

01 Ağustos 2025

Koç Holding

Cazip NAD İskontosu, 2Y25T'de Güçlü Kâr Görünürlüğü. AL.

- **12A Hedef Fiyat TL285'e Yükseltildi, Ana İştirakler ve 2Y25 Beklentileri Olumlu, AL Tavsiyesi Korundu:** Koç Holding ("Koç") için 12 aylık hedef fiyatımızı %4 artırarak TL285/hisseye yükselttik. Bu seviye %59 yukarı potansiyel ima ediyor (karşılaştırma için: kapsamımız %37, banka dışı kapsamımız %34). Koç için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Ana iştirakler konusundaki olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz. Şirketin cari Net Aktif Değeri'ne (NAD) göre %30 iskontosu cazip görünüyor. Türkiye CDS'lerindeki belirgin iyileşmeye rağmen, Koç'un NAD iskontosunda anlamlı bir daralma yaşanmadı. 2Ç25'te beklentilerin altında kalan IAS29 negatif etkisinin yılın ikinci yarısında da devam etmesini ve konsolide net kârın Holding operasyonlarını daha temsil edici olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, ana iştiraklerde kârlılık görünümü 2Y25 için tahminlerimize göre daha güçlü.
- **Ana İştiraklerdeki Görünüm Olumlu:** Hedef NAD'imizin %72'sini oluşturan ana iştiraklere ilişkin olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz. Hedef NAD'ın %27'sini oluşturan ve model portföyümüzde yer alan Yapı Kredi, güçlü aktif kalitesi, yüksek vadesiz mevduat oranı ve verimlilik göstergeleriyle özel bankalar arasında en hızlı kâr büyümesini sağlayabilecek konumda. Tüpraş (%20), AL değilse de emtia alanındaki favori tercihimiz olmayı sürdürüyor; güçlü bilançosu, 2Y25 görünümü ve dizel crack ortamı destekleyici. Ford Otosan (%21), ihracat ağırlıklı iş modeli, geniş ürün gamı ve güçlü nakit yaratımıyla döngüsel baskılara karşı dirençli kalmaya devam ediyor. VW ile geliştirilen 1-tonluk proje dahil yeni lansmanlar da destek unsuru. Tofaş (%7), birleşme sonrası pazar payı kazanımları, toparlanan satış hacmi ve ikinci el/aftersales genişlemesiyle öne çıkıyor. K0 üretim rampası da orta vadede destek sağlayabilir.
- **Yabancı Yatırımcı İştiraki Sınırlı, NAD İskontosunu Baskılamaya Devam Ediyor:** Koç'un NAD iskontosunun kalıcı şekilde daralmasındaki ana faktörlerden birinin Türkiye'ye yönelik yabancı ilgisinin artması olduğunu düşünüyoruz. Türkiye CDS'lerinde gözlenen iyileşme henüz Koç'un iskonto oranında anlamlı bir daralma getirmedir. Faizlerde düşüş eğiliminin sürmesinin, BIST'e yabancı yatırımcı girişi sağlaması durumunda Koç Holding, tarihsel eğilimler doğrultusunda bu olası durumda daha güçlü fayda sağlayabilir.
- **2Ç25'te Belirgin Pozitif Net Kâr Sapması, IAS29 Etkisinin Düşüklüğüyle Desteklendi:** Koç Holding, 2Ç25'te TL7.7 mlr net kâr açıkladı. Bu rakam beklentileri aşarken, piyasa değerinin yaklaşık %1.4'üne denk geliyor. Yıllık bazda %22 düşüş, büyük ölçüde 2Ç24'te Arçelik'in Whirlpool muhasebe etkisinden kaynaklanan TL9.2 mlr'lık tek seferlik gelirle oluşan yüksek bazdan kaynaklanıyor. Pozitif kâr sapmasının ana nedenleri: (1) Finans segmentinde beklenenden düşük IAS29 etkisi (yaklaşık TL1.0 mlr pozitif katkı); (2) Borsaya kote olmayan iştirakler (ör. Otokoç) dahil Diğer segmentteki normalleşme; (3) Yapı Kredi, Tüpraş, Tofaş ve Aygaz gibi iştiraklerdeki güçlü sonuçlar. IAS29'un konsolide finansallardaki bozucu etkisinin azalması, sonuçları daha şeffaf ve okunabilir hale getirdiğini düşünüyoruz.
- **2Y25T'de Net Kârın Daha Temsil Edici ve Güçlü Olmasını Bekliyoruz:** Önümüzdeki çeyreklerde enflasyon muhasebesinin, özellikle finans operasyonlarının konsolidasyonundaki negatif etkisinin azalmasını ve Koç'un konsolide sonuçlarının daha sağlıklı yansımaları bekliyoruz. Bu, altı çeyrektir sınırlı kalan kâr görünürlüğünü iyileştirebilir. Ayrıca, tahminlerimize göre ana iştiraklerin 2Y25 kâr beklentileri olumlu; bu da Holding seviyesinde konsolide net kâr performansını destekleyebilir.

