

29 Temmuz 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Tofaş 2Ç25 Sonuçları
- MLP Sağlık 2Ç25 Sonuçları
- Türk Traktör 2Ç25 Sonuçları
- Akbank 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak
- Tüpraş 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak
- Tav Havalimanları 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak
- Aygaz 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- TSKB 239 milyon dolar tutarında 4 ayrı dilimden oluşan sendikasyon kredisi temin etti

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	11,701	-1.00%	1,251
BIST 100	10,542	-0.94%	1,958

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-25	12,075	-1.07%	196,311
Eki-25	12,672	-1.02%	2,451

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ASTOR	1.1%	30.09
BIMAS	0.8%	45.20
FROTO	0.6%	28.58

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
KOZAL	-6.3%	53.02
CIMSA	-2.4%	8.45
SAHOL	-2.3%	47.44

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.9%	13.3%	7.2%
MSCI EM	-0.2%	10.4%	16.7%
Hang Seng	-0.9%	11.7%	26.2%
Brasil-Bovespa	-1.0%	-1.0%	9.9%
India-Sensex 30	0.0%	0.3%	3.6%
China-Shanghai	-0.1%	8.4%	7.3%
S. Africa-JSE	-0.2%	7.2%	17.4%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.1%	9.8%	5.4%
S&P 500	0.0%	14.0%	8.6%
FTSE 100	-0.4%	7.3%	11.1%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.3%	1.4%	9.0%
DAX	-1.0%	3.1%	20.4%
CAC 40	-0.4%	1.4%	5.7%
IBEX	-0.1%	5.1%	22.6%
Nikkei	-0.9%	12.7%	1.9%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	70.0	2.3%	-6.2%
Altın (\$/oz)	3310.0	-0.8%	25.3%
Gümüş (\$/t oz)	38.2	-0.4%	26.7%
Bakır (\$/lb)	575.2	-3.2%	38.1%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	40.54	0.2%	14.7%
EUR/USD	1.17	-0.5%	12.1%
Döviz sepeti	43.98	-0.1%	21.8%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	43.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.34%	-0.4%	1,106.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	123.852	5.8%	1.4%
US (10-yıllık)		4.4%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Tofaş 2Ç25 Sonuçları: Tofaş <TOASO TI, AI>, 2Ç25'te 69,4 milyar TL gelir (+%116 yıllık; Ünlü: 64,3 milyar TL; Konsensüs: 65,6 milyar TL), 2,42 milyar TL FAVÖK (-%34 yıllık; Ünlü: 2,40 milyar TL; Konsensüs: 2,53 milyar TL) ve 1,75 milyar TL net kâr (+%1 yıllık; Ünlü: 773 milyon TL; Konsensüs: 1,02 milyar TL) açıkladı. Gelir ve FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşirken, net kâr parasal kazanç, faiz geliri ve vergi geliri sayesinde beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. Finansallardaki çeyreklik güçlü toparlanma, Stellantis-Türkiye'nin konsolidasyonu ve artan satış hacimleri ile desteklendi. 2Ç25'te Tofaş 1.751 milyon TL konsolide net kâr elde ederken, Stellantis-Türkiye sadece iki aylık (Mayıs-Haziran) dönemde 543 milyon TL net kâr katkısı yaptı. Yönetim, Stellantis-Türkiye entegrasyonu sonrası 2025 beklentilerini güncelledi. Sonuçlara piyasanın hafif olumlu tepki vermesi bekleniyor.

