

15 Ağustos 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Bim 2Ç25 Sonuçları
- Şok 2Ç25 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- İş Bankası takipteki krediler portföyünden 5,05 milyar TL tutarında tahsili gecikmiş alacağı %19,8 getiri ile devretmiştir
- Mergermarket'a göre Sabancı Holding Teknosa için stratejik seçenekleri değerlendiriyor
- Sabancı Renewables, Teksas'taki 130 MWdc 'Lucky 7' güneş projesinin geliştirme haklarını açıklanmayan bir bedelle satın aldı
- Mavi 197 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	12.013	-1.26%	1,797
BIST 100	10,825	-1.15%	2,657

BIST 30 Vadeli

	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim,(\$m)
Ağu-25	12,171	-1.57%	319,532
Eki-25	12,789	-1.58%	7,346

BIST 30 en yüksek performans gösterenler

	Günlük (TL)	Hacim,(\$m)
ASTOR	1.9%	51.19
SASA	1.4%	100.34
ULKER	1.2%	23.28

BIST 30 en düşük performans gösterenler

EKGYO	-4.2%	72.27
AEFES	-3.3%	31.70
TCELL	-3.2%	73.87

Gelişmekte olan piyasalar

	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-1.1%	11.6%	10.1%
MSCI EM	-0.4%	9.0%	18.3%
Hang Seng	-1.2%	8.1%	25.7%
Brasil-Bovespa	-0.2%	-2.3%	13.4%
India-Sensex 30	0.1%	-1.8%	3.1%
China-Shanghai	0.5%	9.4%	9.9%
S. Africa-JSE	-0.3%	10.3%	21.3%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.0%	5.0%	5.6%
S&P 500	0.0%	8.5%	10.0%
FTSE 100	0.1%	5.5%	12.3%
Euro Stoxx 50 Pr	0.9%	0.1%	11.0%
DAX	0.8%	1.8%	22.4%
CAC 40	0.8%	-0.2%	6.6%
IBEX	1.2%	7.9%	31.1%
Nikkei	1.4%	15.3%	8.4%

Emtialar

* vadeli

	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	66.8	1.8%	-10.5%
Altın (\$/oz)	3358.7	0.3%	27.2%
Gümüş (\$/t oz)	38.1	-1.4%	26.2%
Bakır (\$/lb)	469.7	1.3%	12.8%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	40.78	0.1%	15.4%
EUR/USD	1.17	-0.3%	12.2%
Döviz sepeti	44.25	0.0%	22.6%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim,(\$m)
Politika faizi	43.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.15%		

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.747	5.6%	1.4%
US (10-ylılık)		4.3%	0.0%

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Bim 2Ç25 Sonuçları: EBITDA beklentilerin üzerinde, net kâr beklentilerin altında: Bim <BIMAS TI, AI> 2Ç25'te TL153.2bn gelir (+%4 yıllık; Ünlü: TL152.7bn; Kons.: TL153.5bn), TL9,423m FAVÖK (+%91 yıllık; Ünlü: TL6,705m; Kons.: TL6,555m) ve TL2,693m net kâr (-%56 yıllık; Ünlü: TL3,742m; Kons.: TL4,011m) açıkladı. FAVÖK, brüt marjdaki iyileşme sayesinde beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, net kâr kaydedilen ertelenmiş vergi gideri ve beklentilerin altında kalan parasal kazanç nedeniyle beklentilerin altında kaldı. Yönetim 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan noktaları:

- Gelirler %4 yıllık artışla TL153bn seviyesine ulaştı (1Ç25: +%3 yıllık). 2Ç25'te Türkiye'de aynı mağaza satış büyümesi %28 (sepet: +%34, trafik: -%4) olarak gerçekleşti (1Ç25: %35). Negatif trafik trendi 2Ç25'te de devam etti. Bu dönemde Bim'in mağaza açılış ivmesi sınırlı çeyreklik artış gösterdi; 2Ç25'te net 266 yeni mağaza açıldı (1Ç25: 226, 2Ç24: 333) ve toplam mağaza sayısı yıllık bazda %8 arttı.
- FAVÖK marjı 2Ç25'te %6.1'e yükseldi (1Ç25: %3.6; 2Ç24: %3.3). Brüt marj yıllık bazda artarak %20.5'e çıktı (1Ç25: %17.5), operasyonel gider marjı ise yüksek seviyede %18.2'de kaldı (1Ç25: %18.1).
- Net kâr %56 yıllık düşüşle TL2,693m seviyesine gerilerken, net marj %1.8 ile 1Ç25'teki %1.8 ve 2Ç24'teki %4.1 seviyelerine kıyasla düşük kaldı. Beklentilerin altında kalan parasal kazanç (2Ç25: TL1.3bn; 1Ç25: TL8.7bn) ve %44'lük efektif vergi oranı ile ertelenmiş vergi gideri net kârı olumsuz etkiledi.
- UFRS-16 etkisi hariç net nakit pozisyonu 1Ç25'teki TL24.9bn'den 2Ç25'te TL13.6bn'ye geriledi. Bu düşüşte esas olarak çalışma sermayesi gereksiniminin kötüleşmesi etkili oldu. Çalışma Sermayesi Gereksinimi/Gelirler oranı 1Ç25'teki %2.0'den 2Ç25'te %0.2'ye bozuldu ve çeyrek boyunca TL11bn nakit çıkışı yaşandı. Şirket ayrıca bu çeyrekte TL2.4bn temettü ödemişti.

Beklentilerde değişiklik yok: Yönetim, 2025 yılı için gelirlerde %8 (+/- 2 puan) artış; UFRS 16 dahil FAVÖK marjında %5.0 (+/- 0.5 puan); ve yatırım harcaması/satış oranında %3.5-4.0 beklentisini korudu.

Görüş ve değerlendirme: TL821/hisse hedef fiyat ile "Al" tavsiyemizi koruyoruz. Olumlu görüşümüzün temel nedenleri: 1) yerleşik hard-discount iş modeli sayesinde Bim'in mevcut makroekonomik ortamda ek pazar payı kazanma potansiyeli, 2) 2025T F/K çarpanının 14x seviyesinde bulunmasıyla değerlemenin cazip görünmesi.

Finansal Sonuçlar: Bim Birleşik Mağazalar

TlM						Beklentiler		% Sapma				y/y
	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	1Y24	1Y25	
Net satış	147,545	156,596	153,239	4%	-2%	152,654	153,523	0%	0%	299,461	309,835	3%
FAVÖK	4,939	5,600	9,423	91%	68%	6,705	6,555	41%	44%	11,452	15,023	31%
FAVÖK marjı	3.3%	3.6%	6.1%	2.8pp	2.6pp	4.4%	4.3%			3.8%	4.8%	1.0pp
Net kar	6,106	2,868	2,693	-56%	-6%	3,742	4,011	-28%	-33%	11,783	5,561	-53%
Net marj	4.1%	1.8%	1.8%	-2.4pp	-0.1pp	2.5%	2.6%			3.9%	1.8%	-2.1pp

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

Şok 2Ç25 Sonuçları: EBITDA beklentilerin üzerinde, net kâr beklentilerin altında: Şok <SOKM TI, AI> 2Ç25'te TL61.1bn gelir (+%3 yıllık; Ünlü: TL61.1bn; Kons.: TL61.2bn), TL665m FAVÖK (2Ç24'te -TL873m; Ünlü: TL292m; Kons.: TL336m) ve TL344m net zarar (2Ç24'te TL237m net kâr; Ünlü: +TL10m; Kons.: +TL27m) açıkladı. FAVÖK, operasyonel gider marjındaki iyileşme sayesinde beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, net kâr özellikle parasal kazancın beklentilerin altında kalması nedeniyle beklentilerin altında geldi. Yönetim 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Sonuçlara piyasanın hafif olumsuz tepki vermesini bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan noktaları:

- Gelir artışı 2Ç25'te %3 ile 1Ç25'teki %5'in altında kaldı. 2Ç25'te reel aynı mağaza satış büyümesi %0.6 (sepet: %0.3, trafik: +%0.9) olarak gerçekleşti (1Ç25: %3.4). Bu dönemde Şok'un mağaza açılış ivmesi ise zayıf kaldı; 2Ç25'te net 19 yeni mağaza açıldı (1Ç25'te 37, 2Ç24'te 136) ve toplam mağaza sayısı yıllık bazda %1 arttı.
- Brüt kâr marjı 2Ç25'te %19.3 ile 1Ç25'teki %19.4 ve 2Ç24'teki %16.9'a kıyasla yatay seyretti. Operasyonel gider/satış oranı %22.0'ye geriledi (1Ç25: %23.7; 2Ç24: %22.1). Böylece, 1Ç25'te %0.1 ve 2Ç24'te %1.6 olan FAVÖK marjı %1.1'e yükseldi. Bu iyileşmede, 1Ç'deki maaş artışlarının etkisinin 2Ç'de azalmasıyla operasyonel gider marjındaki düşüş belirleyici oldu. Vadeli alımlara ilişkin faiz gelirleri/giderleri dahil ve UFRS 16 hariç düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %2.0 olarak gerçekleşti (1Ç25: %3.3; 2Ç24: %3.4).
- TL248m'lik vergi geliri net kârı desteklerken, 2Ç25'teki TL2.627bn'lik parasal kazanç beklentimizin altında kaldı.
- Şok'un UFRS-16 hariç net nakit pozisyonu 1Ç25'teki TL7.2bn'den 2Ç25'te TL8.5bn'ye yükseldi. Çalışma sermayesi gereksinimi/Satışlar oranı ise 1Ç25'teki %3.8'den %4.3'e iyileşti.

2025 beklentilerinde değişiklik yok: Yönetim, 2025 yılı için gelirlerde %6 (+/- 2 puan) artış; UFRS 16 dahil FAVÖK marjında %2.0 (+/- 0.5 puan); ve satış gelirlerinin %2.5'i (+/- 0.5 puan) oranında yatırım harcaması (2024: %2.6) beklentisini korudu.

Görüş: TL58/hisse hedef fiyat ile “Al” tavsiyemizi koruyoruz. Şok’un kârlılığı, zayıf marjlar nedeniyle rakiplerinin gerisinde kalmaya devam ediyor. Sınırlı mağaza açılışları ve zayıf trafik trendleri de olumsuz unsurlar. Ancak yönetimin beklentileri koruması, yılın kalanında marjların toparlanacağına dair güveni gösteriyor.

Finansal Sonuçlar: Şok Marketler Ticaret

TLm						Beklentiler		% Sapma				
	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	1Y24	1Y25	y/y
Net satış	59,333	57,522	61,130	3%	6%	61,090	61,206	0%	0%	113,971	118,652	4%
FAVÖK	-873	33	665	-176%	1921%	292	336	128%	98%	-1,579	698	-144%
FAVÖK marjı	-1.5%	0.1%	1.1%	2.6pp	1.0pp	0.5%	0.5%			-1.4%	0.6%	2.0pp
Net kar	237	-379	-344	nm	nm	10	27	nm	nm	222	-723	-425%
Net marj	0.4%	-0.7%	-0.6%	-1.0pp	0.1pp	0.0%	0.0%			0.2%	-0.6%	-0.8pp

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

Sektör ve Şirket Haberleri

İş Bankası takipteki krediler portföyünden 5,05 milyar TL tutarında tahsili gecikmiş alacağı %19,8 getiri ile devretmiştir:

Yapılan ihaleler sonucunda, İş Bankası <ISCTR, AL> takipteki krediler portföyünün 5,05 milyar TL tutarındaki kısmını oluşturan alacaklarını, 998,5 milyon TL satış bedeli ve %19,8 getiri ile nakden tahsil edilmek suretiyle Dünya Varlık Yönetim A.Ş., Gelecek Varlık Yönetimi A.Ş., Emir Varlık Yönetim A.Ş., Hedef Varlık Yönetim A.Ş., İstanbul Varlık Yönetim A.Ş., Ortak Varlık Yönetim A.Ş., Birikim Varlık Yönetim A.Ş., GSD Varlık Yönetim A.Ş. ve Tuna Varlık Yönetim A.Ş.'ye devretmiştir.

Yorum: Toplam satış tutarı bankanın 2Ç25 itibarıyla TGA portföyünün %10'una işaret etmektedir ve TGA rasyosuna 24 baz puan pozitif etki olması beklenmektedir. Garanti BBVA'nın Haziran ayında gerçekleştirdiği son satış işleminde de getiri %20 seviyesindeydi. Nötr.