Tavsiye:

AL

Hedef Fiyat: **TL285** (önceki: TL273)

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksinde göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. ÜNLÜ&Co'nun ürünüdür.

Hisse verileri

Hisse kodu	KCHOLIS
Sektör	Çeşitli Endüstriler
Fiyat	TL 179.30
Piyasa değeri (TLM)	454,687
Şirket değeri (TLM)	3,004,178
Piyasa değeri (USDm)	11,223
Şirket değeri (USDm)	74,154
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	116.03
Halka açıklık (%)	22

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	16.4	30.2	-12.8
Endekse göre (%)	7.8	10.0	-13.6

Kaynak: BIST 100, ÜNLÜ & Co

Görelle fiyat grafiği 31 Temmuz 2025 tarihinde 10,743 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

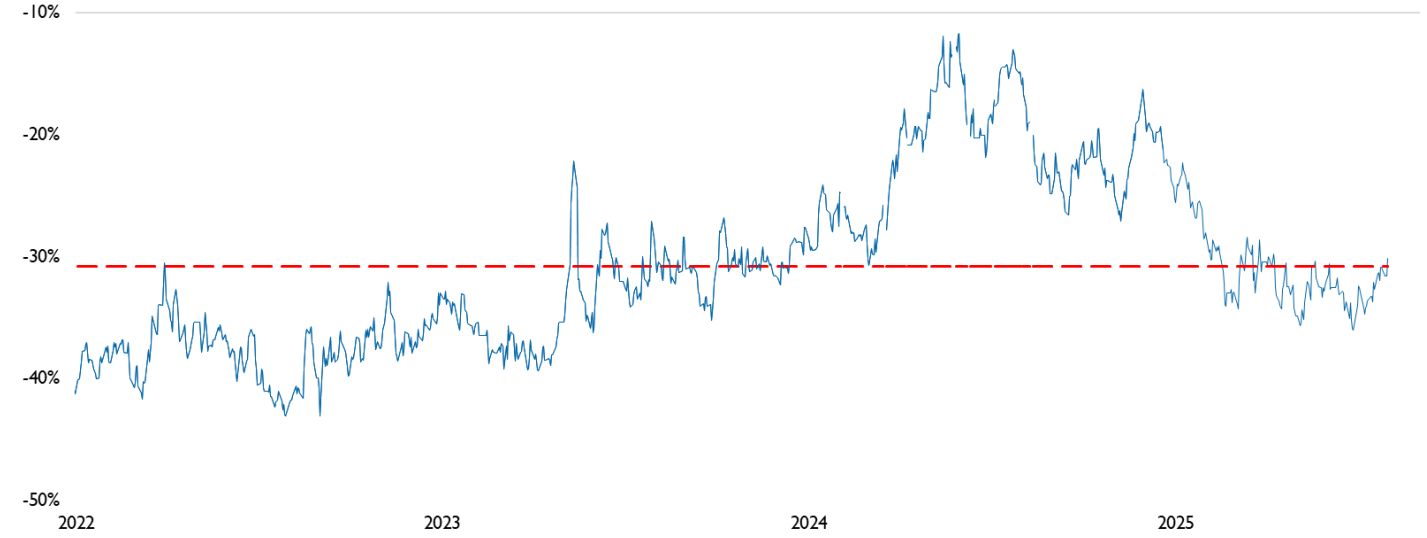
Değerleme çarpanları	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
F/K (x)	3.7	1.6	2.6	n.m.	13.4	8.7
FD/FAVÖK(x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
FD/satış (x)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
Temettü verimi (%)	4.0	3.8	7.2	3.5	1.9	2.2

