

18 Mayıs 2026

Kardemir

Yapıcı görünüm; risk-getiri dengesi artık daha dengeli

- **12 aylık hedef fiyat TL48,0/pay seviyesine yükseltildi; güçlü hisse performansının ardından öneri Tut'a çekildi:** Kardemir için önerimizi Al'dan Tut'a çekiyor, 12 aylık hedef fiyatımızı ise TL40,5/pay seviyesinden %19 artışla TL48,0/pay seviyesine yükseltiyoruz. Revize hedef fiyatımız %14 yükseliş potansiyeline işaret ederken, bu oran banka dışı kapsam evrenimizdeki ortalama %24 yükseliş potansiyelinin altında kalıyor. Dolayısıyla öneri değişikliğimiz temel görüşümüzde olumsuz bir değişimden ziyade değerlendirme odaklıdır. Kardemir'in 2026 görünümü iyileşmiş, yönetim mesajları yapıcı olmuş ve şirket Türk çelik kapsamımızda tercih ettiğimiz isim olmaya devam etmektedir. Ancak Aralık ayındaki **öneri** artışımdan bu yana kaydedilen güçlü hisse performansı sonrasında mutlak yükseliş potansiyeli artık daha dengeli bir seviyeye gelmiştir.
- **Güçlü USD getiri ve göreceli performans:** Öneri artışımdan bu yana Kardemir hisseleri USD bazında %45 getiri sağlarken, BIST-100'ün %23 ve BIST-Sanayi'nin %18 üzerinde performans göstermiştir. Bu performans, yurtiçi uzun çelik toparlanması, operasyonel darboğazların giderilmesi, daha yüksek kapasite kullanımı, marj normalleşmesi ve cazip değerlendirme üzerine kurulu öneri artışı tezimizi doğrulamaktadır. Bununla birlikte, hisse performansındaki iyileşmenin kuvveti, bu görünümün hisse fiyatına önden yansıtıldığını da göstermektedir. Bu nedenle öneri değişikliğini Kardemir'in orta vadeli temellerine ilişkin olumsuz bir yeniden değerlendirme olarak değil, güçlü hisse performansının ardından değerlendirme disiplini olarak görüyoruz.
- **Erdemir'e kıyasla göreceli tercihimize olmaya devam ediyor:** Öneri değişikliğine rağmen Kardemir, görece daha makul FD/FAVÖK çarpanları, daha düşük yatırım harcaması görünümü ve göreceli olarak daha iyi serbest nakit akışı profili sayesinde Erdemir'e kıyasla göreceli tercihimize olmaya devam etmektedir. Tahminlerimize göre Kardemir 2026T/2027T FD/FAVÖK bazında 5,2x/4,0x ve F/K bazında 17,8x/9,1x çarpanlarıyla işlem görürken, FAVÖK/ton seviyesinin 2025G'deki USD77/t seviyesinden 2026T'de USD91/t ve 2027T'de USD98/t seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Çarpanlar zorlayıcı seviyelerde değildir, ancak yeniden fiyatlama sonrasında tarihsel ortalamalar daha yakın hale gelmiştir.
- **Genel olarak beklentilere paralel IÇ26 sonuçları; net borçtaki düşüş ana pozitif:** Kardemir IÇ26'da TL15,5mlr gelir, TL2,0mlr FAVÖK ve TL25mln net kâr açıkladı. Gelirler yıllık %18 gerilerken, FAVÖK yıllık %35 arttı; yönetim tanımlı FAVÖK marjı %8,0'den %13,1'e, FAVÖK/ton ise USD50/t seviyesinden USD81/t seviyesine yükseldi. Çeyreğin ana pozitif unsuru bilanço tarafı oldu: net borç, net işletme sermayesinde çeyresel c.TL1,7mlr artışa rağmen çeyresel TL2,7mlr düşüşle TL3,6mlr seviyesine geriledi.
- **Sonuç sonrası toplantı tonu yapıcıydı:** Yönetim, IÇ26 satış hacmindeki düşüşün yapısal bir talep sorunundan ziyade Ramazan/bayram etkileri ve sevkiyat gecikmelerinden kaynaklanan zamanlama kaynaklı olduğunu belirtti. Yönetim, sipariş-teslimat gecikmesi etkisi ve IÇ sonrasında ürün fiyatlarında görülen yaklaşık USD30-40/t artışın desteğiyle 2Ç26 FAVÖK marjı ve FAVÖK/ton seviyesinin IÇ26'ya kıyasla iyileşmesini bekliyor. SDM2 yakın vadeli ana operasyonel katalist olmaya devam ederken, yüksek fırın verimliliğindeki kazanımlar, PCI ve verimlilik odaklı yatırımların 2026-27 operasyonel görünümünü desteklemesi bekleniyor. Ray/tekerlek ve haddehane esnekliği orta vadeli opsiyonellik sunmaya devam etse de, bu unsurları bu aşamada resmi yukarı yönlü beklenti olarak değerlendirmiyoruz.
- **Kâr momentumu aşağı yönlü koruma sağlıyor; ancak makro/küresel riskler devam ediyor:** Düşük 2025 bazı üzerinden, 2026'nın geri kalanında daha yüksek hacimler, SDM2 devreye alma süreci, daha iyi kapasite kullanımı ve FAVÖK/ton seviyesinde sıralı iyileşme desteğiyle güçlü yıllık kâr momentumu bekliyoruz. Teslimatın teyit edilmesi halinde bu görünüm, bilanço dönemlerinde taktiksel olarak ağırlık artırmayı destekleyebilir. Yurtiçi uzun çelik göstergeleri destekleyici olup, 2A26'da uzun çelik tüketimi yıllık bazda artarken ithalat gerilemiştir. Ancak ihracat zayıf kalmaya devam etmekte, küresel çelik koşulları karışık seyretmekte ve enflasyon ile faizlerde beklenenden yavaş düşüş yurtiçi inşaat ve yatırım toparlanmasını kısmen geciktirebilmektedir. Bu nedenle kâr yönü konusunda yapıcı kalırken, değerlendirme konusunda disiplinli duruşumuzu koruyoruz.

