

31 Mart 2026

Tüpraş

Orta distilatta güçlenme ve artan nakit akımı ile tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz.

- **Tüpraş için tavsiyemizi Tut'tan AL'a yükseltiyoruz:** Tüpraş için tavsiyemizi Tut'tan AL'a yükseltiyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 330 TL'ye çıkarıyoruz; bu da %34 getiri potansiyeline işaret etmektedir. İran kaynaklı bölgesel çatışmanın başlangıcından bu yana hisse USD bazında %16 getiri sağladı ve BIST-100 endeksine göre %28 daha iyi performans gösterdi. Görüşümüze göre, bu hareketin büyüklüğüne rağmen, kârlılık bazındaki değişimi yalnızca kısmen yansıtmakta.
- **Orta distilat kuvvetinin Tüpraş'ın serbest nakit akımını desteklemesini bekliyoruz:** Tüpraş'ın kârlılığı, tek başına Brent fiyatından ziyade dizel ve jet yakıtı marjlarına (crack) çok daha doğrudan bağlıdır. Temel soru, ham petrol fiyatlarının yüksek kalıp kalmayacağı değil, orta distilat arz-talep dengesinin ne kadar hızlı normalleşeceğidir. Biz hızlı bir normalleşme beklemiyoruz. Görece hızlı bir gerilimin azalması senaryosunda dahi, ürün akışları, navlun ekonomisi, sigorta maliyetleri, rafineri operasyonel kalıpları ve stokların yeniden inşasının kısa sürede normalleşmesi olası görünmemektedir. Baz senaryomuz, mevcut spot koşulların aynen devam etmesi değil, 2026 yılında piyasanın fiyatladığından daha uzun süre boyunca eski baz seviyelerin üzerinde kalmasıdır. Tüpraş'ın güçlü kalması için marjların zirve seviyelerde olması gerekmemekte; marjların çatışma öncesi varsayımların üzerinde yeterince uzun süre korunması, hisse başına kârda anlamlı yukarı yönlü revizyonları tetiklemek için yeterlidir.
- **Tüpraş, bölgesel rafinaj yapısı içinde cazip bir konumda:** Şirket; yüksek kapasite kullanımı, güçlü yurtiçi pazar maruziyeti, manşetlerde öne çıkan Hürmüz anlatısından daha dayanıklı bir ham petrol sepeti ve doğrudan daha oynak spot piyasalara bağlı olmak yerine regüle yurtiçi tarifelere endeksli doğal gaz girdi maliyetlerinin birleşimiyle öne çıkmaktadır. Daha düşük göreceli gaz fiyat oynaklığını hisse için ana yatırım gerekçesi olarak görmüyoruz, ancak marjların güçlü kalması durumunda marj yakalama kapasitesini desteklemesi beklenir. Doğrudan ham petrol tedarikine ilişkin riskler de manşetlerin ima ettiğine kıyasla daha yönetilebilir görünmekte. Asıl sorun büyük olasılıkla arzın tamamen kesilmesi değil, daha yüksek teslim maliyetleri olacaktır. Tüpraş, navlun, sigorta veya ikame ham petrol primlerinden tamamen bağımsız değil, ancak daha pahalı bir ham petrol sepetine rağmen faaliyetlerini sürdürme ve daha güçlü bir ürün marjı ortamını nakde çevirme açısından birçok benzerine kıyasla daha avantajlı bir konumda görünmektedir.
- **Rus rafineri aksaklıkları, özellikle dizel/gazyağı açısından kalıcılık tezini güçlendirmekte:** Kuzeybatı Rusya'daki kesintileri, Avrupa'daki güçlü crack marjlarının asıl nedeni değil, hızlandırıcısı olarak değerlendiriyoruz. Başlıca rafineri olayı Kirişi'de gerçekleşirken, daha geniş Baltık tahliye zinciri de Ust-Luga ve Primorsk üzerinden aksamalara uğramış, ayrıca Novatek'in Ust-Luga kondensat kompleksindeki duruş buna eşlik etmiştir. Pratikte bu durum, bir ay boyunca tam bir kesinti anlamına gelmemekte, ancak başlangıçta keskin bir darbe ve ardından kademeli, sınırlı bir toparlanmaya işaret ederek önümüzdeki haftalarda ortalama operasyon seviyelerinde anlamlı bir kayıp ve onarımların uzaması veya ihracat darboğazlarının sürmesi halinde ilave aşağı yönlü risk yaratmaktadır. Orta Doğu kaynaklı kesintilerle zaten sıkışmış bir piyasada, bu gelişmeler sıçramayı sıfırdan yaratmamakta, ancak piyasanın yeniden dengelenme kapasitesini azaltarak marjların daha uzun süre yüksek kalmasına katkı sağlamaktadır.
- **Değerleme ve nakit getirileri, son ralliye rağmen AL tavsiyesini desteklemeye devam etmekte:** Revize tahminlerimize göre Tüpraş, 2026T için 6,9x F/K ve 3,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görürken, %13,0 seviyesinde beklenen temettü verimi sunmaktadır ki, bu çarpanlar/verim hissenin tarihsel ortalamalarına göre cazip gözükmemektedir. 2027T için ise 8,6x F/K, 4,1x FD/FAVÖK ve %10,5 temettü verimi ile işlem görmektedir. Hissenin normalize edilmiş ileri dönem perspektifinde olağanüstü ucuz olduğunu iddia etmiyoruz. Ancak 6–12 aylık risk/getiri profilinin "AL" tavsiyesini haklı çıkaracak ölçüde güçlü olduğunu düşünüyoruz. Kâr tahminlerinde yukarı yönlü revizyon olasılığı sürmekte, temettü desteği güçlü kalmakta ve kesintilerin daha kalıcı olması veya daha da tırmanması durumunda yukarı yönlü potansiyel anlamlı seviyede bulunmaktadır. Bu kısmen taktiksel bir öneri olmakla birlikte, kısa vadede güçlenen kârlılık tabanı ve görünür nakit getiri desteğinin birleşimi aşağı yönlü riskleri belirgin şekilde iyileştirmektedir.