- Toplam satış hacmi 2Ç25'te %62 yıllık artışla 82.909 adede yükseldi. Bu artışta yurtiçi satışlardaki %71 ve ihracattaki %18 yıllık artışın yanı sıra Stellantis-Türkiye'nin tam konsolidasyonu ve yeni K0 modelinin katkısı etkili oldu.
- FAVÖK marjı 2Ç25'te %3,5 seviyesinde gerçekleşti; bu oran 1Ç25'te %2,9, 2Ç24'te ise %11,4 idi. Çeyreklik toparlanmanın ana sebebi, brüt marjın 1Ç25'teki %6,2'den %7,3'e yükselmesi ve OPEX marjının %10,2'den %6,4'e gerilemesiydi. Vergi Öncesi Kâr marjı 2Ç25'te %2,1 olurken (1Ç25: -%0,8; 2Ç24: %3,4), Stellantis-Türkiye konsolide brüt marjı destekledi.
- Şirket, çeyrekte 154 milyon TL parasal kazanç, 983 milyon TL net faiz geliri ve 286 milyon TL vergi geliri kaydetti; bu kalemler net kârı destekledi.
- Tofaş 1.751 milyon TL konsolide net kâr elde ederken, Stellantis-Türkiye sadece iki aylık (Mayıs-Haziran) dönemde 543 milyon TL net kâr katkısı yaptı.
- Net borç, Stellantis-Türkiye satın alımı (386 milyon EUR) ve temettü ödemesi (136 milyon EUR) nedeniyle 1Ç25'teki 75 milyon EUR'dan 2Ç25'te 426 milyon EUR'a yükseldi. Net işletme sermayesi/satışlar oranı ise 1Ç25'te %12,1 iken 2Ç25'te %15,9'a, 2Ç24'teki %7,5 seviyesinin oldukça üzerine çıktı. Bu artış, birleşmenin bilanço kalemlerini tam, gelir tablosunu ise kısmi yansıtmamasından kaynaklandı.

Stellantis Otomotiv hakkında: Tofaş, Stellantis-Türkiye'nin Mayıs-Haziran 2025 döneminde 35,8 milyar TL gelir, 2,87 milyar TL brüt kâr (brüt marj %8,0) ve 543 milyon TL net kâr (net marj %1,5; yıllıklandırıldığında 70 milyon EUR) açıkladığını bildirdi. 2Ç25'te Tofaş'ın konsolide brüt marjının %7,3 olması, yeni işbirliğinin marjları seyriltecek bir etkisi olmadığını gösteriyor. 30 Nisan 2025 (birleşme tarihi) itibarıyla Stellantis-Türkiye'nin 719 milyon TL net nakit (15 milyon EUR) ve 16,0 milyar TL (343 milyon EUR) özkaynağı bulunuyordu.

Stellantis-Türkiye entegrasyonunun ardından yönetim beklentileri revize edildi: Şirket, Türkiye binek ve hafif ticari araç pazarının 1,1-1,2 milyon adet seviyesine ulaşmasını beklerken (önceki: 900 bin-1,1 milyon), yurtiçi satış hedefini 300 bin-330 bin (önceki: 110 bin-130 bin), ihracat hedefini 70 bin-80 bin (önceki: 70 bin-90 bin) ve toplam üretim hedefini 150 bin-160 bin (önceki: 150 bin-170 bin) olarak açıkladı. Yatırım harcaması (CAPEX) beklentisi 150 milyon EUR seviyesinde değişmedi. Şirket, 2025 yılı için yaklaşık %3 vergi öncesi kâr marjı ve 2028 yılı için %5-7 marj hedefliyor.

Görüş: Tofaş <TP 322 TL> için AI tavsiyemizi sürdürüyoruz. Olumlu görüşümüzün temel sebepleri, Stellantis birleşmesi sonrası şirketin pazar payının 5A25 itibarıyla %9'dan %26,4'e yükselmesi ve bunun yedek parça, yenileme ve ikinci el satış gibi alanlarda çeşitlendirilmiş bir "otomotiv süpermarket" modeli için zemin hazırlaması; 1Ç25'teki dipten sonra hacimlerdeki toparlanmanın operasyonel kaldıraç sayesinde marj iyileşmesini desteklemesi; ve şirketin K0 üretimini artırırken yakında yeni bir model açıklayacak olması ile 3Ç26'da hafif ticari araç projesi başlatacak olmasıdır. Egea/Tipo ise 2025 sonu itibarıyla üretimden kalkacaktır. Hisse, 2026T için EV/FAVÖK 5,9x ve F/K 8,5x seviyelerinden işlem görmektedir.

