

03 Haziran 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Şişecam 1Ç24 Sonuçları
- Doğuş Otomotiv 1Ç24 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- Konutlar, sanayiler (300 bin m3 altı tüketim) ve elektrik üretim santralleri için düzenlenmiş doğal gaz tarifeleri Mayıs ayı için değişmezken, fiyatlama katsayı sanayiler (300 bin m3 üstü tüketim) için aşağı yönlü revize edildi
- Koç Holding'in Yapı Kredideki hisselerinin satışına ilişkin ön görüşmeler sonlandırıldı
- TAV Havalimanları'nın Almatı Havalimanı'ndaki yeni terminali tamamlandı
- Tüpraş'ın RUP düzenli bakımları tamamlandı
- İki hissedar 45,8 milyon Akbank hissesini Merkezi Kayıt Kuruluşu'na kaydettirdi
- Kervan Gıda 174 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	11,409	-1.20%	3,273
BIST 100	10,400	-0.77%	4,209

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-24	11,780	-0.85%	323,345
Ağu-24	12,660	-0.49%	4,286

BIST 30 kazananlar

	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
GARAN	5.1%	122.86
TCELL	4.0%	190.07
ENKAI	2.1%	35.45

BIST 30 kaybedenler

	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
YKBNK	-5.6%	341.92
SISE	-5.4%	114.45
KCHOL	-4.3%	198.23

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.8%	13.1%	39.2%
MSCI EM	-0.9%	1.8%	2.5%
Hang Seng	2.5%	14.2%	8.8%
Brasil-Bovespa	-0.5%	-4.9%	-9.0%
Russia-RTS	-2.2%	-2.3%	3.9%
India-Sensex 30	2.7%	2.5%	5.2%
China-Shangai	-0.3%	1.6%	3.4%
S. Africa-JSE	-0.6%	4.2%	-0.2%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	1.5%	-0.3%	2.6%
S&P 500	0.8%	2.3%	10.3%
FTSE 100	0.5%	8.3%	7.2%
Euro Stoxx 50 Pr	0.0%	0.2%	10.4%
DAX	0.0%	3.7%	10.8%
CAC 40	0.2%	-0.3%	6.1%
IBEX	-0.1%	9.7%	12.3%
Nikkei	1.3%	-1.6%	16.2%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	81.1	-0.9%	5.3%
Altın (\$/oz)	2322.9	-0.9%	12.1%
Gümüş (\$/t oz)	30.4	-3.5%	22.5%
Bakır (\$/lb)	469.9	-3.4%	17.9%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.19	-0.4%	9.2%
EUR/USD	1.09	0.3%	-2.0%
Döviz sepeti	33.57	-0.1%	3.6%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	41.61%	-0.4%	364.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	125.113	6.6%	2.1%
US (10-yıllık)		4.5%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Şişecam 1Ç24 Sonuçları: Sisecam, TMS29 finansallarına göre daha düşük gerçekleşen FAVÖK sebebiyle beklentimizin (2.804m TL) altında kalan 2.355m TL net kâr açıkladı. FAVÖK 3,1 milyar TL (Ünlü: 5.5 milyar TL) ve gelirler 40,6 milyar TL (Ünlü: 39.985m TL) olarak gerçekleşti. Konsensüs bulunmamaktadır. Sisecam, büyük ölçüde daha düşük soda külü fiyatları nedeniyle kimyasallar gelirlerinin (%26 düşüşle 10,6 milyar TL) ve mimari cam gelirlerinin (%13 düşüşle 9,3 milyar TL) azalmasıyla, yıllık bazda %16 (40,6 milyar TL) reel gelir düşüşü bildirdi. Cam eşyalar (5,2 milyar TL) ve cam ambalaj gelirleri (7,2 milyar TL) de %11 oranında azaldı. 1Ç24'te mimari cam, endüstriyel cam, cam eşyalar, cam ambalaj ve kimyasallar segmentlerinin sırasıyla %23, %11, %13, %18 ve %26 gelir payları vardı. Enflasyonist baskılar ve ürün fiyatlarındaki EUR bazlı düşüş nedeniyle konsolide FAVÖK marjı yıllık bazda 1.000 baz puan azalarak %7,7'ye geriledi. Mimari cam segmentinin FAVÖK marjı yıllık bazda 1.700 baz puan azalarak %2,2'ye düştü. Kimyasallar segmentinin FAVÖK marjı ise yüksek fiyatlama nedeniyle 970 baz puan azalarak %13,3'e geriledi. Net borç çeyreklik bazda %2 artarak 1.573 milyon dolara yükseldi. Devam eden soda külü fiyatlarındaki düşüş eğilimi, uluslararası operasyonlardaki sınırlı büyüme potansiyeli ve stabil döviz kuru ortamı nedeniyle Sisecam'a karşı temkinli bir görüşümüzü sürdürüyoruz. Bunların hepsinin ilave marj baskısı yaratması bekleniyor. Bu nedenle, önerimizi TUT olarak koruyoruz.