Tavsiye:

AL

(önceki: TUT)

Hedef Fiyat:

TL 330

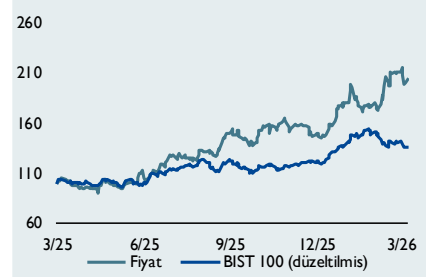
(önceki: TL 259)

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

Hisse verileri

Hisse kodu	TUPRS.IS
Sektör	Emtia
Fiyat	TL 247.00
Piyasa değeri (TLm)	475,919
Şirket değeri (TLm)	418,931
Piyasa değeri (USDm)	10,723
Şirket değeri (USDm)	9,439
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	173.49
Halka açıklık (%)	49

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	17.7	37.9	93.8
Endekse göre (%)	27.9	22.6	48.2

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & Co

Göreceli fiyat grafiği 30 Mart 2026 tarihinde 12,626 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksine karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Şirket Tavsiye Değişikliği

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
F/K (x)	1.3	2.7	13.0	16.1	6.9	8.6
FD/FAVÖK (x)	0.4	0.7	3.4	6.5	3.3	4.1
FD/satış (x)	0.0	0.1	0.2	0.5	0.3	0.3
Temettü verimi (%)	4.8	9.9	9.4	6.9	13.0	10.5

Oran analizi	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
Sermaye verimliliği (%)	4.8	9.9	9.4	6.9	13.0	10.5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	50.9	51.4	14.2	12.1	24.7	18.5
Brüt marj (%)	12.3	16.0	8.4	9.8	12.9	10.5
FAVÖK marjı (%)	11.3	14.0	6.3	7.5	10.3	8.4
FVÖK marjı (%)	10.6	13.1	5.1	5.7	8.9	6.7
Net kâr marjı (%)	6.7	7.8	2.3	3.6	5.9	4.5
Net borç/FAVÖK (x)	(0.3)	(0.7)	(1.1)	(0.9)	(0.6)	(0.4)
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	n.m.	5.7	9.4	n.m.	n.m.	n.m.

