

30 Temmuz 2025

Tüpraş

Taktiksel bazda göreceli tercihimiz olmaya devam ediyor, Tut tavsiyesini koruyoruz.

- **Türkiye emtia hisseleri içinde tercih ettiğimiz isim olmayı sürdürüyoruz:** Tüpraş, güçlü 2Y25 görünümü, sağlam bilançosu ve göreceli olarak cazip çarpanları sayesinde [Türkiye'nin emtia bazlı hisse senetleri evreninde öne çıkan tercihimiz olmayı sürdürüyoruz](#). Bölgesel dizel crack spreadlerindeki mevcut güçlü seyrin yapısal olarak kalıcı olmasını beklemesek de, halihazırdaki seviyeler tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde ve bu eğilim devam ederse 3Ç25 kârlılığında anlamlı katkı sağlayabilir. Bu görüşümüzü destekleyen unsurlar arasında küresel dizel stoklarının 10 yıllık ortalamasının yaklaşık %20 altında seyretmesi, AB'nin Rusya'ya yönelik yeni yaptırımları ile bölgesel rafine ürün arzındaki potansiyel daralma ve genel anlamda destekleyici talep dinamikleri yer alıyor.
- **Güçlü hisse performansı kısa vadeli olumlu getiri beklentilerimizi ölçülü hâle getiriyor:** Tüpraş hissesi son üç ayda USD bazında %24 getiri sağlayarak BIST-100'e göre %13, BIST Sanayi endeksinde göre %18'lik rölatif getiri elde etti. Pozitif taktiksel duruşumuzu korumakla birlikte, bu güçlü mutlak ve rölatif performansın temel temaların kısmen fiyatlara yansımış olabileceğine işaret ettiğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, genel yaklaşımımız olumlu kalsa da, kısa vadede aynı hızda bir getiri devamı beklemiyoruz; momentumun daha ılımlı bir seviyeye çekilmesini olası görüyoruz.
- **Tahminler ve hedef fiyat orta distilat gücü ve değerlendirme dönem kaydırması ile yukarı revize edildi:** Orta distilat marjlarının güçlü seyrini ve tahmin dönem kaydırmasını dikkate alarak 12 aylık hedef fiyatımızı TL220 seviyesine (+%15) yükselttik. Değerleme dönemimizi 2026 ortasına taşıırken, güncellenmiş makro varsayımları da modele dahil ettik. Yeni hedef fiyatımız %30 yukarı potansiyel ima ediyor. Revize tahminlerimize göre Tüpraş hissesi FY25T/FY26T FD/FAVÖK çarpanları itibarıyla sırasıyla 5x/4x, F/K çarpanlarıyla ise 13x/10x seviyelerinden işlem görüyor. Bu çerçevede, risksiz getiri araçlarının getiri eşiklerini dikkate alarak mutlak getiri açısından "Tut" tavsiyemizi sürdürüyoruz.
- **Uzun vadeli çeşitlendirme stratejisi korunuyor:** Tüpraş, SAF (Sürdürülebilir Havacılık Yakıtı), yeşil hidrojen ve sıfır karbonlu enerji alanlarında artan sermaye tahsisi ile stratejik dönüşümünü sürdürmektedir. Güncellenen yol haritası, marj dayanıklılığına yönelik hedeflerle uyumlu şekilde hidrojen yerine SAF yatırımlarını önceliklendiriyor. FAVÖK katkılarının büyük bölümü 2030–2035 dönemine ötelenmiş olsa da, bu stratejik yönelimi uzun vadeli değerlendirme istikrarı açısından destekleyici buluyoruz.
- **2Ç25 sonuçlarında kapasite kullanım artışı ve faaliyet dışı kalemler güçlü katkı sağladı:** Tüpraş, 2Ç25'te beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladı; gelir TL183.2mlr (-%29 y/y, UNLÜe +%5, konsensus +%10), FAVÖK TL13.9mlr (-%16 y/y, UNLÜe +%10, konsensus +%11), net kâr ise TL8.9mlr (+%31 y/y, UNLÜe +%34, konsensus +%43) oldu. Hisse değerinin %0.8'ine denk gelen net kâr sürprizi, hafif güçlü üretim, daha düşük varil başı maliyetler ve güçlü faaliyet dışı katkılar sayesinde gerçekleşti. Şirket TL0.7mlr net finansal gelir (2Ç24: -TL2.1mlr) ve TL2.0mlr vergi gideri (2Ç24: TL5.3mlr) açıkladı. Net rafineri marjı yıllık bazda yatay kalarak USD5.3/bbl oldu (1Ç25: USD4.1/bbl) ve orta distilat crackleri, HSFO marjlarındaki toparlanma ile daralan ham petrol farkları tarafından desteklendi. Kapasite kullanım oranı bakım sonrası %98'e yükseldi (1Ç25: %83) ve üretim 7.0mn tona ulaştı. Beyaz ürün verimi 1Y25'te %80.5 seviyesine çıkarak (1Y24: %73.6) ciddi bir verimlilik artışını yansıttı. FAVÖK'e TL1.2mlr stok kazancı katkı sağladı (2Ç24: TL0.1mlr) ve CCS bazlı FAVÖK çeyreklik bazda iyileşme gösterdi. Son olarak, net nakit pozisyonu güçlü faaliyet nakdi ve TL19mlr'lık işletme sermayesi serbest kalışıyla birlikte çeyreklik bazda TL24mlr artarak TL49mlr seviyesine yükseldi.
- **2025 yılı hedefleri yineleni:** Tüpraş, 2025 yılı için net rafineri marjı hedefini USD5–6/bbl aralığında korudu (2Ç25: USD5.3/bbl, 1Ç25: USD4.1/bbl). Yıl sonu hedefleri şunlardır: a) 26mn ton üretim (1Y25: 13mn ton, 2024: 27mn ton), b) 30mn ton satış hacmi (1Y25: 14mn ton, 2024: 30mn ton), c) %90–95 arası ortalama CUR (1Y25: %90.3, 2024: %92.6). 2025 yılı yatırım harcaması hedefi USD600mn seviyesinde korundu (DITAS ve Entek dahil), bu tutar 1Y25'te USD232mn, 2024 yılında ise USD376mn idi.