Doğuş Otomotiv 1Ç24 Sonuçları: Doğuş Otomotiv 1Ç24'te TL2.977m net kar açıkladı (Ünlü: TL4.085m). Piyasa beklentisi bulunmamaktadır. Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %48 aşağıdadır.

- Doğuş Otomotiv'in satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %2 artarak TL34.120m olmuştur (Ünlü: TL34.241m). Satış hacmi (Skoda hariç) düşük baz nedeniyle 1Ç24'te yıllık bazda %12 artarak 30 bin adet olarak gerçekleşmiştir. GYO'dan elde edilen gelirler konsolide gelirlerin sadece %0,4'ünü oluşturmuştur.
- FAVÖK rakamı ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %34 düşüşle TL4.421m olarak gerçekleşmiştir (Ünlü: TL5.136m). FAVÖK marjı, 2023 yılındaki yüksek baz ve iç pazarda artan rekabet nedeniyle 1Ç24'te %13,0 olarak gerçekleşmiştir (2022'de %20,0 idi). Hem brüt kar marjı (yıllık 4,8 puan düşüş) hem de faaliyet giderleri marjı (yıllık 2,5 puan artışı) 1Ç24'te kötüleşmiştir. TL615m tutarındaki bağış ve yardımlar faaliyet giderlerindeki artışın ana nedeni olmuştur.
- Şirket, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından 1Ç23'te TL1,67mlyr gelir yazmışken, 1Ç24'de sadece TL345m gelir kaydetmiştir (Yüce Oto: TL194m; Tüvtürk: TL171m; vdf Servis: TL44m). Diğer yandan 1Ç24'te TL668m parasal zarar kaydedilmiştir (1Ç23'te TL170m).
- Net nakit 1Ç24'te TL2,6mlyr olarak gerçekleşti (4Ç23'te TL2,1mlyr Net Borç idi). İşletme sermayesi ihtiyacındaki düşüş (TL5,1mlyr giriş) net nakitteki iyileşmenin ana etkenlerinden biri oldu.
- 2024 Beklentileri yukarı yönlü revize edildi: Yönetim iç pazarın 900 bin (önceki 700 bin); Doğuş Otomotiv satışlarının (Skoda hariç) 105 bin (önceki 95 bin); yatırım harcamalarının ise 4,7 milyar TL (önceki 4,0 milyar TL) olmasını öngörüyor. Satış beklentisi, zaten çok düşük olan önceki bazdan %11 oranında yukarı revize edildi.

Otomotiv talebinde yaşanacak gerileme ve bunun karlılık üzerinde olası etkileri nedeniyle Doğuş Otomotiv tavsiyemizi TUT olarak <Hedef Fiyat TL320> devam ettiriyoruz. Açıklanan sonuçlara piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz.

Finansal Sonuçlar: Doğuş Otomotiv

TLm	1Ç23	1Ç24	y/y	Beklentiler Ünlü	% Sapma Ünlü
Net satış	33.548	34.120	2%	34.241	0%
FAVÖK	6.722	4.421	-34%	5.136	-14%
FAVÖK marjı	20.0%	13.0%	-7.1pp	15.0%	
Net kar	5.698	2.977	-48%	4.085	-27%
Net marj	17.0%	8.7%	-8.3pp	11.9%	