Finansal Sonuçlar: Tofaş

TLm	2Ç24			1Ç25		2Ç25		y/y		ç/ç		Beklentiler		% Sapma		1Y24		1Y25		y/y	
	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	1Y24	1Y25	y/y	ç/ç	y/y	ç/ç
Net satış	32,096	25,658	69,440	116%	171%	64,290	65,581	8%	6%	81,373	95,098	17%									
FAVÖK	3,673	741	2,420	-34%	227%	2,401	2,532	1%	-4%	10,247	3,161	-69%									
FAVÖK marjı	11.4%	2.9%	3.5%	-8.0pp	0.6pp	3.7%	3.9%			12.6%	3.3%	-9.3pp									
Net kar	1,738	-149	1,751	1%	a.d.	773	1,023	126%	71%	5,846	1,602	-73%									
Net marj	5.4%	-0.6%	2.5%	-2.9pp	3.1pp	1.2%	1.6%			7.2%	1.7%	-5.5pp									

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

MLP Sağlık 2Ç25 Sonuçları: MLP Sağlık, IAS29'a göre düzeltilmiş finansallara göre 2Ç25'te 1.045 milyon TL net kâr açıkladı (Ünlü: 953 milyon TL; Konsensüs: 993 milyon TL) ve bu rakam beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşti: FAVÖK 2.847 milyon TL (Ünlü: 2.836 milyon TL; Konsensüs: 2.606 milyon TL), ciro ise 11.871 milyon TL (Ünlü: 11,6 milyar TL; Konsensüs: 10,6 milyar TL) oldu. Net kârdaki yukarı yönlü sapma, beklentimizin altında gerçekleşen amortisman maliyetidir. 2Ç25'te beklentilerin üzerinde kârlılık sayesinde piyasada hafif olumlu bir reaksiyon bekliyoruz.

- MLP Sağlık 2Ç25'te yıllık bazda reel %14 ciro büyümesi kaydetti. Bunun başlıca nedeni toplam cironun %89'unu oluşturan yurtiçi hastane gelirlerindeki %18'lik artış oldu. Yatan hasta gelirleri %13 artış gösterirken, bu büyüme %9 fiyat artışı ve %4 yatan hasta sayısındaki yükselişten kaynaklandı. Ayakta hasta gelirleri %24 arttı, bu da %8 ziyaret artışı ve ziyaret başına gelirin %14 yükselmesi ile desteklendi. Yabancı sağlık turizmi gelirleri %8 geriledi, bu düşüşte kur etkisi ve yabancı hasta sayısındaki azalma rol oynadı. Segment payları; yabancı sağlık turizminde %9, yan hizmetlerde %2 oldu. Gelir dağılımı ise %12 SGK, %29 bireysel ödemeler ve %48 özel sigorta şeklinde gerçekleşti.
- 2Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 130 bp artarak %25,9 seviyesine yükseldi. Net kâr yıllık %26 düştü, bunun nedeni 2Ç24'te hastanelerin yeniden değerlemesinden kaynaklanan tek seferlik gelirlerin bu dönemde olmamasıdır.
- Net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'teki 0,6x seviyesinden 2Ç25'te 0,7x'e hafif yükseldi.

Görünüm ve Değerleme: 2025 yılında yeni hastanelerin katkısıyla USD bazında %17 gelir artışı öngörüyoruz. 2024 yılında satın alınan şirketlerin yeniden değerlemesinden kaynaklanan TL1,3 milyarlık tek seferlik kazanç hariç tutulduğunda, USD bazında net kâr artışının %28 olmasını bekliyoruz. 2025 sonrası için sürdürülebilir %10–12 net marj ve %11–14 serbest nakit akımı marjı öngörüyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız TL595 olup, AL önerimizi sürdürüyoruz. MLP Care, 2025T 12,5x F/K çarpanıyla işlem görmekte; bu da küresel benzerlerine göre %56 iskontoya işaret ediyor.

Türk Traktör 2Ç25 Sonuçları: Yıl sonu beklentisi düşürüldü, hedef fiyatı revize ettik: Türk Traktör <TUT, 640 TL>, IAS29'a göre hazırlanmış finansallara göre 2Ç25'te 338 milyon TL net kâr açıkladı (Kons: 320 milyon TL; Ünlü: 305 milyon TL). FAVÖK 1.292 milyon TL (Kons: 1.105 milyon TL; Ünlü: 1.106 milyon TL) ve ciro 12.489 milyon TL (Kons: 12.437 milyon TL; Ünlü: 11.058 milyon TL) olarak gerçekleşti. Beklentinin üzerinde gerçekleşen FAVÖK, net kârın da beklentiyi aşmasının ana nedeni oldu.