Oran analizi	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
Sermaye verimliliği (%)	27.6%	33.8%	22.7%	0.2%	5.4%	7.8%
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Brüt marj (%)	29.3	28.9	30.9	20.3	23.6	24.7
FAVÖK marjı (%)	19.1	20.9	20.4	8.5	8.5	8.5
FVÖK marjı (%)	17.1	19.1	17.9	4.8	8.1	9.2
Ner kar marjı (%)	5.6	5.2	6.1	0.1	1.8	2.4
Net borç/FAVÖK (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5

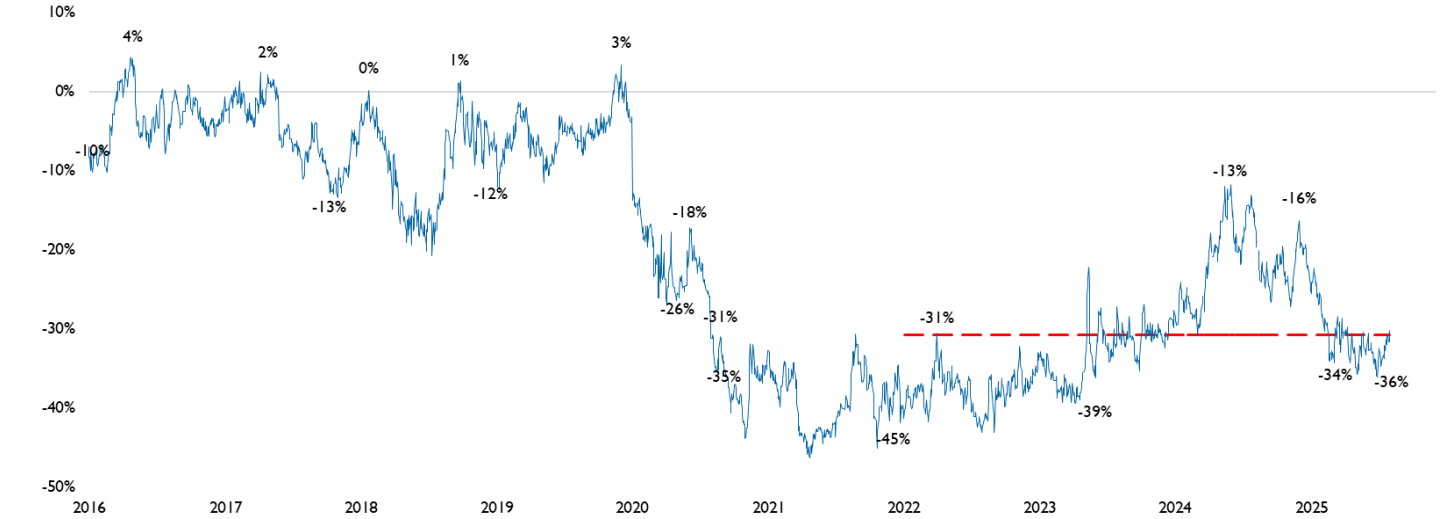
Kar ve zarar	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
Net satışlar	273,653	1,399,472	1,760,013	1,611,489	1,901,557	2,171,578
Büyüme oranı (yıllık)	92%	411%	26%	-8%	18%	14%
Brüt kar	80,065	404,943	543,799	327,835	449,237	535,375
FAVÖK	52,191	293,111	359,817	136,399	160,951	183,806
Büyüme oranı (yıllık)	106%	462%	23%	-62%	18%	14%
FVÖK	46,905	267,654	315,620	78,131	154,586	198,883
Büyüme oranı (yıllık)	119.9%	470.6%	17.9%	-75.2%	97.9%	28.7%
Diğer gelir/gider	(11,647)	(23,220)	7,537	11,738	13,851	15,818
Finansman geliri/gideri	(6,129)	(60,868)	(94,264)	(63,157)	(74,525)	(85,108)
Vergi öncesi kar	29,129	183,566	228,893	26,712	93,912	129,593
Vergi	(2,944)	(53,990)	(50,478)	(32,000)	(37,760)	(43,122)
Efektif vergi oranı	-10.1%	-29.4%	-22.1%	-119.8%	-40.2%	-33.3%
Kontrol gücü olmayan paylar	10,992	56,914	70,239	(6,594)	22,106	34,042
Net kar	15,193	72,662	108,176	1,306	34,046	52,429
Büyüme oranı (yıllık)	63.8%	378.3%	48.9%	-98.8%	n.m.	54.0%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	2,536	2,536	2,536	2,536	2,536	2,536
Hisse başı net kar (TL)	5.99	28.65	42.66	0.52	13.43	20.67
Hisse başı temettü (TL)	0.90	1.73	8.00	6.88	3.47	3.99
Temettü ödeme oranı	15.1%	6.0%	18.8%	n.m.	25.8%	19.3%