Tavsiye:

TUT

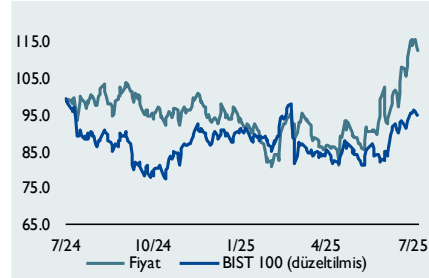
Hedef Fiyat: **TL 220** (önceki: TL 191)

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	TUPRS.IS
Sektör	Emtia
Fiyat	TL 162.60
Piyasa değeri (TLm)	313,297
Şirket değeri (TLm)	264,316
Piyasa değeri (USDm)	7,737
Şirket değeri (USDm)	6,527
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	70.24
Halka açıklık (%)	49

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	19.6	30.0	13.9
Endekse göre (%)	7.2	14.3	16.5

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & Co

Görelî fiyat grafiği 29 Temmuz 2025 tarihinde 10,487 kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Değerleme çarpanları	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
F/K (x)	8.1	1.3	3.8	14.5	13.2	9.9
FD/FAVÖK(x)	2.9	0.4	1.4	3.8	4.7	4.1
FD/satış (x)	0.3	0.0	0.2	0.2	0.4	0.3
Temettü verimi (%)	0.0	8.6	14.6	11.1	6.1	8.1

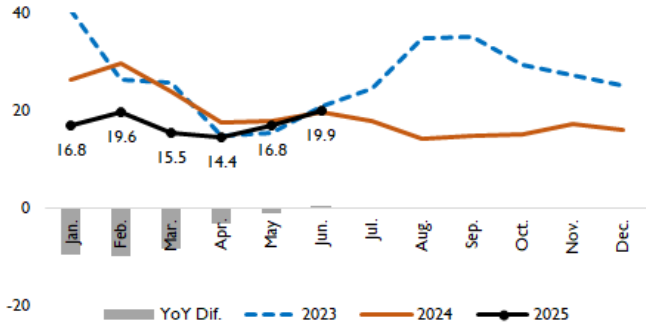
Oran analizi	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
Sermaye verimliliği (%)	18.3	34.2	26.4	5.8	7.8	9.9
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	32.3	50.9	51.4	12.9	13.1	15.1
Brüt marj (%)	10.4	12.3	16.0	8.4	9.9	8.4
FAVÖK marjı (%)	8.8	11.3	14.0	6.3	7.9	6.2
FVÖK marjı (%)	8.2	10.6	13.1	5.1	6.1	5.1
Ner kar marjı (%)	2.3	6.7	7.8	2.3	3.3	3.1
Net borç/FAVÖK (x)	0.9	(0.3)	(0.7)	(1.2)	(0.7)	(0.7)
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	0.1	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)