Kar ve zarar	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
Net satışlar	916,751	991,203	1,060,730	830,356	1,168,687	1,230,919
Büyüme oranı (yıllık)	n.m.	8%	7%	-22%	41%	5%
Brüt kar	113,080	158,431	89,046	81,232	150,547	129,580
FAVÖK	103,202	138,950	66,368	62,073	120,265	103,010
Büyüme oranı (yıllık)	n.m.	35%	-52%	-6%	94%	-14%
FVÖK	96,921	130,196	53,781	47,447	103,799	82,805
Büyüme oranı (yıllık)	n.m.	34%	-59%	-12%	119%	-20%
Diğer gelir/gider	(28,231)	(22,256)	(5,172)	(4,511)	(4,979)	(5,990)
Finansman geliri/gideri	(181)	(24,459)	(7,056)	833	920	1,106
Vergi öncesi kar	68,508	83,480	41,552	43,769	99,740	77,921
Vergi	(6,963)	(5,700)	(16,639)	(13,896)	(29,922)	(21,818)
Efektif vergi oranı	10%	7%	40%	32%	30%	28%
Kontrol gücü olmayan paylar	232	426	940	349	817	656
Net kar	61,314	77,354	23,973	29,523	69,001	55,447
Büyüme oranı (yıllık)	n.m.	26%	-69%	23%	134%	-20%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	1,927	1,927	1,927	1,927	1,927	1,927
Hisse başı net kar (TL)	31.8	40.1	12.4	15.3	35.8	28.8
Hisse başı temettü (TL)	14.0	22.3	15.2	17.1	32.2	25.9
Temettü ödeme oranı	44%	56%	122%	112%	90%	90%

Nakit akışı	2024	2025	2026T	2027T	Bilanço	2024	2025	2026T	2027T
FVÖK	53,781	47,447	103,799	82,805	Nakit	96,251	107,237	120,054	91,332
Amortisman ve itfa giderleri	12,587	14,626	16,466	20,205	Dönen varlıklar	242,924	236,931	295,658	279,359
İşletme sermayesindeki değişim	(10,362)	(18,309)	(6,175)	816	Maddi duran varlıklar	296,026	296,250	312,887	335,351
Ödenen vergiler	(16,639)	(13,896)	(29,922)	(21,818)	Maddi olmayan duran varlıklar	7,967	10,126	11,444	12,530
Toplam yatırım harcaması	(18,050)	(19,077)	(33,103)	(42,669)	Duran varlıklar	351,493	355,043	376,071	402,871
Yatırım harcamaları/FAVÖK (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	Toplam Varlıklar	594,417	591,974	671,729	682,229
Serbest nakit akışı	21,317	10,791	51,065	39,340	Kısa vadeli yükümlülükler	194,726	169,748	212,690	229,106
Serbest nakit akışı verimi	7%	2%	11%	8%	Uzun vadeli yükümlülükler	25,015	52,398	53,210	53,948
Ödenen temettüler	(43,000)	(29,300)	(33,000)	(62,101)	Özkaynaklar	374,675	369,828	405,829	399,175
Temettü verimi	14%	6%	7%	13%	Toplam Kaynaklar	594,417	591,974	671,729	682,229
Temettü sonrası serbest nakit akışı	(21,683)	(18,509)	18,065	(22,761)	Net işletme sermayesi	(8,299)	10,009	16,184	15,368
Net nakitte değişim	(19,126)	(14,408)	12,917	(28,622)	Net nakit (borç)	71,396	56,988	69,905	41,283

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 1: NWE Dizel ve Benzin ürün marjları (USD/varil)

Tablo 2: Brent ham petrol fiyat gelişimi (USD/varil)