Tavsiye:

TUT

önceki: AL

Hedef Fiyat: **TL 48,0** (önceki: TL 40,5)

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

Hisse verileri

Hisse kodu	KRDM.D.IS
Sektör	Çelik
Fiyat	TL 41.98
Piyasa değeri (TLm)	32,754
Şirket değeri (TLm)	35,249
Piyasa değeri (USDm)	722
Şirket değeri (USDm)	777
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	49.74
Halka açıklık (%)	89

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	15.1	33.3	74.5
Endekse göre (%)	14.2	31.5	15.9

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & Co

Görelî fiyat grafiği 15 Mayıs 2026 tarihinde 14,368 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Değerleme çarpanları	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
F/K (x)	13.1	10.6	n.m.	n.m.	17.8	9.1
FD/FAVÖK(x)	3.0	4.5	5.7	8.9	5.2	4.0
FD/satış (x)	0.3	0.3	0.4	0.9	0.8	0.6
Temettü verimi (%)	1.7	0.0	0.0	0.0	1.1	2.2

Oran analizi	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
Sermaye verimliliği (%)	4.8	5.1	(6.6)	(2.1)	3.2	6.1
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	12.9	4.2	3.4	3.5	5.9	8.6
Brüt marj (%)	7.7	4.2	5.4	7.8	11.4	12.9
FAVÖK marjı (%)	9.4	6.2	7.4	10.2	14.4	14.6
FVÖK marjı (%)	6.6	3.1	3.4	5.6	9.3	10.9
Ner kar marjı (%)	2.0	3.1	(5.4)	(2.5)	3.8	5.7
Net borç/FAVÖK (x)	0.2	(0.8)	0.4	0.9	0.5	0.5
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	(10.1)	(1.0)	9.3	8.3	511.5	19.2

