	34.3	0.0	a.d. 13.7	8.2 4.5
Petrol & Gaz									9.1	11.7 10.8	3.5 9.9
Aygaz	AYGAZ	136.00	186.62	37%	Tut	752	24%	2.3	9.2	10.5 9.1	a.d. a.d.
Petkim	PETKM	17.46	18.43	6%	Tut	1,114	47%	16.4	0.0	a.d. a.d.	a.d. 44.4
Tupras	TUPRS	144.70	191.00	32%	Tut	7,018	49%	60.8	10.5	13.5 12.6	4.2 5.2
Elektrik Dağıtım									4.7	a.d. 35.7	3.6 4.2
Enerjisa	ENJSA	61.50	75.00	22%	Tut	1,828	20%	5.8	4.7	a.d. 35.7	3.6 4.2
Otomotiv & Beyaz Eşya									5.9	13.4 10.0	6.7 4.8
Arcelik	ARCLK	126.10	158.00	25%	Tut	2,145	15%	7.3	0.0	44.8 45.1	8.4 6.1
Doğuş Otomotiv	DOAS	187.00	260.00	39%	Tut	1,036	39%	11.9	14.6	5.0 5.0	1.0 1.0
Ford Otosan	FROTO	93.90	143.00	52%	Al	8,294	18%	27.1	4.7	7.2 5.4	6.5 4.5
Tofaş	TOASO	206.50	322.00	56%	Al	2,599	24%	41.6	5.8	21.5 8.1	9.0 5.7
Türk Traktor	TTRAK	600.50	745.00	24%	Tut	1,512	24%	3.7	8.1	9.3 8.7	6.1 6.3
Kordsa	KORDS	57.00	96.37	69%	Tut	279	29%	1.0	0.0	a.d. a.d.	16.2 9.9
Savunma									0.1	57.9 41.1	20.9 20.4
Aselsan	ASELS	145.60	158.40	9%	Al	16,712	26%	127.0	0.1	57.9 41.1	20.9 20.4
Perakende									2.3	13.8 14.9	10.2 8.1
Bim	BIMAS	512.00	821.00	60%	Al	7,732	68%	67.8	2.5	14.7 13.7	12.7 9.7
Sok Marketler	SOKM	35.72	58.00	62%	Al	533	51%	7.2	0.0	a.d. 40.1	a.d. 4.3
Migros	MGROS	510.00	786.00	54%	Al	2,324	51%	20.3	1.4	12.9 16.1	5.3 4.3
Mavi	MAVI	40.40	59.00	46%	Al	808	73%	10.3	3.4	10.5 11.8	3.6 3.6
Ebebek	EBEBK	46.04	91.00	98%	Al	185	25%	0.9	2.2	56.4 21.3	3.3 2.5
Cam									1.8	19.6 16.1	14.1 7.3
Sisecam	SISE	36.28	53.50	47%	Tut	2,797	49%	25.3	1.8	19.6 16.1	14.1 7.3
Havacılık									1.6	5.9 5.2	5.5 4.9
Pegasus Airlines	PGSUS	256.25	390.00	52%	Al	3,225	43%	56.1	0.0	9.6 5.4	7.3 5.8
TAV Airports	TAVHL	268.00	388.00	45%	Al	2,451	48%	17.8	0.0	11.4 11.8	7.8 6.6
Turkish Airlines	THYAO	291.00	437.00	50%	Al	10,108	50%	198.7	2.4	3.5 3.6	4.4 4.2
Gıda & İçecek									5.0	7.9 11.6	7.6 6.7
Anadolu Efes	AEFES	15.32	27.40	79%	Al	2,283	32%	24.1	12.6	10.6 9.8	5.0 5.7
Coca Cola İçecek	CCOLA	51.70	85.40	65%	Al	3,641	25%	6.5	2.1	8.7 9.1	6.9 6.9
Ulker Bisküvi	ULKER	109.50	239.00	118%	Al	1,018	39%	18.4	0.0	4.9 4.6	4.0 3.9
Oba Makarna	OBAMS	56.60	71.00	25%	Al	683	26%	12.8	0.0	a.d. 46.7	29.4 15.8
Sağlık									1.2	11.4 12.7	6.6 6.2
MLP Care	MPARK	350.75	595.00	70%	Al	1,686	27%	3.6	1.2	11.4 12.7	6.6 6.2
Sigorta									2.7	5.4 3.9	1.5 1.0
AkSigorta	AKGRT	6.60	10.65	61%	Al	268	28%	1.7	0.0	5.7 3.8	2.1 1.3
Anadolu Sigorta	ANSGR	92.90	155.00	67%	Al	1,169	35%	5.8	3.5	4.3 2.7	1.5 1.0
Türkiye Sigorta	TURSG	8.42	13.00	54%	Al	2,119	18%	4.9	2.4	6.6 5.1	1.5 1.0
Araştırma Kapsamı									2.7	14.4 12.1	
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı									3.0	16.6 14.5	8.6 8.0

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.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 (%)	63	35	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 yanıltıcı 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 olduğunu 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 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 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.