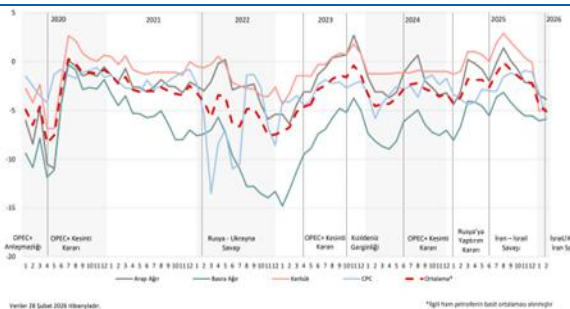

Kaynak: Neste

Tablo 3: Motorin (USD/varil) Marjı

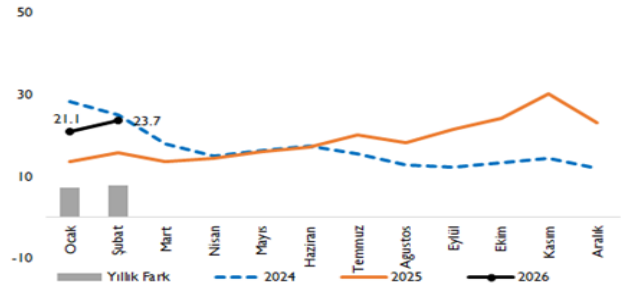

Kaynak: Şirket verileri

Tablo 5: Benzin (USD/varil) Marjı

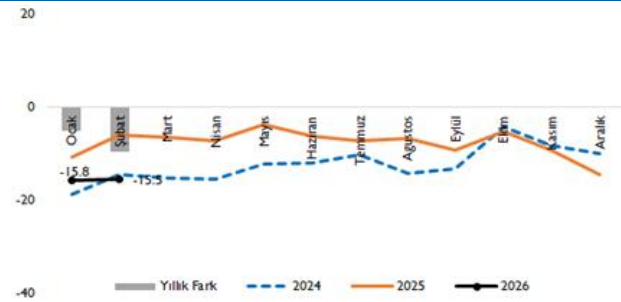

Kaynak: Şirket verileri

Tablo 7: Ağır-Hafif Ham Petrol Fiyat Makasları (USD/varil)


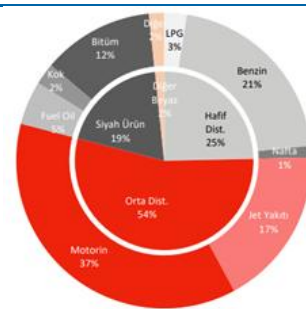
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 4: Jet Yakıtı (USD/varil) Marjı


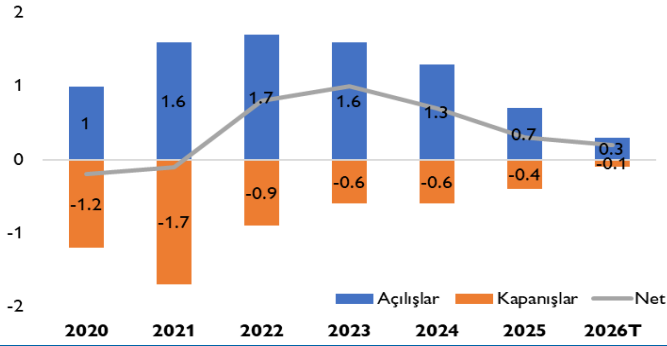
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 6: Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (USD/varil) Marjı


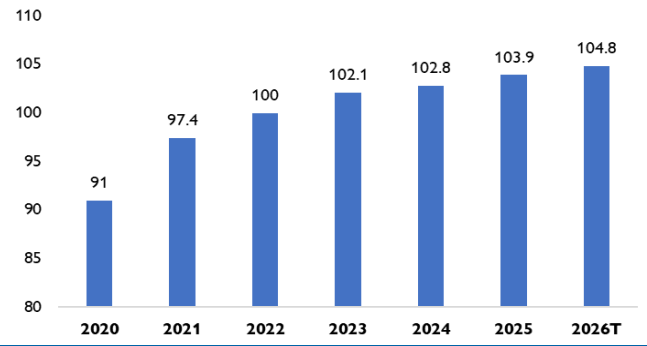
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 8: Tüpraş 4Q25 Ürün Verimleri