Mergermarket'a göre Sabancı Holding Teknosa için stratejik seçenekleri değerlendiriyor: Mergermarket, Sabancı Holding'in <SAHOL TI, AL> halka açık elektronik perakendecisi Teknosa <TKNSA TI, Arastirma Kapsaminda Degil> için stratejik alternatifleri incelediğini; sürecin erken aşamada olduğunu ve potansiyel alıcı havuzunu genişletmeye dönük temasların sürdüğünü bildiriyor. İlgi gösteren taraflar arasında ismi açıklanmayan bir Rus alıcı, Kazakistan merkezli Kaspi.kz ve Turkuvaz Medya yer alıyor. Bu not itibarıyla şirket/ilgili taraflarca herhangi bir resmi açıklama yapılmamıştır; dolayısıyla haberi bu aşamada teyit edilmiş bir işlem olarak algılamıyoruz. Son bir ayda Sabancı ve Teknosa hisseleri BIST-100'e kıyasla sırasıyla %3 ve %11 daha iyi performans gösterdi.

Operasyonel güncelleme (2Ç25): Teknosa'nın 2Ç25 net satışları TL17,667m (yıllık bazda yatay; ç/ç +%1), EBITDA TL929m ve %5,3 marj (+2,5 puan y/y); brüt marj %14,4 (+2,1 puan y/y) olurken OPEX/satışlar %11,6'ya (-0,4 puan y/y) geriledi. Daha düşük parasal kazançlar ve azalan ertelenmiş vergi geliri nedeniyle dönem TL542m net zararla kapandı (2Ç24: TL757m zarar). Mağaza sayısı 153 (ortalama 633 m²), e-ticaret ~%11 pay; pazar yeri ~1.300 satıcı ve 215 bin SKU'ya ulaştı. Yönetim, ağı/maliyet optimizasyonu, daha sıkı işletme sermayesi disiplini (net işletme sermayesi negatife döndü) ve ödeme karmasında değişim (%20 kredi kartı dışı) başlıklarını vurguluyor. 1Y25 sonuçları: gelir TL35,16bn, EBITDA TL1,40bn, net zarar TL981m.

Yorum: Kendi hesaplamalarımıza göre Teknosa, Sabancı'nın mevcut NAV'ının yaklaşık %1'ini oluşturuyor. Bu nedenle, olası bir işlemin Sabancı'nın operasyonel ayak izi üzerinde sınırlı etki yaratmasını bekliyoruz

Sabancı Renewables, Teksas'taki 130 MWdc 'Lucky 7' güneş projesinin geliştirme haklarını açıklanmayan bir bedelle satın aldı: Sabancı İklim Teknolojileri A.Ş. aracılığıyla Sabancı Holding'in <SAHOL TI, Buy> %100 bağlı ortaklığı olan Sabancı Renewables Inc., Teksas'ta 130 MWdc kapasiteli bir güneş enerjisi projesinin geliştirme haklarını elinde bulunduran Lucky 7 Solar Farm LLC'nin %100'ünü satın aldı. Yönetim, santral yatırımının tamamlanmasının ardından 2027'nin 3. çeyreğinde ticari işletmeye (COD) geçmeyi hedefliyor. Halihazırda işletmede olan Cutlass II, Temmuz itibarıyla devreye alma sürecine giren Oriana ve yakın zamanda satın alınan Pepper Solar projeleriyle birlikte, devreye almaların tamamlanması sonrasında Sabancı'nın ABD yenilenebilir enerji portföyü 790 MW'a ulaşacak. Özetlemek gerekirse, Sabancı'nın ABD'deki şebeke ölçekli güneş "ayak izi"; bir işletmede tesis (Cutlass II, 272 MW), Temmuz 2025 itibarıyla devreye alma aşamasında olan bir tesis (Oriana, 232 MWdc) ve ileri aşama geliştirme safhasındaki iki varlıktan (Pepper 156 MWdc; Lucky 7 130 MWdc) oluşuyor. Dördü de Teksas'ta ERCOT piyasası içinde yer alıyor; bu yapı Sabancı'nın (ERCOT/PJM/MISO odağı) beyan ettiği strateji ve kısa vadeli ~1 GW hedefiyle uyumlu. Pepper ve Lucky 7'nin COD'larının 2027 3Ç için hedeflenmesiyle toplam kapasite ~790 MWdc'ye ulaşıyor.

Yorum: Lucky 7 eklemesi, Sabancı'nın ERCOT içindeki yoğunlaşmasını sürdürürken ölçek avantajları ve Pepper ile 2027'de eş zamanlı COD takvimi sayesinde ABD güneş platformunu ~790 MWdc seviyesine taşıması bekleniyor. Sabancı'nın yatırım stratejisi icrasına ilişkin yapıcı görüşümüzü koruyoruz; bunun özellikle uluslararası pazarlarda uzun vadeli büyümeyi destekleyeceğini ve konsolide gelir akışının döviz kompozisyonunu çeşitlendirmeye yardımcı olacağını değerlendiriyoruz.