Kar ve zarar	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
Net satışlar	54,168	74,529	73,954	66,719	79,639	104,899
Büyüme oranı (yıllık)	267%	38%	-1%	-10%	19%	32%
Brüt kar	4,177	3,161	3,996	5,186	9,070	13,559
FAVÖK	5,105	4,633	5,481	6,834	11,498	15,328
Büyüme oranı (yıllık)	4%	-9%	18%	25%	68%	33%
FVÖK	3,599	2,292	2,548	3,709	7,430	11,399
Büyüme oranı (yıllık)	-23%	-36%	11%	46%	100%	53%
Diğer gelir/gider	(814)	(6,546)	(3,819)	(2,849)	(722)	(614)
Finansman geliri/gideri	504	4,414	(590)	(820)	(22)	(799)
Vergi öncesi kar	3,289	160	(1,862)	40	6,686	9,986
Vergi	(2,181)	2,133	(2,106)	(1,719)	(3,634)	(3,994)
Efektif vergi oranı	66%	n.m.	n.m.	n.m.	54%	40%
Kontrol gücü olmayan paylar	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net kar	1,108	2,293	(3,968)	(1,680)	3,051	5,992
Büyüme oranı (yıllık)	-71%	107%	n.m.	-58%	n.m.	96%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	1,140	1,140	1,140	1,140	1,140	1,140
Hisse başı net kar (TL)	0.97	2.01	(3.48)	(1.47)	2.68	5.26
Hisse başı temettü (TL)	0.22	0.00	0.00	0.00	0.54	1.05
Temettü ödeme oranı	23%	0%	0%	0%	20%	20%

Nakit akışı	2024	2025	2026T	2027T	Bilanço	2024	2025	2026T	2027T
FVÖK	2,548	3,709	7,430	11,399	Nakit	3,659	3,241	4,130	3,358
Amortisman ve itfa giderleri	2,933	3,125	3,918	3,929	Dönen varlıklar	40,953	40,243	47,173	57,636
İşletme sermayesindeki değişim	(228)	(6,907)	(4,049)	(5,673)	Maddi duran varlıklar	65,314	98,365	98,912	101,321
Ödenen vergiler	(2,106)	(1,719)	(3,634)	(3,994)	Maddi olmayan duran varlıklar	332	366	401	433
Toplam yatırım harcaması	(3,420)	(4,817)	(4,465)	(6,337)	Duran varlıklar	66,338	99,560	100,115	102,640
Yatırım harcamaları/FAVÖK (x)	-62%	-70%	-39%	-41%	Toplam Varlıklar	107,291	139,803	147,288	160,276
Serbest nakit akışı	(273)	(6,610)	(800)	(677)	Kısa vadeli yükümlülükler	31,405	28,315	31,522	38,145
Serbest nakit akışı verimi	0%	-10%	-1%	-1%	Uzun vadeli yükümlülükler	8,561	18,334	19,561	20,545
Ödenen temettüleri	0	0	0	(610)	Özkaynaklar	67,325	93,154	96,205	101,587
Temettü verimi	0%	0%	0%	1%	Toplam Kaynaklar	107,291	139,803	147,288	160,276
Temettü sonrası serbest nakit akışı	(273)	(6,610)	(800)	(1,287)	Net işletme sermayesi	9,938	16,845	20,894	26,567
Net nakitte değişim	(6,129)	(3,907)	389	(1,553)	Net nakit (borç)	(2,441)	(6,348)	(5,959)	(7,512)

Kaynak: ÜNLÜ Tahminleri & Şirket finansalları, Ünlü & Co. tahminleri, * rakamlar Şirketin tamamını (A, B ve D grubu paylar dahil) yansıtmaktadır.