Kar ve zarar	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
Net satışlar	152,492	916,751	991,203	810,386	722,520	1,023,715
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	141%	501%	8%	-18%	-11%	42%
Brüt kar	15,860	113,080	158,431	68,030	71,753	85,967
FAVÖK	13,396	103,202	138,950	50,704	57,046	63,779
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	2611%	670%	35%	-64%	13%	12%
FVÖK	12,542	96,921	130,196	41,088	44,279	51,932
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	-5157%	673%	34%	-68%	8%	17%
Diğer gelir/gider	(11,065)	(28,231)	(22,256)	(3,951)	(5,096)	(6,335)
Finansman geliri/gideri	881	(181)	(24,459)	(5,391)	(3,784)	(4,705)
Vergi öncesi kar	2,358	68,508	83,480	31,746	35,398	40,892
Vergi	1,255	(6,963)	(5,700)	(12,712)	(11,102)	(8,587)
<i>Efektif vergi oranı</i>	-53%	10%	7%	40%	31%	21%
Kontrol gücü olmayan paylar	118	232	426	718	266	354
Net kar	3,495	61,314	77,354	18,315	24,030	31,951
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	n.m.	1654.4%	26.2%	-76.3%	31.2%	33.0%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	250	1,927	1,927	1,927	1,927	1,927
Hisse başı net kar (TL)	14.0	31.8	40.1	9.5	12.5	16.6
Hisse başı temettü (TL)	0.0	14.0	22.3	15.2	10.0	13.3
<i>Temettü ödeme oranı</i>	0%	44%	56%	160%	80%	80%

Nakit akışı	2023	2024	2025T	2026T	Bilanço	2023	2024	2025T	2026T
FVÖK	130,196	41,088	44,279	51,932	Nakit	140,512	80,934	60,777	67,980
Amortisman ve itfa giderleri	8,754	9,616	10,827	11,404	Dönen varlıklar	290,418	204,267	173,961	224,126
İşletme sermayesindeki değişim	26,632	(11,683)	(1,474)	3,309	Maddi duran varlıklar	193,236	248,919	262,174	270,729
Ödenen vergiler	(5,700)	(12,712)	(11,102)	(8,587)	Maddi olmayan duran varlıklar	6,141	6,699	7,740	8,609
Toplam yatırım harcaması	(17,880)	(13,790)	(24,082)	(19,959)	Duran varlıklar	239,156	295,559	312,878	325,506
Yatırım harcaması/hasılat	-1.8%	-1.7%	-3.3%	-1.9%	Toplam Varlıklar	529,573	499,826	486,839	549,632
Serbest nakit akışı	142,002	12,519	18,448	38,099	Kısa vadeli yükümlülükler	224,179	163,739	155,436	204,914
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	14%	2%	3%	4%	Uzun vadeli yükümlülükler	12,391	21,035	21,619	22,208
Ödenen temettüler	(27,000)	(43,000)	(29,300)	(19,224)	Özkaynaklar	293,004	315,053	309,783	322,510
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	62,022	(59,578)	(20,157)	7,202	Toplam Kaynaklar	529,573	499,826	486,839	549,632
					Net işletme sermayesi	(18,661)	(6,978)	(5,504)	(8,814)
					Net nakit (borç)	90,522	60,035	39,978	47,280

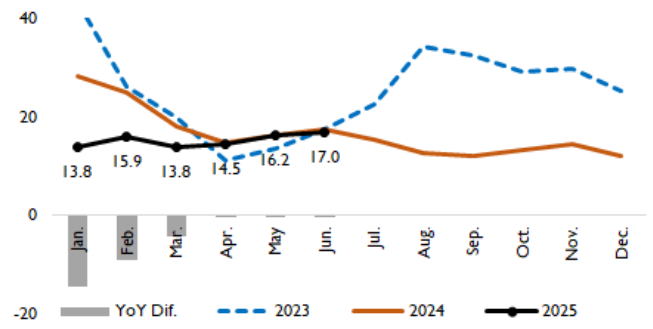
Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co. tahminleri