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri

Sektör ve Şirket Haberleri

Konutlar, sanayiler (300 bin m3 altı tüketim) ve elektrik üretim santralleri için düzenlenmiş doğal gaz tarifeleri Mayıs ayı için değişmezken, fiyatlama katsayı sanayiler (300 bin m3 üstü tüketim) için aşağı yönlü revize edildi: BOTAŞ, ay sonuna kadar geçerli olmak üzere Haziran ayı için düzenlenmiş doğal gaz tarifelerini açıkladı. Buna göre, konut tüketimi, sanayi kuruluşları (300 bin m3 'ün altında tüketim) ve elektrik üretim şirketleri ("EÜAŞ") için tarifeler (KDV ve ÖTV hariç) değişmedi. Yılda 300 bin m3 üzerinde tüketim yapan çeşitli sektörler için düzenlenmiş doğal gaz tarifeleri, tüm tüketimleri için ortalama günlük referans fiyatlara ("DRP") bağlı kalmaya devam etmiş ve 1,17x olan fiyatlandırma katsayısı Haziran ayı için 1,08x olarak revize edilmiştir.

Koç Holding'in Yapı Kredideki hisselerinin satışına ilişkin ön görüşmeler sonlandırıldı: Koç Holding <KCHOL TI, AI>'in KAP'a yaptığı açıklamaya göre, Koç'un %54,8 oranında pay sahibi olduğu Yapı Kredi'deki hisselerinin satışına ilişkin ön görüşmelerin, görüşmelerin bir sonuca ulaşmaması nedeniyle sonlandırıldığını bildirdi. Koç'un Yapı Kredi'deki %54,8'lik etkin hissesi (iştirakler yoluyla dolaylı hisseler dahil), hesaplamalarımıza göre Koç'un mevcut NAV'ında %21, hedef NAV'ında ise %24'lük bir ağırlığa karşılık gelmektedir. Koç, 21 Mayıs'ta basında yer alan ve olası görüşmelere işaret eden ilk haberlerden bu yana BIST-100'e paralel bir performans sergilemiş ve ABD doları bazında %3 değer kaybetmiştir. Haberin bugün Yapı Kredi hisseleri üzerinde olumsuz etki yapmasını bekliyoruz.

TAV Havalimanları'nın Almatı Havalimanı'ndaki yeni terminali tamamlandı: TAV Havalimanları tarafından yapılan açıklamaya göre Almatı Havalimanı yeni dış hatlar terminalinin inşaatı tamamlandı ve yeni terminal binası hizmete açıldı. Yeni terminalin açılışı ve eski terminalin iç hatlara dönüştürülmesi ile birlikte havalimanının yolcu kapasitesi yıllık 7 milyondan, 14 milyon yolcunun üstüne çıkıyor. (Nötr).

Tüpraş'ın RUP düzenli bakımları tamamlandı: Tüpraş'tan yapılan açıklamaya göre, Tüpraş <TUPRS TI, Tut>'in İzmit Rafinerisi Fuel Oil Dönüşüm Ünitelerinin periyodik bakımları tamamlandı ve üniteler kademeli olarak devreye alınıyor. Tüpraş'ın 1 Mart'ta başlayan ve 92 gün sürmesi beklenen bakım faaliyeti, şirketin öngörülerine paralel olarak tamamlandı. Nötr.

İki hissedar 45,8 milyon Akbank hissesini Merkezi Kayıt Kuruluşu'na kaydettirdi: Nazmiye Sevda Sabancı and Serra Sabancı 45,8 milyon Akbank hissesini (halka açık kısmın %1,7'si, sermayenin %0,9'u, son hisse fiyatıyla değeri 3,0 milyar TL) Merkezi Kayıt Kuruluşu'na ("MKK") kaydettirdi. Hisselerini kaydettiren hissedarlar bu payların dönüşüm işlemlerini takiben kısa ve orta vadede borsada satışı söz konusunun olmadığını, mevzuat tarafından öngörülen takvime uygun olarak, dönüştürülecek paylarla beraber sahibi oldukları AKBNK paylarının tamamının yatırımcısı oldukları serbest özel fonlara devrinin planlandığını bildirdiler.