Nakit akışı	2023	2024	2025T	2026T	Bilanço	2023	2024	2025T	2026T
FVÖK	315,620	78,131	154,586	198,883	Nakit	417,840	358,390	378,186	406,361
Amortisman ve itfa giderleri	44,197	58,268	46,365	45,078	Dönen varlıklar	2,472,313	2,728,638	2,879,354	3,093,866
İşletme sermayesindeki değişim	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Maddi duran varlıklar	398,275	496,868	524,313	563,374
Ödenen vergiler	(50,478)	(32,000)	(37,760)	(43,122)	Maddi olmayan duran varlıklar	69,451	96,271	101,589	109,157
Toplam yatırım harcaması	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Duran varlıklar	1,655,431	1,831,161	1,932,305	2,076,262
Yatırım harcaması/hasılat	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Toplam Varlıklar	4127744	4559799	4811659	5170128
Serbest nakit akışı	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Kısa vadeli yükümlülükler	2,693,843	3,038,954	3,206,811	3,445,718
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	Uzun vadeli yükümlülükler	460,395	519,006	547,673	588,475
					Özkaynaklar	973,506	1,001,839	1,057,176	1,135,935
					Toplam Kaynaklar	586,403	616,781	650,849	699,337
Ödenen temettüler	(4,395)	(20,287)	(17,447)	(8,794)	Net işletme sermayesi	387,103	385,058	406,327	436,598
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	168,015	(59,450)	19,796	28,175	Net nakit (borç)	4127744	4559799	4811659	5170128

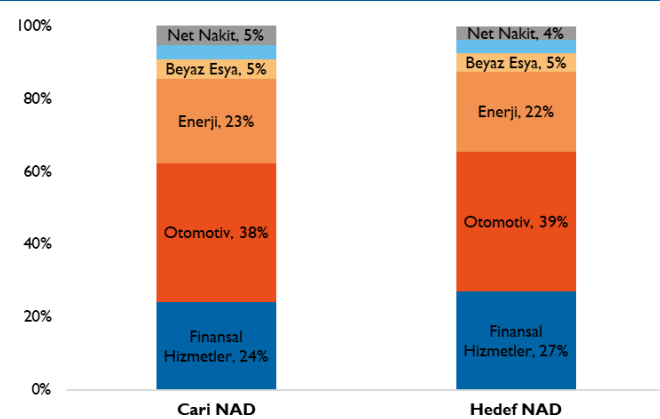
Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co. tahminleri

Tablo 1: Koç Holding'in NAD iskontosusu (2022'den beri)


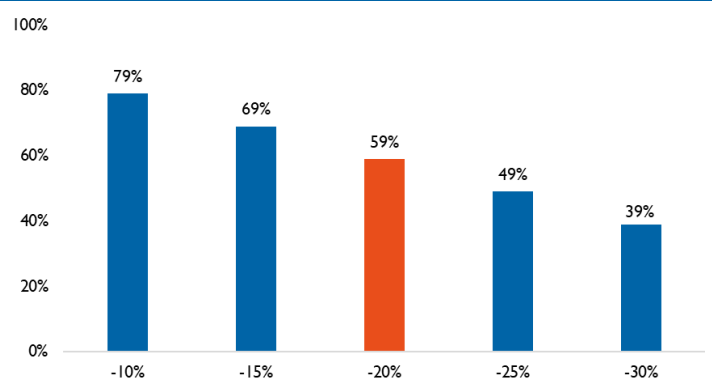
Kaynak: Koç Holding finansalları Rasyonet aracılığıyla, ÜNLÜ tahminleri