- Ciro, satış hacmindeki yıllık %40 düşüş ve reel fiyatlardaki gerileme nedeniyle yıllık bazda %56 daraldı. FAVÖK yıllık %71 azalarak 1,3 milyar TL'ye geriledi ve FAVÖK marjı %10,3 oldu. Operasyonel zayıflık ve artan faiz giderleri nedeniyle net kâr marjı da yıllık 970 bp düştü.
- Net borç, Nisan ayında ödenen 4.850 milyon TL temettü nedeniyle 1Ç25'teki 94 milyon USD'den 2Ç25'te 190 milyon USD'ye yükseldi.
- 2025 beklentisi ikinci kez düşürüldü: Türk Traktör, yurtiçi pazar büyüklüğü beklentisini 40–46 bin adede (önceki: 42–48 bin; ÜNLÜ: 46 bin), yurtiçi satış beklentisini 18–22 bin adede (önceki: 20–24 bin; ÜNLÜ: 20 bin), ihracat beklentisi 10–12 bin adede düşürdü (ÜNLÜ: 11,3 bin).
- Görüş ve Değerleme:** Beklentilerin ikinci kez düşürülmesi nedeniyle piyasada olumsuz bir reaksiyon bekliyoruz. Yönetimin yıl sonu beklentisini revize etmesi sonrası, tahminlerimizi aşağı yönlü güncelledik ve hedef fiyatımızı 745 TL'den 640 TL'ye çektik. Türk Traktör için TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz. Yurtiçi pazardaki talep zayıflığı ve tarım sektöründe kamu finansmanına erişimin kısıtlanması, şirket üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.

Finansal Sonuçlar: Türk Traktör

TLm						Beklentiler		% Sapma	
	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	28,595	14,298	12,489	-56%	-13%	11,058	12,437	13%	0%
FAVÖK	4,488	1,074	1,292	-71%	20%	1,106	1,105	17%	17%
FAVÖK marjı	15.7%	7.5%	10.3%	-5.4pp	2.8pp	10.0%	8.9%		
Net kar	3,540	266	338	-90%	27%	305	320	11%	6%
Net marj	12.4%	1.9%	2.7%	-9.7pp	0.9pp	2.8%	2.6%		

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

Akbank 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentisi 10,797 milyon TL net kar, piyasa beklentisi 11,104 milyon TL net kar olması yönünde.

Tüpraş 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 174,878 milyon TL satış hasılatı, 12,618 milyon TL FAVÖK ve 6,638 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 167,083 milyon TL satış hasılatı, 12,518 milyon TL FAVÖK ve 6,232 milyon TL net kar olması yönünde.

Tav Havalimanları 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 20,919 milyon TL satış hasılatı, 6,066 milyon TL FAVÖK ve 948 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 20,078 milyon TL satış hasılatı, 6,077 milyon TL FAVÖK ve 882 milyon TL net kar olması yönünde.

Aygaz 2Ç25 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 18,354 milyon TL satış hasılatı, 543 milyon TL FAVÖK ve 532 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 19,538 milyon TL satış hasılatı, 557 milyon TL FAVÖK ve 639 milyon TL net kar olması yönünde.

Sektör ve Şirket Haberleri

TSKB 239 milyon dolar tutarında 4 ayrı dilimden oluşan sendikasyon kredisi temin etti: TSKB <TSKB, AL> Commerzbank Aktiengesellschaft koordinatörlüğünde, 76 milyon dolar ve 112,8 milyon euro tutarında 367 gün vadeli, 25 milyon dolar ve 5 milyon euro tutarında 734 gün vadeli, dört ayrı dilimden oluşan sendikasyon kredisi anlaşmasını uluslararası finansal kurumların katılımıyla 28 Temmuz 2025 tarihinde imzalanmıştır. Kredinin toplam tutarı 239 milyon dolar olup, yenileme oranı %119 seviyesindedir.