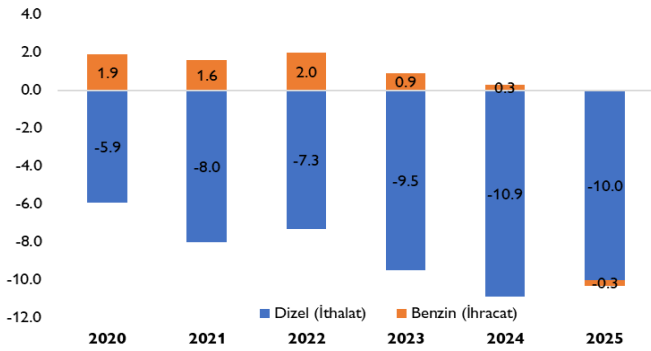
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 9: Küresel Rafineri Kapasitesi Değişimleri (milyon varil/gün)


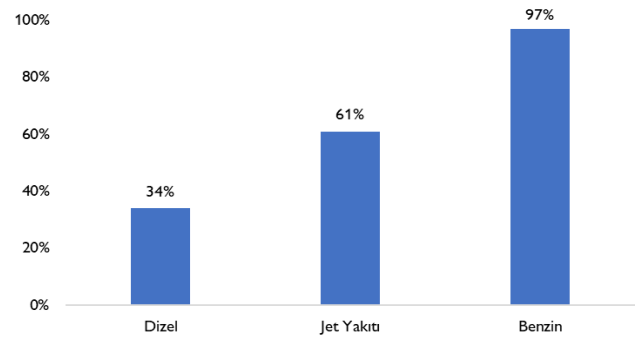
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 10: Küresel Petrol Talebi (milyon varil/gün)


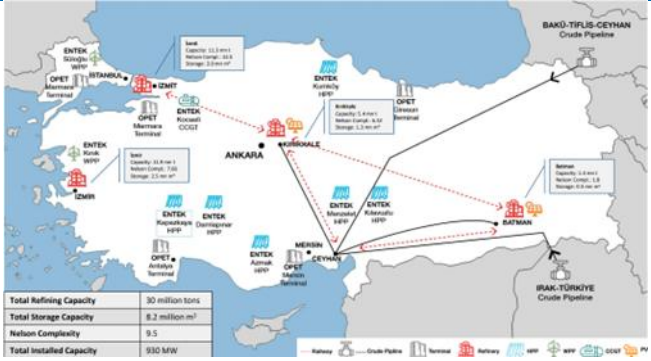
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 11: Türkiye'nin Net İthalat/İhracat Dengesi (Dizel ve Benzin)


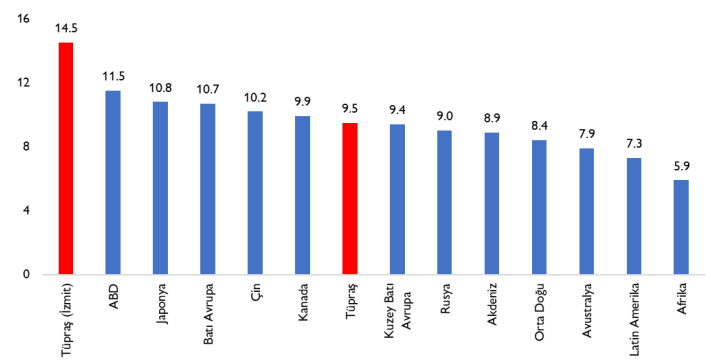
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 12: Tüpraş'ın yurtiçi pazar payı


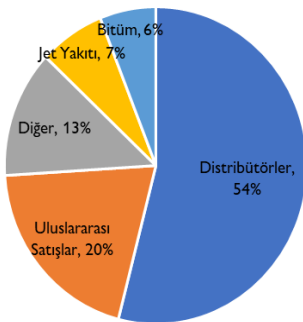
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 13: Tüpraş'ın Rafineri Varlıkları ve Dağıtım Ağı