Tablo 2: Koç Holding'in tarihsel NAD iskontosusu gelişimi* (2016'ten beri)


Kaynak: Koç Holding finansalları Rasyonet aracılığıyla, ÜNLÜ tahminleri

Tablo 3: Koç'un cari ve hedef net aktif değeri sektör kırılımı (%)


Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ

Tablo 4: Koç'un farklı iskontolar için getiri potansiyeli (%)


Kaynak: ÜNLÜ tahminleri

Bahsi geçen şirketler

Koc Holding <KCHOL TI, Al>
Yapi Kredi <YKBNK TI, Al>
Tupras <TUPRS TI, Tut>
Aygaz <AYGAZ TI, Al>
Ford Otosan <FROTO TI, Al>
Tofas <TOASO TI, Al>
Arcelik <ARCLK TI, Tut>
Turk Traktor <TTRAK TI, Tut>
Otokar <OTKAR TI, Arastirma Kapsaminda Degil>
Altinyunus Cesme <Arastirma Kapsaminda Degil >
Marmaris Altinyunus <Arastirma Kapsaminda Degil >

Beyan Eki

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

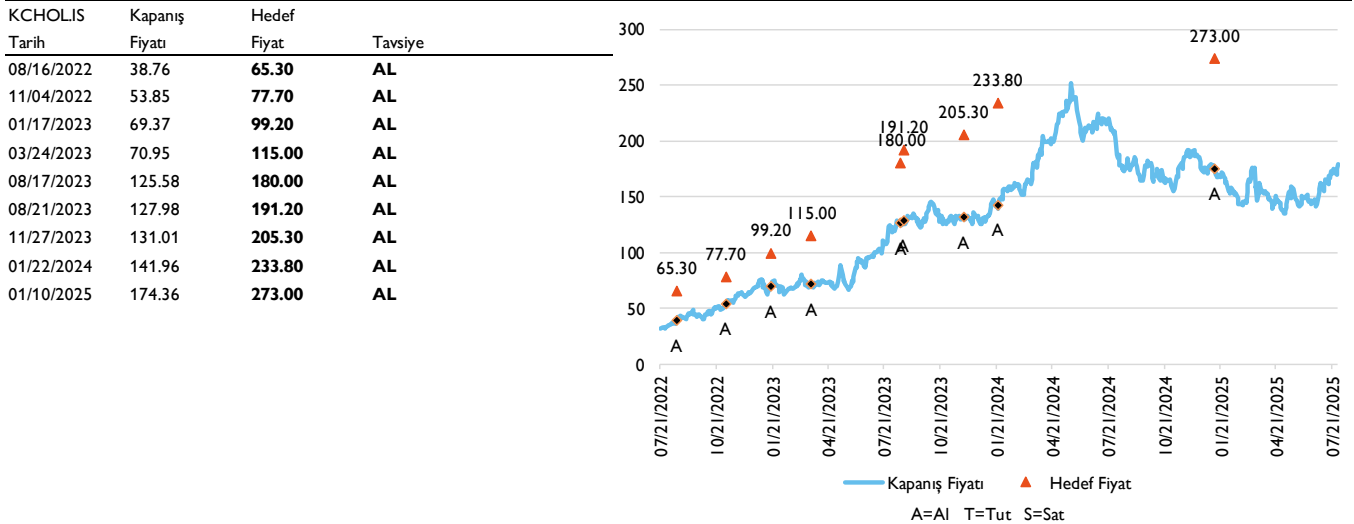
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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.

Koray Pamir 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.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği KCHOL.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	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, 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.

Hedef fiyat: TL285/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: Parçaların Toplamı Değerlemesi

Riskler: 1) Konumlandırılmamızdaki ana yukarı yönlü riskler: 1) holding veya bağlı kuruluş düzeyinde somut yeni yatırımların duyurusu ve 2) iştiraklerine fayda sağlayacak iç talep koşullarında iyileşmedir. Ana aşağı yönlü riskler: 1) Türkiye'ye yönelik risk algısında bozulma ve 2) bağlı ortaklıklarının beklenenden daha kötü faaliyet performansıdır.

*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") endeksinde 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
Koc Holding	Yoktur

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.