Yorum: Kredinin dört ayrı dilimden ve 734 gün vadeye kadar olması olumludur. Bankanın Temmuz 2024'de gerçekleştirdiği sendikasyon kredisinde yenileme oranı 155% seviyesindeydi. Hafif pozitif.

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 25B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										24G	25B	24G	25B	
Bankalar										4.0	4.7	2.9	1.1	0.8
Akbank	AKBNK	67.15	106.40	58%	Al	8,628	52%	146.0	4.6	5.2	3.4	1.3	1.0	
Garanti Bank	GARAN	137.20	208.80	52%	Al	14,238	14%	82.2	5.5	4.7	2.9	1.3	0.9	
Halkbank	HALKB	26.60	31.10	17%	Tut	4,722	9%	26.0	0.0	5.6	3.2	1.1	0.9	
İsbank	ISCTR	14.31	21.10	47%	Al	8,839	31%	132.1	5.6	4.1	2.4	0.9	0.6	
TSKB	TSKB	13.44	17.83	33%	Al	930	39%	7.3	9.1	2.8	1.9	0.8	0.6	
Vakıfbank	VAKBN	28.20	38.50	37%	Al	6,909	6%	15.9	0.0	4.1	2.7	0.9	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	32.64	52.30	60%	Al	6,812	39%	161.3	4.0	4.9	3.2	1.1	0.9	
TMT										3.1	10.8	9.5	3.3	3.0
Türk Telekom	TTKOM	55.40	75.00	35%	Al	4,791	13%	21.0	2.6	10.5	10.0	3.1	2.9	
Türkcell	TCELL	92.55	152.00	64%	Al	5,031	54%	49.7	3.9	9.6	7.7	2.4	2.3	
Logo	LOGO	152.70	215.00	41%	Al	358	64%	3.4	1.9	16.1	20.2	6.4	6.1	
Hitit	HTTBT	44.16	48.60	10%	Tut	327	28%	0.8	0.0	26.6	19.3	15.9	11.9	
İnşaat										2.2	14.4	11.2	8.1	5.4
Enka İnşaat	ENKAI	69.20	66.60	-4%	Tut	10,259	12%	22.5	2.5	12.7	9.7	7.8	4.9	
Tekfen Holding	TKFEN	111.50	98.60	-12%	Al	1,019	31%	14.3	0.0	a.d.	26.2	11.1	10.4	
Holdingler										2.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	170.50	273.00	60%	Al	10,683	27%	113.1	2.7	a.d.	6.4	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	91.00	141.00	55%	Al	4,723	51%	58.3	0.6	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	91.00	146.60	61%	Al	978	30%	9.8	0.7	16.1	16.2	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	9.9	6.5	6.4	3.1
Koza Gold	KOZAL	22.82	28.80	26%	Tut	1,806	29%	29.3	0.0	8.2	3.9	7.3	2.7	
Koza Anadolu	KOZAA	77.60	96.10	24%	Al	744	44%	10.5	0.0	a.d.	a.d.	4.4	4.0	
Çelik										0.9	19.9	9.3	8.7	5.9
Erdemir	EREGL	26.72	30.10	13%	Tut	4,622	47%	108.3	0.9	21.1	9.2	9.4	6.2	
Kardemir	KRDMD	26.38	34.50	31%	Tut	818	89%	32.8	0.9	a.d.	9.9	4.4	4.1	
Petrol & Gaz										5.4	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Aygaz	AYGAZ	153.00	186.62	22%	Tut	831	24%	2.6	3.8	10.1	11.8	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	17.13	18.43	8%	Tut	1,073	47%	16.7	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	26.3	
Tupras	TUPRS	164.50	191.00	16%	Tut	7,832	49%	69.2	6.3	14.0	12.4	5.9	5.4	