Tablo 1: Motorin (USD/varil) Marjı



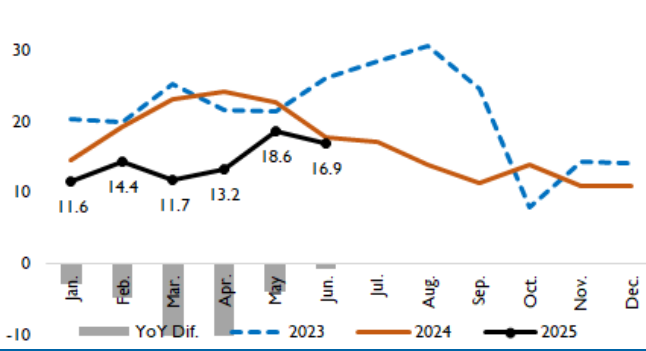
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 2: Jet Yakıtı (USD/varil) Marjı



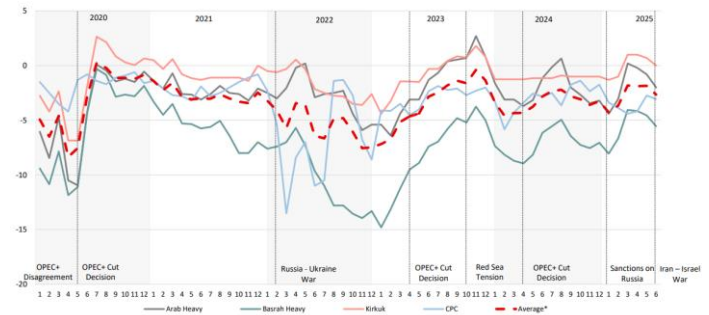
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 3: Benzin (USD/varil) Marjı



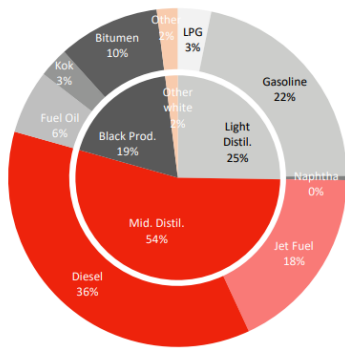
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 4: Ağır-Hafif Ham Petrol Fiyat Makasları (USD/varil)



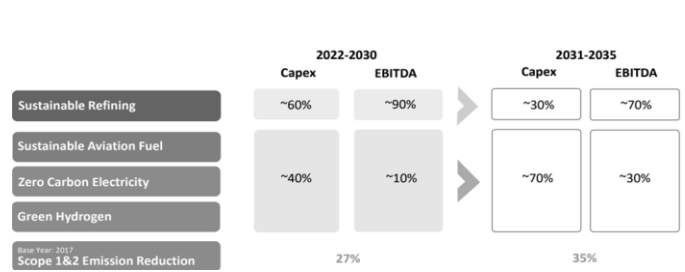
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 5: Tüpraş 2Ç25 Ürün Getirileri



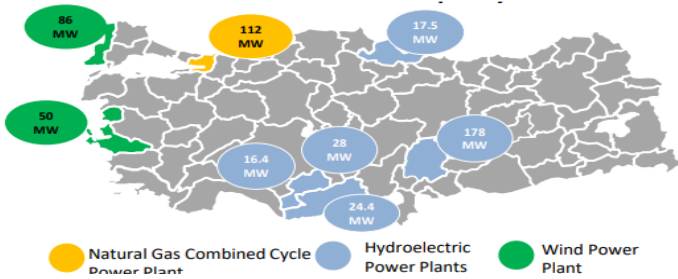
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 6: Tüpraş'ın Stratejik Dönüşüm Planı Özeti



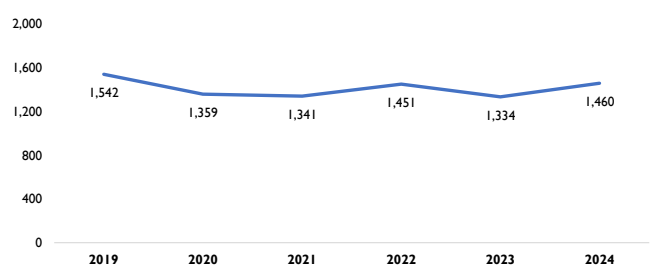
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 7: Entek'in Kurulu Kapasite Dağılımı

