

18 Ağustos 2025

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Enka İnşaat 2Ç25 Sonuçları
- Şişecam 2Ç25 Sonuçları
- Alarko 2Ç25 sonuçlarını bugün açıklayacak
- Ülker 2Ç25 sonuçlarını bugün açıklayacak
- Astor 2Ç25 sonuçlarını bugün açıklayacak

### Sektör ve Şirket Haberleri

- TCMB, zorunlu karşılıklar tebliğinde değişiklik ile kredi büyüme hesaplama dönemlerini 8 haftaya çıkardı
- Astor Enerji 1.51 TL hisse başı brüt temettü dağıtacak

#### Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@eunluco.com

#### Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	12,066	0.43%	1,567
BIST 100	10,871	0.43%	2,393

#### BIST 30 Vadeli

	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-25	12,207	0.30%	207,811
Eki-25	12,828	0.30%	5,294

#### BIST 30 en yüksek performans gösterenler

	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
SASA	9.9%	138.83
AEFES	4.2%	39.26
ENKAI	2.2%	24.56

#### BIST 30 en düşük performans gösterenler

ASTOR	-2.1%	25.50
SAHOL	-1.9%	52.32
BIMAS	-1.5%	53.80

#### Gelişmekte olan piyasalar

	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.4%	13.9%	10.6%
MSCI EM	0.0%	8.3%	18.3%
Hang Seng	-1.0%	6.1%	26.0%
Brasil-Bovespa	0.0%	-1.1%	13.4%
India-Sensex 30	0.1%	-1.2%	3.1%
China-Shangai	0.8%	9.1%	10.3%
S. Africa-JSE	0.0%	9.2%	21.2%

#### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.1%	7.4%	5.6%
S&P 500	-0.3%	10.4%	9.7%
FTSE 100	-0.4%	4.0%	11.8%
Euro Stoxx 50 Pr	0.3%	-0.1%	11.3%
DAX	-0.1%	1.0%	22.4%
CAC 40	0.7%	0.2%	7.4%
IBEX	0.5%	6.8%	31.8%
Nikkei	1.7%	16.3%	8.7%

#### Emtialar

\* vadeli

	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	66.8	1.8%	-10.5%
Altın (\$/oz)	3335.2	-0.7%	26.3%
Gümüş (\$/t oz)	38.6	-1.4%	26.1%
Bakır (\$/lb)	468.0	-0.8%	12.4%

#### Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	40.80	0.1%	15.5%
EUR/USD	1.17	0.0%	12.2%
Döviz sepeti	44.27	0.1%	22.6%

#### Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	43.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.02%		

#### Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.836	5.6%	1.3%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Enka İnşaat 2Ç25 Sonuçları:** Guclu sonuclar: Enka İnşaat <ENKAI TI, Tut> 2Ç25'te TL11,703m net kâr açıkladı (y/y +%84, q/q +%203) ve bu rakam hem konsensüs TL7,229m (+%62) hem de Ünlü TL6,376m (+%84) üzerinde gerçekleşti. Konsensüse göre net kâr farkı Enka'nın güncel piyasa değerinin yaklaşık %1.0'ına karşılık geliyor. Net satışlar TL34,497m (y/y +%46, q/q +%16) ile konsensüse göre +%8, Ünlü'ye göre +%13 pozitif sapma gösterdi. FAVÖK TL9,086m (y/y +%53, q/q +%40) ile konsensüse göre +%30, Ünlü'ye göre +%37 gerçekleşirken FAVÖK marjı %26.3 oldu (y/y +1.2 puan, q/q +4.6 puan). Alt satırdaki güçlü sapma, (1) İnşaat segmentinde beklenenden yüksek kârlılık ve (2) menkul kıymet/nakit portföyünden elde edilen net finansal gelirden dolayı iyileşme ile uyumlu. Hisse son bir ayda BIST-100'e göre %7 relatif getiri sağladı ve USD bazında %12 arttı. Öne çıkanlar:

- İnşaat segmenti gücü, çeyreklik operasyonel sürprizi taşıdı: Momentumun lokomotifini İnşaat oldu; bu segmentte çeyreklik bazda en yüksek FAVÖK artışı ve yıllık büyüme görülerek grup marjının genişlemesine katkı sağlandı. Gayrimenkul yüksek marjlı, istikrarlı katkısını sürdürdü. Buna göre 2Ç25'te (USD, çeyreklik): İnşaat gelir USD667m (q/q +%21.5, y/y +%13.6), FAVÖK USD141m (q/q +%43.9, y/y +%13.7), marj %21.1 (q/q +3.3 puan, y/y yatay); Enerji gelir USD67m (q/q -%54.4, y/y +%109.4), FAVÖK USD19m (q/q +%18.8; 2Ç24'te -USD16m idi), marj %28.4 (q/q +17.5 puan; y/y negatiften pozitif); Gayrimenkul gelir USD100m (q/q +%14.9, y/y +%23.5), FAVÖK USD59m (q/q +%9.3, y/y +%9.3), marj %59.0 (q/q -3.1 puan, y/y -7.7 puan); Ticaret gelir USD85m (q/q +%21.4, y/y +%4.9), FAVÖK USD20m (q/q +%81.8, y/y -%28.6), marj %23.5 (q/q +7.8 puan, y/y -11.0 puan).
- Net kâr sapsması, beklenenden yüksek yatırım geliri ile desteklendi: Net yatırım geliri 2Ç25'te TL8.9bn fazlaya döndü; 1Ç25'te TL0.2bn zarar ve 2Ç24'te TL2.5bn kâra kıyasla güçlü bir iyileşme sergileyerek, olumlu operasyonel metriklerle birlikte alt satır sapsmasını destekledi.
- Bakiye iş (backlog) c/c USD1.2bn artışla USD7.9bn'a çıktı: Yıl-on-yıl ve çeyreklik eğilim pozitif dönerken, Birleşik Krallık (EET Hydrogen), Irak (Bazian II; Nasiriyah CCGT) ve Libya (North Benghazi)'de imzalanan yeni işler 2Ç25 sonu itibarıyla USD7.9bn seviyesini destekledi. Hatırlatmak gerekirse bakiye iş 2Ç24 sonunda USD6.00bn, 1Ç25 sonunda USD6.7bn idi; yeni projeler 2Y25 icra görünürlüğüne güçlendiriyor.
- Büyük (USD5.6bn) finansal varlık portföyü korunuyor, avans temettü açıklandı: 1Y25 nakit + menkul kıymetler yaklaşık USD5.59bn (q/q hafif artış, y/y artış). Yönetim Kurulu hisse başına TL0.833 avans temettüyü 8 Ekim ödeme tarihiyle açıkladı; yaklaşık %1.1 temettü verimine işaret ediyor.

**Görüş ve Değerleme:** 2Ç performansı hem Ünlü hem de konsensüse karşı ciro, FAVÖK ve EPS kalemlerinde operasyonel ve finansal anlamda olumlu sürpriz niteliğinde; farkın ana kaynakları İnşaat segmentindeki güçlü icra ve portföy getirilerindeki iyileşme. Yüzdesele olarak anlamlı sapsmaya rağmen, bunun şirketin yüksek piyasa değeri bağlamında ölçek etkisi sınırlıdır. Orta vadede, Enka'nın özellikle Irak'taki uzun vadeli varlığı (toplam proje değeri USD6bn+, ağırlıklı elektrik üretimi) yeni sözleşmelerin önünü açabilir. Komşu coğrafyalardaki potansiyel projeler de operasyonel performansı pekiştirebilir. 12 ay perspektifinde TUT görüşümüzü koruyoruz. Uzun vadeli yatırım tezi; (1) döviz bazlı, coğrafi olarak çeşitlendirilmiş gelir yapısı, (2) savunmacı ve nakit zengini bilanço, (3) yüksek karmaşıklıkta projelerde güçlü icra kabiliyetine dayanıyor. Sınırlayıcı unsurlar ise; (1) net nakdin yetersiz kullanımı, (2) enerji segmentinde sürdürülebilir kârlılığa ilişkin görünürlüğü sınırlı olması ve (3) sınırlı halka açıklık (%8.44, hazine payı hariç).