Mavi 197 bin lot hisse geri alımı yaptı: Mavi <MAVI, AL> dün 197 bin lot hissesini 39.92 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 7.87 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 10 Haziran 2025 tarihinden beri Mavi 2.40 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*	Hedef	Getiri	Tavsiye	Piyasa	Halka	Ortalama	Temettü	F/K		FD/FAVÖK**		
		(TL)	Fiyat (TL)	Pot. (%)						Değeri (USDm)	Açıklık (%)	Hacim (USDm)	Verimi 25B (%)	25B
Bankalar									3.9	4.8	3.0	1.2	0.9	
Akbank	AKBNK	68.4	106.4	59%	Al	8,742	52%	144	4.6	5.2	3.4	1.2	0.9	
Garanti Bank	GARAN	148.1	208.8	44%	Al	15,299	14%	83	5.2	5.0	3.0	1.4	1.0	
Halkbank	HALKB	27.2	31.1	13%	Tut	4,810	9%	25	0.0	5.7	3.3	1.2	1.0	
Isbank	ISCTR	14.7	21.1	46%	Al	9,057	31%	133	5.5	4.2	2.4	0.9	0.6	
TSKB	TSKB	13.4	17.8	33%	Al	921	39%	8	9.1	2.8	1.9	0.8	0.6	
Vakıfbank	VAKBN	27.4	38.5	40%	Al	6,683	6%	16	0.0	4.0	2.6	0.9	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	33.3	52.3	60%	Al	6,910	39%	157	4.0	4.9	3.2	1.2	0.9	
TMT									3.0	11.1	9.8	3.5	3.1	
Türk Telekom	TTKOM	57.9	75.0	33%	Al	4,984	13%	21	2.6	10.6	10.1	3.1	2.9	
Turkcell	TCELL	97.8	152.0	61%	Al	5,289	54%	54	3.8	9.8	7.8	2.6	2.4	
Logo	LOGO	170.0	215.0	26%	Al	397	64%	3	1.7	17.9	22.5	7.3	6.9	
Hitit	HTTBT	48.5	48.6	0%	Tut	358	28%	1	0.0	29.0	21.0	17.4	13.0	
İnşaat									2.2	14.3	11.1	7.9	5.2	
Enka İnsaat	ENKAI	73.3	66.6	-7%	Tut	10,810	12%	21	2.4	13.1	10.1	7.8	4.9	
Tekfen Holding	TKFEN	99.7	98.6	-1%	Al	907	31%	11	0.0	28.1	23.2	9.8	9.2	
Holdingler									1.5	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	180.2	285.0	60%	Al	11,240	27%	114	2.0	14.4	11.2	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	99.0	141.0	46%	Al	5,112	51%	59	0.6	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	92.6	146.6	61%	Al	990	30%	9	0.7	16.0	16.0	a.d.	a.d.	
Madencilik									0.0	9.6	6.1	6.5	3.0	
Koza Gold	KOZAL	23.4	28.8	24%	Tut	1,846	29%	31	0.0	8.3	4.0	7.4	2.8	
Koza Anadolu	KOZAA	71.7	96.1	33%	Al	684	44%	11	0.0	13.0	12.0	4.0	3.7	
Çelik									0.9	20.6	9.6	8.7	5.9	
Erdemir	EREGL	27.9	30.1	9%	Tut	5,106	47%	108	0.9	21.8	9.5	9.4	6.2	
Kardemir	KRDM	28.3	34.5	24%	Tut	853	89%	34	0.9	13.4	10.1	4.6	4.3	
Petrol & Gaz									5.5	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Aygaz	AYGAZ	161.4	230.0	45%	Al	873	24%	3	6.1	14.4	14.8	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	17.9	18.4	3%	Tut	1,116	47%	17	0.0	a.d.	a.d.	47.5	28.2	
Tupras	TUPRS	163.3	220.0	38%	Tut	7,739	49%	70	6.2	14.0	12.6	4.7	5.1	
Elektrik Dağıtım									3.8	38.4	12.0	4.4	4.6	