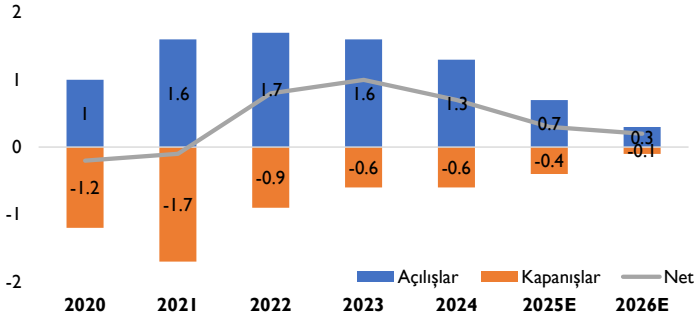


Kaynak: Şirket verileri

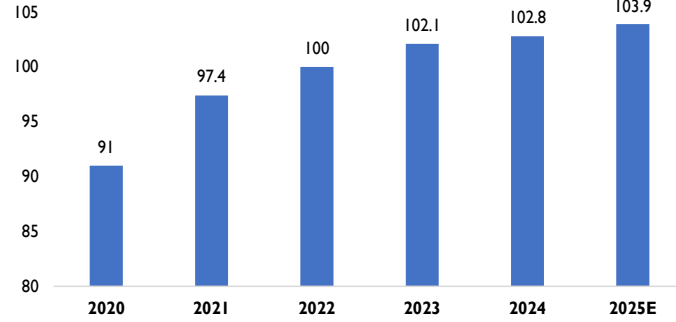
Tablo 8: Entek'in Üretimi (1000MWh)



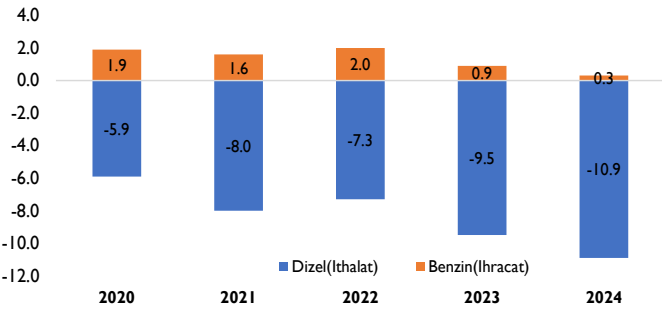
Kaynak: Şirket verileri

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


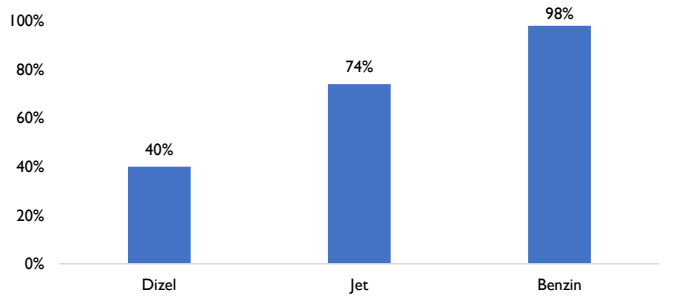
Kaynak: Şirket verileri

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


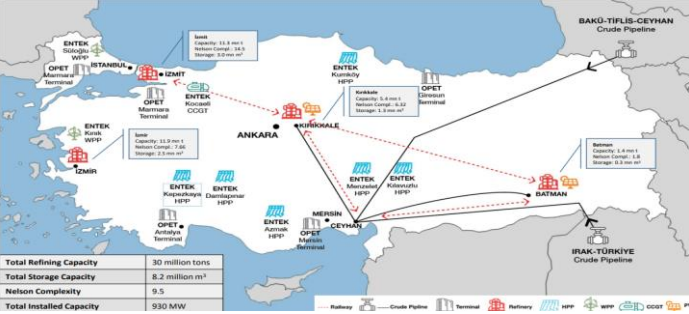
Kaynak: Şirket verileri

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


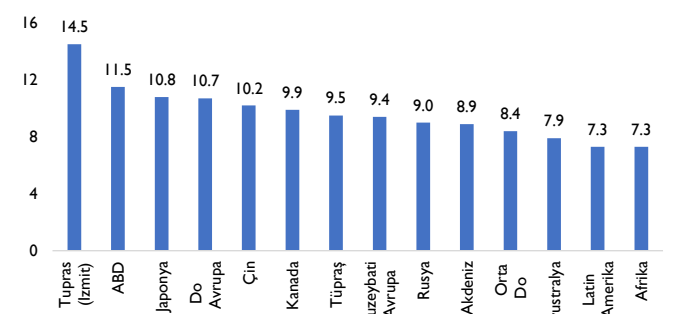
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 12: Tüpraş'ın iç piyasadaki pazar payı