### Finansal Sonuçlar: Enka İnşaat

TLm	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma	
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	23,680	29,867	34,497	46%	16%	30,464	31,934	13%	8%
FAVÖK	5,956	6,494	9,086	53%	40%	6,624	6,976	37%	30%
FAVÖK marjı	25.1%	21.7%	26.3%	1.2pp	4.6pp	21.7%	21.8%		
Net kar	6,362	3,864	11,703	84%	203%	6,376	7,229	84%	62%
Net marj	26.9%	12.9%	33.9%	7.1pp	21.0pp	20.9%	22.6%		

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

**Şişecam 2Ç25 Sonuçları:** Net kâr, anlamlı ölçüde yüksek FAVÖK sayesinde beklentilerin üzerinde geldi: Şişecam, 2Ç25 IAS29'a göre düzeltilmiş sonuçlarda TL2.652mn net kâr açıkladı (ÜNLÜ: -TL602mn; Konsensus: -TL468mn), FAVÖK TL5.283mn (ÜNLÜ: TL3.041mn; Konsensus: TL3.149mn) ve gelirler TL52.580mn (ÜNLÜ: TL51.379mn; Konsensus: TL49.893mn) olarak gerçekleşti. Net kârdaki güçlü performans, beklentilerin %74 üzerinde gelen FAVÖK'ten kaynaklanıyor. Piyasada olumlu tepki bekliyoruz.

- Gelirler 2Ç25'te yıllık bazda %7 daralarak TL52,6 milyara geriledi (1Ç25'te yıllık %19 daralma vardı). Mimari cam gelirleri yıllık %4 düşerek TL11,9 milyara gerilerken, endüstriyel cam gelirleri %15 artışla TL7 milyara ulaştı. Kimyasallar (TL11 milyar) ve cam ev eşyası (TL6 milyar) gelirleri sırasıyla %12 ve %17 azaldı. Cam ambalaj gelirleri yıllık %14 artarak TL12,5 milyara ulaştı. Hacimler, mimari camda %5, cam ev eşyasında %23, kimyasallarda %2 geriledi. Cam ambalaj segmentinde hacim %9 arttı.

- Konsolide FAVÖK marjı yıllık 480bp artışla %10'a yükseldi. Bu artış; mimari camda (+1.266bp yıllık %27'ye), endüstriyel camda (+1.615bp %11'e) ve cam ambalaj segmentinde (+479bp %14'e) marj iyileşmeleri (diğer gelir/gider dahil) ile desteklendi. Kimyasallar segmenti FAVÖK marjı ise 509bp düşüşle %12'ye geriledi.
- Net borç çeyreklik bazda %7 artarak 2,8 milyar ABD\$'a çıktı ve net borç/FAVÖK 8,7x'e yükseldi (yönetimin hesaplamasına göre 5,8x).

**Görünüm ve Değerleme:** FAVÖK marjı performansı hâlâ tarihsel ortalamaların altında kalsa da, çeyreklik bazda marj iyileşmesi sınırlı da olsa olumlu. Operasyonlardaki aşağı döngünün ardından, 2021 FAVÖK seviyelerine dönüşü ancak 2026–2027 döneminde, yurtiçi talep ve Avrupa altyapı teşvikleri ile mümkün görüyoruz. Şişecam için TL53,5 hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**TCMB, zorunlu karşılıklar tebliğinde değişiklik ile kredi büyüme hesaplama dönemlerini 8 haftaya çıkardı:** TCMB tarafından hazırlanan "Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Buna göre, TCMB, kredi büyüme sınırlarının 4 haftalık yerine 8 haftalık dönemler için hesaplanmasına karar vermiştir. Kredi büyüme oranlarına ilişkin sınırlar değiştirilmemiştir.

Yorum: Kredi büyüme oranlarına ilişkin sınırlar değişmemiştir. Ancak bankaların kredi büyüme oranlarını daha geniş bir zaman diliminde hesaplamalarına olanak tanıdığı ve bankalara esneklik sağlandığı için hafif pozitif olarak değerlendirilebilir. TCMB son olarak Mart 2025'de YP ticari krediler için %1 olan aylık büyüme sınırını %0,5'e indirmiştir. Ocak 2025'te de TL ticari kredilerde %2 olan aylık büyüme sınırı farklılaştırılıp, KOBİ kredileri için %2,5, diğer ticari krediler için %1,5 olarak belirlenmiştir. Ayrıca KOBİ'lere, KOSGEB desteğiyle veya uluslararası kalkınma finansmanı kuruluşlarından sağlanan kaynaklarla sürdürülebilirlik kapsamında kullanılan Türk lirası kredilerin kredi büyüme sınırından muaf tutulmasına karar verilmiştir.