Kervan Gıda 174 bin lot hisse geri alımı yaptı: Kervan Gıda <KRVGD, AL> geçen Cuma 174 bin lot hissesini 28.65 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.99 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 15 Şubat 2023 tarihinden beri Kervan Gıda 0.95 milyon hissesini geri aldı. Kervan Gıda'nın hisse geri alım programının 12 milyon hisse ve 180 milyon 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 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										23	24B	23	24B	
Bankalar										2.6	5.3	4.4	1.6	1.2
Akbank	AKBNK	66.40	76.60	15%	Al	10,745	52%	140.7	2.9	5.2	4.7	1.6	1.3	
Garanti Bank	GARAN	107.80	101.50	-6%	Tut	14,090	14%	67.4	2.9	5.2	4.5	1.8	1.3	
Halkbank	HALKB	17.64	15.90	-10%	Sat	3,944	9%	41.7	0.0	12.5	7.9	0.7	0.6	
Isbank	ISCTR	16.11	15.90	-1%	Tut	12,533	31%	165.9	1.8	5.6	4.3	1.5	1.1	
TSKB	TSKB	11.05	10.35	-6%	Tut	963	39%	8.7	0.0	4.4	3.1	1.4	1.0	
Vakıfbank	VAKBN	22.14	27.30	23%	Al	6,832	6%	31.6	0.0	8.8	3.7	0.9	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	32.32	41.20	27%	Al	8,496	39%	153.7	3.7	4.0	3.8	1.5	1.1	
TMT										1.0	21.0	15.9	6.1	4.4
Türk Telekom	TTKOM	46.12	38.30	-17%	Al	5,023	13%	27.7	0.0	30.0	18.4	7.4	4.4	
Turkcell	TCELL	99.60	110.00	10%	Al	6,819	54%	65.8	1.2	19.2	15.7	5.1	4.1	
Logo	LOGO	88.10	91.00	3%	Tut	274	65%	3.6	1.9	15.8	7.9	13.1	6.8	
Hitit	HTTBT	65.30	75.00	15%	Al	259	28%	1.0	0.0	43.8	24.3	24.2	15.1	
İnşaat										1.7	15.5	9.7	7.1	3.3
Enka İnşaat	ENKAI	41.58	43.09	4%	Tut	7,764	12%	23.7	2.2	15.5	10.2	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	52.65	53.14	1%	Al	606	48%	8.7	0.0	a.d.	8.1	17.3	3.7	
Holdingleler										1.4	5.9	5.0	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	238.20	233.80	-2%	Al	18,798	27%	103.1	1.1	6.8	5.7	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	97.70	110.30	13%	Al	6,386	51%	73.3	1.9	4.3	3.8	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	120.10	164.00	37%	Al	1,626	30%	33.9	0.8	7.9	5.1	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	10.3	7.7	11.2	4.6
Koza Gold	KOZAL	20.88	27.00	29%	Tut	2,081	29%	62.8	0.0	12.0	8.3	7.6	3.2	
Koza Anadolu	KOZAA	49.62	85.00	71%	Al	599	44%	16.7	0.0	6.3	6.2	19.3	7.7	
Çelik										1.0	15.1	7.5	9.8	5.3
Erdemir	EREGL	47.94	53.60	12%	Tut	5,222	48%	156.2	1.0	a.d.	8.4	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	29.08	31.70	9%	Tut	975	89%	42.8	0.9	15.1	5.0	4.3	2.7	
Petrol & Gaz										8.3	8.1	7.2	7.3	4.1
Aygaz	AYGAZ	187.00	179.50	-4%	Al	1,279	24%	5.0	2.3	8.8	8.5	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	20.38	25.31	24%	Tut	1,607	47%	57.5	0.0	11.5	6.0	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	176.70	176.30	0%	Tut	10,595	49%	135.8	9.9	7.6	7.3	2.8	2.8	