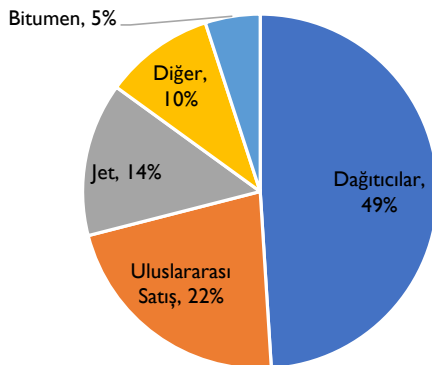
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 13: Tüpraş'ın Rafineri Varlıkları ve Dağıtım Ağı


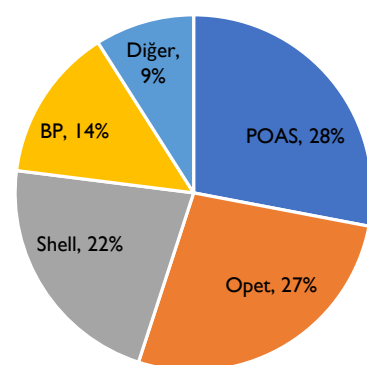
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 14: Rafineri Şirketlerinin Nelson Karmaşıklığı (Bölgelere Göre)


Kaynak: Şirket verileri

Tablo 15: Tüpraş Müşteri Grupları (2024)


Kaynak: Şirket verileri

Tablo 16: Tüpraş'ın Distribütörlere Satışları (2024)


Kaynak: Şirket verileri

Bahsi geçen şirketler
Tüpraş (TUPRS TI, Tavsiye: TUT)

Beyan Eki

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

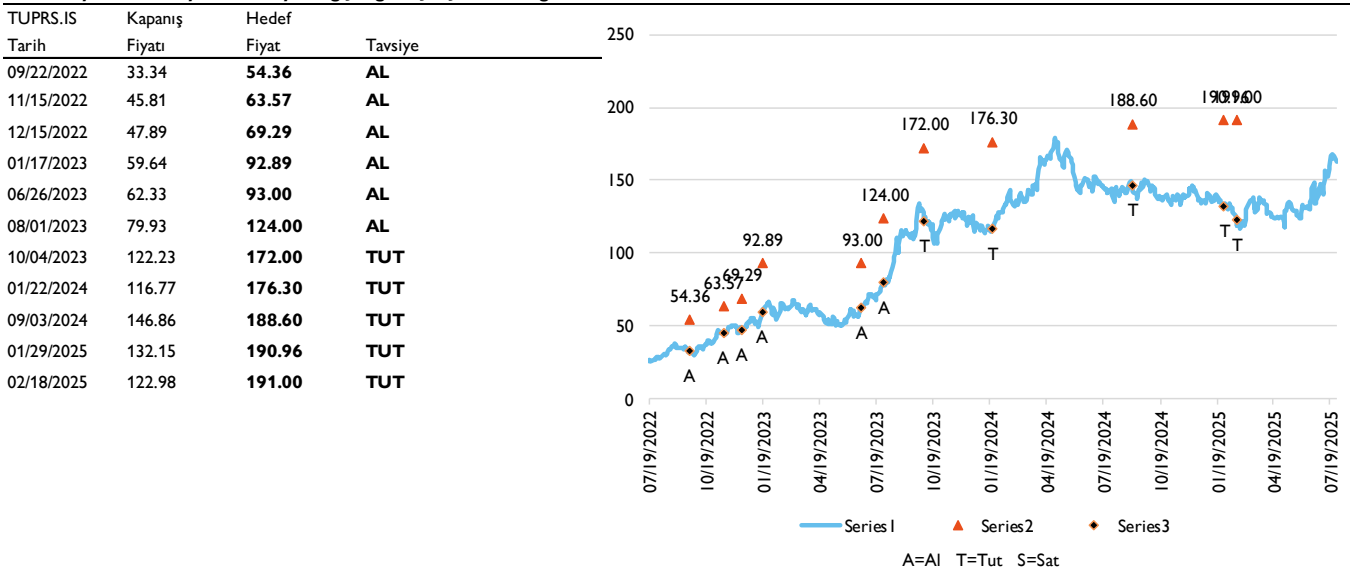
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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.

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 (%)	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.

Hedef fiyat: TL220/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: Hedef F/K ve FD/FAVÖK çarpanları, İNA ve diğer çeşitli metrikler

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	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 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 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 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.