**Astor Enerji 1.51 TL hisse başı brüt temettü dağıtacak:** Astor Enerji <ASTOR, > bugün 1.51 TL hisse başı temettü dağıtacak. Temettü verimi %1.3, referans fiyatı 112.40 TL.

**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		F/K		FD/FAVÖK**	
									25B (%)	25B	26B	25B	26B	
<b>Bankalar</b>														
Akbank	AKBNK	67.2	106.4	58%	Al	8,579	52%	139	3.9	4.8	2.9	1.1	0.8	
Garanti Bank	GARAN	142.9	208.8	46%	Al	14,735	14%	82	5.2	4.9	3.0	1.4	1.0	
Halkbank	HALKB	27.3	31.1	14%	Tut	4,809	9%	24	0.0	5.7	3.2	1.1	0.9	
Isbank	ISCTR	14.5	21.1	45%	Al	8,912	31%	131	5.5	4.2	2.5	0.9	0.6	
TSKB	TSKB	13.5	17.8	32%	Al	928	39%	8	9.1	2.8	1.9	0.8	0.6	
Vakıfbank	VAKBN	27.3	38.5	41%	Al	6,636	6%	15	0.0	4.0	2.6	0.9	0.7	
Yapı Kredi	YKBNK	32.6	52.3	60%	Al	6,769	39%	151	4.0	4.9	3.2	1.1	0.9	
<b>TMT</b>														
Türk Telekom	TTKOM	55.9	75.0	34%	Al	4,803	13%	21	2.6	10.5	10.0	3.0	2.8	
Turkcell	TCELL	94.8	152.0	60%	Al	5,118	54%	54	3.8	9.8	7.8	2.6	2.4	
Logo	LOGO	168.3	215.0	28%	Al	393	64%	3	1.7	17.6	22.1	7.2	6.8	
Hiit	HTTBT	48.7	48.6	0%	Tut	358	28%	1	0.0	29.2	21.1	17.4	13.1	
<b>İnşaat</b>														
Enka İnşaat	ENKAI	73.3	77.5	6%	Tut	10,798	12%	20	2.3	13.4	10.3	7.8	4.9	
Tekfen Holding	TKFEN	101.8	98.6	-3%	Al	925	31%	10	0.0	28.7	23.7	10.1	9.4	
<b>Holdingle</b>														
Koc Holding	KCHOL	178.1	285.0	60%	Al	11,088	27%	113	1.9	14.5	11.2	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	95.0	141.0	48%	Al	4,899	51%	59	0.6	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	90.6	146.6	62%	Al	968	30%	9	0.7	16.0	16.0	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>														
Koza Gold	KOZAL	23.3	28.8	23%	Tut	1,835	29%	31	0.0	8.3	4.0	7.4	2.8	
Koza Anadolu	KOZAA	73.0	96.1	32%	Al	696	44%	11	0.0	13.1	12.1	4.1	3.8	
<b>Çelik</b>														
Erdemir	EREGL	27.7	30.1	9%	Tut	5,058	47%	106	0.9	21.8	9.5	9.4	6.2	
Kardemir	KRDMD	27.4	34.5	26%	Tut	829	89%	33	0.9	13.3	10.0	4.6	4.3	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>														
Aygaz	AYGAZ	159.1	230.0	45%	Al	859	24%	3	6.0	14.4	14.8	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	18.3	18.4	1%	Tut	1,138	47%	16	0.0	a.d.	a.d.	47.5	28.2	
Tupras	TUPRS	162.7	220.0	35%	Tut	7,697	49%	70	6.1	14.2	12.8	4.8	5.2	
<b>Elektrik Dağıtım</b>														
Enerjisa	ENJSA	69.4	75.0	8%	Tut	2,012	20%	5	3.7	39.3	12.3	4.5	4.6	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>														
Arcelik	ARCLK	140.0	161.0	15%	Tut	2,323	25%	7	0.0	128.8	9.1	7.6	6.0	
Doğuş Otomotiv	DOAS	196.1	260.0	33%	Tut	1,059	39%	10	15.5	5.1	5.1	1.1	1.0	
Ford Otosan	FROTO	105.2	146.0	39%	Al	9,063	18%	30	7.6	9.7	6.4	7.6	5.5	