Enerjisa	ENJSA	68.9	75.0	11%	Tut	2,002	20%	5	3.8	38.4	12.0	4.4	4.6	
Otomotiv & Beyaz Eşya									6.3	a.d.	7.9	7.8	5.6	
Arcelik	ARCLK	138.9	161.0	16%	Tut	2,309	25%	7	0.0	127.9	9.1	7.6	6.0	
Dogus Otomotiv	DOAS	193.5	260.0	34%	Tut	1,047	39%	11	15.7	5.0	5.0	1.1	1.0	
Ford Otosan	FROTO	105.1	146.0	39%	Al	9,071	18%	30	7.6	9.7	6.4	7.6	5.5	
Tofas	TOASO	237.0	322.0	36%	Al	2,915	24%	32	5.1	14.3	7.7	10.1	6.2	
Türk Traktor	TTRAK	613.0	640.0	4%	Tut	1,509	24%	3	5.0	19.8	10.4	9.2	6.5	
Kordsa	KORDS	61.0	96.4	57%	Tut	292	29%	1	0.0	a.d.	43.2	10.1	8.0	
Savunma									0.2	40.4	23.1	22.0	13.5	
Aselsan	ASELS	174.2	208.7	23%	Al	19,538	26%	122	0.2	40.4	23.1	22.0	13.5	
Perakende									3.0	15.4	11.9	8.1	6.3	
Bim	BIMAS	525.0	821.0	55%	Al	7,748	68%	60	3.5	13.8	11.8	10.2	7.9	
Sok Marketler	SOKM	37.8	58.0	55%	Al	551	51%	6	0.8	40.9	5.6	4.3	2.3	
Migros	MGROS	507.5	786.0	57%	Al	2,260	51%	20	1.8	15.4	14.4	4.1	3.3	
Mavi	MAVI	40.8	59.0	48%	Al	798	73%	11	3.8	11.4	9.8	3.5	3.0	
Ebebek	EBEBK	50.9	91.0	78%	Al	200	25%	1	2.4	23.1	11.5	2.7	2.1	
Cam ve Materyaller									2.0	17.2	7.2	7.6	5.5	
Sisecam	SISE	39.2	53.5	35%	Tut	2,950	49%	28	2.0	17.2	7.2	7.6	5.5	
Astor	ASTOR	112.7	213.0	89%	Al	2,766	28%	25	1.7	12.5	9.7	10.0	7.5	
Havacılık									1.5	6.1	3.8	5.0	4.2	
Pegasus Airlines	PGSUS	257.0	390.0	54%	Al	3,161	43%	68	0.0	5.3	3.5	5.7	4.4	
TAV Airports	TAVHL	256.0	393.0	57%	Al	2,287	48%	16	0.0	19.1	8.7	6.5	5.3	
Turkish Airlines	THYAO	324.3	445.0	37%	Al	11,006	50%	214	2.3	3.7	2.9	4.5	3.9	
Gıda & İçecek									7.2	11.4	8.8	6.5	5.9	
Anadolu Efes	AEFES	17.2	27.4	65%	Al	2,499	32%	26	15.8	10.4	10.1	5.7	5.4	
Coca Cola İçecek	CCOLA	50.2	85.4	72%	Al	3,451	25%	8	3.8	8.6	8.0	6.5	6.1	
Ulker Bisküvi	ULKER	114.5	239.0	106%	Al	1,040	39%	18	2.2	4.8	4.2	3.9	3.9	
Oba Makarna	OBAMS	51.6	71.0	36%	Al	608	26%	15	0.8	42.0	16.5	14.1	9.9	
Sağlık									1.7	13.1	11.4	6.4	5.9	
MLP Care	MPARK	370.0	595.0	61%	Al	1,738	42%	6	1.7	13.1	11.4	6.4	5.9	
Sigorta									25.6	4.8	3.8	0.9	0.7	
AkSigorta	AKGRT	6.9	10.7	62%	Al	272	28%	2	0.0	3.8	3.3	1.3	1.0	
Anadolu Sigorta	ANSGR	23.1	155.0	578%	Al	1,138	35%	5	67.2	2.7	2.5	0.2	0.2	
Türkiye Sigorta	TURSG	10.0	13.0	36%	Al	2,447	18%	5	8.5	5.9	4.5	1.1	0.9	
Araştırma Kapsamı				42%						3.6	8.5	6.4		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				36%						2.8	12.2	9.3	9.1	6.4

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 (%)	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.

*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 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.