Elektrik Dağıtım										5.1	4.9	7.8	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	60.45	58.60	-3%	Tut	2,222	20%	11.9	5.1	4.9	7.8	5.0	3.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya										5.1	11.5	10.2	7.3	5.9
Arcelik	ARCLK	181.00	177.00	-2%	Tut	3,806	15%	21.7	0.0	16.0	18.4	8.9	6.5	
Dogus Otomotiv	DOAS	303.00	320.00	6%	Tut	2,074	34%	44.3	10.8	3.7	4.0	2.7	2.7	
Ford Otosan	FROTO	1093.00	1359.70	24%	Al	11,936	18%	38.2	4.0	11.3	9.7	9.2	6.3	
Tofas	TOASO	308.75	375.00	21%	Al	4,804	24%	44.6	6.2	8.1	7.2	5.6	4.9	
Türk Traktor	TTRAK	998.00	962.04	-4%	Tut	3,108	24%	17.6	6.3	10.7	7.8	6.4	7.4	
Kordsa	KORDS	90.35	112.76	25%	Tut	547	29%	5.3	0.0	60.8	46.2	13.4	11.2	
Savunma										0.9	17.6	12.7	14.7	13.6
Aselsan	ASELS	58.65	56.00	-5%	Tut	8,323	26%	79.9	0.9	17.6	12.7	14.7	13.6	
Perakendeci										2.5	21.8	13.5	11.8	6.8
Bim	BIMAS	480.00	489.00	2%	Al	9,070	60%	46.9	2.7	26.1	15.1	14.7	8.6	
Bizim Toptan	BIZIM	35.94	50.00	39%	Tut	90	33%	0.9	0.8	25.5	15.4	2.2	1.3	
Sok Marketler	SOKM	58.55	95.00	62%	Al	1,081	51%	19.5	3.1	9.6	7.0	4.8	2.6	
Migros	MGROS	475.25	560.00	18%	Al	2,678	51%	27.4	1.9	15.6	12.1	7.7	3.9	
Mavi	MAVI	95.45	97.50	2%	Al	1,180	73%	10.7	2.2	12.7	9.3	4.6	2.7	
Ebebek	EBEBK	43.90	89.40	104%	Al	219	25%	2.8	0.0	20.7	10.1	6.9	4.0	
Cam										1.1	10.2	6.4	7.8	5.5
Sisecam	SISE	49.66	58.00	17%	Tut	4,734	49%	57.6	1.1	10.2	6.4	7.8	5.5	
Havacılık										0.0	7.0	6.5	6.1	4.7
Pegasus Airlines	PGSUS	201.80	234.06	16%	Al	3,140	43%	71.5	0.0	10.7	6.5	4.4	3.6	
TAV Airports	TAVHL	240.70	259.00	8%	Al	2,721	48%	20.0	0.0	10.1	14.0	10.3	9.1	
Türkish Airlines	THYAO	302.75	389.00	28%	Al	13,002	50%	337.9	0.0	5.6	4.9	5.5	4.0	
Yiyecek ve İçecek										0.7	12.8	9.2	7.0	6.6
Anadolu Efes	AEFES	199.00	324.00	63%	Al	3,667	32%	16.1	1.2	11.2	7.9	6.0	6.2	
Coca Cola İçecek	CCOLA	761.50	1053.00	38%	Al	6,028	25%	10.6	0.4	9.4	10.1	8.1	7.8	
Ulker Bisküvi	ULKER	136.50	154.00	13%	Al	1,569	39%	25.6	0.0	25.1	10.0	6.7	5.0	
Oba Makarna	OBAMS	36.00	78.00	117%	Al	537	20%	30.9	2.6	6.7	9.7	4.9	5.9	
Kervan Gıda	KRVGD	28.48	39.00	37%	Al	213	28%	1.8	1.9	14.5	8.1	7.2	4.4	
Sağlık										0.0	11.4	14.8	9.5	9.0
MLP Care	MPARK	270.25	306.00	13%	Al	1,750	35%	5.7	0.0	11.4	14.8	9.5	9.0	
Sigorta										0.5	11.6	5.2	3.8	2.1
AkSigorta	AKGRT	7.53	8.66	15%	Al	378	28%	5.6	0.0	10.2	3.1	3.0	1.3	
Anadolu Sigorta	ANSGR	114.70	107.00	-7%	Al	1,785	35%	5.4	0.0	9.7	5.1	2.3	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	75.90	78.00	3%	Al	2,744	18%	7.0	1.1	14.3	5.8	5.7	3.4	
Araştırma Kapsamı										2.3	10.8	8.0		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										2.3	12.3	9.1	8.3	5.6

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 ("BIST") endeksine ilişkindir.

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

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve 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.