Tofaş	TOASO	235.5	322.0	37%	Al	2,891	24%	30	5.1	14.3	7.7	10.1	6.2	
Türk Traktor	TTRAK	618.5	640.0	3%	Tut	1,520	24%	3	4.9	19.9	10.5	9.3	6.6	
Kordsa	KORDS	62.4	96.4	54%	Tut	298	29%	1	0.0	a.d.	43.9	10.2	8.0	
<b>Savunma</b>														
Aselsan	ASELS	170.4	208.7	22%	Al	19,077	26%	119	0.2	40.5	23.1	22.1	13.5	
<b>Perakende</b>														
BİM	BIMAS	523.0	821.0	57%	Al	7,704	68%	59	3.6	13.6	11.6	10.0	7.8	
Sok Marketler	SOKM	38.9	58.0	49%	Al	566	51%	6	0.8	42.6	5.8	4.4	2.4	
Migros	MGROS	496.3	786.0	58%	Al	2,206	51%	20	1.8	15.3	14.2	4.0	3.2	
Mavi	MAVI	40.4	59.0	46%	Al	789	73%	11	3.8	11.5	9.9	3.6	3.0	
Ebebek	EBEBK	52.0	91.0	75%	Al	204	25%	1	2.3	23.5	11.6	2.8	2.1	
<b>Cam ve Materyaller</b>														
Sisecam	SISE	40.0	53.5	34%	Tut	3,007	49%	27	2.0	17.3	7.2	7.6	5.6	
Astor	ASTOR	110.9	213.0	92%	Al	2,754	28%	25	1.7	12.1	9.4	9.6	7.3	
<b>Havacılık</b>														
Pegasus Airlines	PGSUS	257.8	390.0	51%	Al	3,164	43%	70	0.0	5.5	3.6	5.8	4.4	
TAV Airports	TAVHL	251.8	393.0	56%	Al	2,245	48%	16	0.0	19.2	8.8	6.5	5.3	
Turkish Airlines	THYAO	331.0	445.0	34%	Al	11,214	50%	216	2.2	3.8	2.9	4.5	4.0	
<b>Gıda &amp; İçecek</b>														
Anadolu Efes	AEFES	17.3	27.4	58%	Al	2,515	32%	25	15.1	10.8	10.5	5.8	5.5	
Coca Cola İçecek	CCOLA	50.3	85.4	70%	Al	3,455	25%	8	3.8	8.7	8.1	6.6	6.2	
Ulker Bisküvi	ULKER	116.2	239.0	106%	Al	1,053	39%	18	2.2	4.8	4.2	3.9	3.9	
Oba Makarna	OBAMS	51.9	71.0	37%	Al	610	26%	15	0.8	41.7	16.4	14.0	9.8	
<b>Sağlık</b>														
MLP Care	MPARK	368.5	595.0	61%	Al	1,728	42%	6	1.7	13.1	11.4	6.4	5.9	
<b>Sigorta</b>														
AkSigorta	AKGRT	6.6	10.7	62%	Al	260	28%	2	0.0	3.8	3.3	1.3	1.0	
Anadolu Sigorta	ANSGR	22.5	155.0	589%	Al	1,105	35%	5	68.2	2.6	2.5	0.2	0.2	
Türkiye Sigorta	TURSG	9.5	13.0	37%	Al	2,337	18%	5	8.6	5.8	4.5	1.1	0.9	
<b>Araştırma Kapsamı</b>														
				42%					3.5	8.5	6.4			
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>				37%					2.8	12.3	9.3	9.1	6.5	

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.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 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 Daniş, 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 ("BİST") endeksine ilişkindir.

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

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanlıcı 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 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 tekliftteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir tekliftteki 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.