Elektrik Dağıtım										4.0	a.d.	11.5	4.3	4.5
Enerjisa	ENJSA	64.80	75.00	16%	Tut	1,891	20%	4.8	4.0	a.d.	11.5	4.3	4.5	
Otomotiv & Beyaz Eşya										8.3	a.d.	6.7	6.7	4.7
Arcelik	ARCLK	121.30	158.00	30%	Tut	2,025	25%	6.8	0.0	42.6	6.9	6.6	5.1	
Dogus Otomotiv	DOAS	183.10	260.00	42%	Tut	995	39%	10.9	16.6	4.8	4.8	1.0	0.9	
Ford Otosan	FROTO	92.95	143.00	54%	Al	8,059	18%	28.4	10.6	7.0	5.2	6.4	4.4	
Tofas	TOASO	217.20	322.00	48%	Al	2,683	24%	34.2	3.3	22.2	8.4	9.3	5.8	
Türk Traktor	TTRAK	592.50	745.00	26%	Tut	1,465	24%	2.8	11.7	8.4	6.5	6.5	5.1	
Kordsa	KORDS	58.80	96.37	64%	Tut	283	29%	0.9	0.0	a.d.	a.d.	10.0	7.9	
Savunma										0.2	50.3	31.1	24.9	19.9
Aselsan	ASELS	181.30	158.40	-13%	Al	20,427	26%	129.6	0.2	50.3	31.1	24.9	19.9	
Perakende										3.1	15.4	11.9	7.7	6.0
Bim	BIMAS	515.00	821.00	59%	Al	7,635	68%	63.3	3.6	13.5	11.5	9.6	7.4	
Sok Marketler	SOKM	37.14	58.00	56%	Al	544	51%	6.0	0.8	a.d.	5.6	a.d.	2.4	
Migros	MGROS	531.00	786.00	48%	Al	2,375	51%	19.7	1.7	16.5	15.3	4.4	3.5	
Mavi	MAVI	41.12	59.00	43%	Al	807	73%	11.4	3.7	11.7	10.2	3.6	3.1	
Ebebek	EBEBK	47.00	91.00	94%	Al	186	25%	0.8	2.6	21.3	10.6	2.5	1.9	
Cam										2.2	16.0	6.7	7.2	5.3
Sisecam	SISE	36.68	53.50	46%	Tut	2,776	49%	24.9	2.2	16.0	6.7	7.2	5.3	
Havacılık										1.5	3.4	2.7	4.9	4.3
Pegasus Airlines	PGSUS	253.25	390.00	54%	Al	3,129	43%	57.0	0.0	5.4	3.5	5.7	4.4	
TAV Airports	TAVHL	254.00	388.00	53%	Al	2,280	48%	16.3	0.0	0.2	0.2	6.4	5.3	
Turkish Airlines	THYAO	290.25	437.00	51%	Al	9,897	50%	197.6	2.3	3.6	3.0	4.2	4.1	
Gıda & İçecek										7.5	11.2	8.6	6.6	5.9
Anadolu Efes	AEFES	15.19	27.40	80%	Al	2,222	32%	23.5	17.2	9.5	9.3	5.6	5.3	
Coca Cola İçecek	CCOLA	49.92	85.40	71%	Al	3,451	25%	7.0	3.8	8.6	8.0	6.6	6.2	
Ulker Bisküvi	ULKER	106.30	239.00	125%	Al	970	39%	17.2	2.4	4.4	3.8	3.8	3.7	
Oba Makarna	OBAMS	52.35	71.00	36%	Al	620	26%	14.8	0.8	a.d.	16.7	14.3	10.0	
Sağlık										1.6	13.4	11.7	6.6	6.0
MLP Care	MPARK	376.25	595.00	58%	Al	1,776	27%	3.4	1.6	13.4	11.7	6.6	6.0	
Sigorta										10.2	4.8	3.9	1.1	0.9
AkSigorta	AKGRT	7.18	10.65	48%	Al	286	28%	1.4	0.0	4.1	3.6	1.5	1.0	
Anadolu Sigorta	ANSGR	96.65	155.00	60%	Al	1,194	35%	4.5	15.9	2.8	2.7	1.0	0.8	
Türkiye Sigorta	TURSG	9.59	13.00	36%	Al	2,370	18%	4.5	8.5	5.9	4.5	1.1	0.9	
Araştırma Kapsamı				38%					3.5	7.9	6.2			
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				34%					3.1	10.7	8.8	9.7	7.5	

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.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 (%)	69	31	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.