Bahsi geçen şirketler
Kardemir <KRDMMD TI, Tut>
Erdemir <EREGL TI, Tut>

Beyan Eki

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

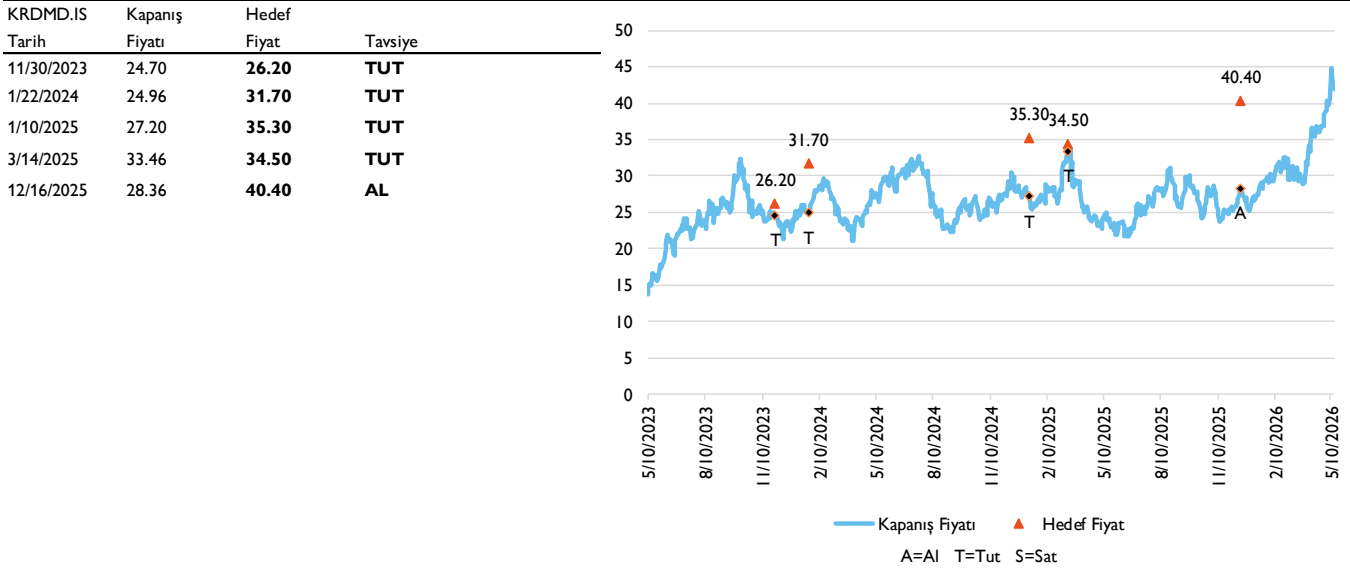
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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 KRDMD.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	73	25	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.

Hedef fiyat: TL48,0/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: FY26T ve FY27T hedef FD/VAFÖK carpanı

Riskler: Yukarı yönlü riskler arasında; varsayımlarımızın üzerinde bir inşaat toparlanmasının hacim ve fiyatları desteklemesi, daha yüksek katma değerli ray/tekerlek ve özel çelik ürünlerinin payının daha hızlı artmasıyla ürün karmasının beklenenden hızlı iyileşmesi ve projelerde daha erken ya da daha büyük ihale/sözleşme kazanımları yer almaktadır. Daha elverişli bir dış ticaret ortamı da gerçekleşen fiyatları destekleyebilir. Aşağı yönlü riskler ise küresel çelik fiyatlarında yeniden zayıflama, Türkiye'de inşaat talebini zedeleyebilecek bir makro bozulma, olumsuz politika gelişmeleri — daha zayıf koruma mekanizmaları / fiyat tavanları — girdi maliyetlerinde şoklar ve kritik yatırım harcaması projelerinde gecikmeler, bütçe aşımaları veya uygulama/operasyonel icrada aksamalar olarak öne çıkmaktadır.

*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") 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 yanıtıcı 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
Kardemir	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 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 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 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.