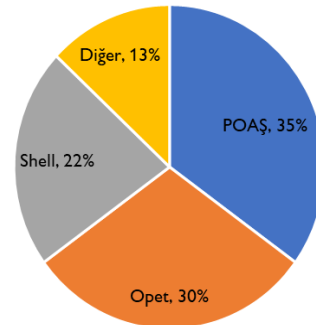
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 14: Rafineri Şirketlerinin Nelson Endeksi (Bölgesel)


Kaynak: Şirket verileri

Tablo 15: Tüpraş Müşteri Grupları (2025)


Kaynak: Şirket verileri

Tablo 16: Tüpraş'ın Distribütörlere Satışları (2025)


Kaynak: Şirket verileri

Bahsi geçen şirketler
Tüpraş <TUPRS TI, Al>
Aygaz <AYGAZ TI, Tut>
Koç Holding <KCHOL TI, Al>

Beyan Eki

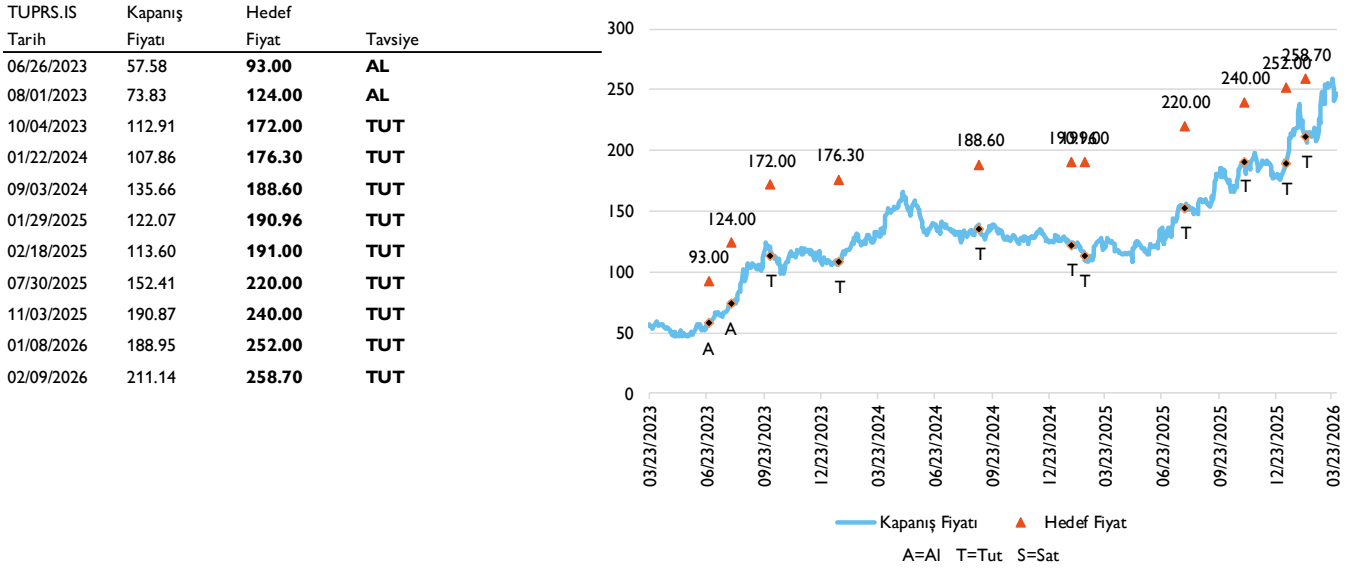
Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

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 TUPRS.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*:

Al (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: TL330/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: Hedef F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ve İNA

Riskler: 1) Dayanak ürün fiyat ve maliyetlerinde beklenmeyen değişiklikler, 2) Şirketten beklenmeyen nakit çıkışları.

*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
Tüpraş	E (ÜNLÜ & Co, son 12 ay içinde Şirket'e ait menkul kıymetlerin veya bunlarla ilişkili türev araçların halka arzında lider yönetici veya eş lider yönetici olarak görev almıştır.)

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.