

27 Mart 2024

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Aselsan 4Ç23 Sonuçları: FAVÖK ve net kâr beklenti üzerinde
- Anadolu Grubu Holding 4Ç23 Değerlendirmesi

### Raporlar

- Erdemir – Tut tavsiyemizi koruyoruz

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Garanti Bankası 1,15 milyar TL tutarında tahsili gecikmiş alacağını 526 milyon TL karşılığı sattı
- Yapı Kredi 500 milyon dolar tutarındaki ilave ana sermayeye dahil edilebilir tahvil ihracını tamamladı
- Şişecam 1.00 milyon lot hisse geri alımı yaptı
- Logo 60 bin lot hisse geri alımı yaptı
- MLP Sağlık 25 bin lot hisse geri alımı yaptı
- Koza Altın 200 bin lot hisse geri alımı yaptı

**Araştırma**  
Ünlü Araştırma 0212 367 3636 unluresearch@e.unluco.com

### Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	9,518	-2.32%	2,103
BIST 100	8,807	-2.46%	3,016

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Nis-24	9,768	-2.55%	217,544
Haz-24	10,611	-2.03%	2,404

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
AKBNK	0.4%	156.91
ARCLK	0.2%	14.33

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
PETKM	-10.0%	142.13
ODAS	-6.0%	34.34
SASA	-4.7%	47.28

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-2.5%	20.7%	17.9%
MSCI EM	0.4%	4.6%	1.6%
Hang Seng	-0.8%	1.1%	-3.3%
Brasil-Bovespa	-0.1%	-2.9%	-5.5%
Russia-RTS	0.1%	-1.4%	3.0%
India-Sensex 30	0.7%	1.8%	1.1%
China-Shanghai	-0.3%	4.7%	1.6%
S. Africa-JSE	0.4%	-0.3%	-4.3%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.1%	4.2%	4.2%
S&P 500	-0.3%	8.9%	8.8%
FTSE 100	0.2%	3.1%	2.7%
Euro Stoxx 50 Pr	0.4%	14.0%	12.2%
DAX	0.7%	11.1%	10.1%
CAC 40	0.4%	10.8%	8.6%
IBEX	0.4%	9.9%	9.0%
Nikkei	1.2%	16.7%	21.9%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	86.3	-0.6%	12.0%
Altın (\$/oz)	2177.2	0.0%	5.1%
Gümüş (\$/t oz)	24.6	-1.1%	0.0%
Bakır (\$/lb)	410.9	-0.7%	3.1%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.16	0.1%	9.0%
EUR/USD	1.09	0.3%	-1.9%
Döviz sepeti	33.55	0.2%	3.6%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	48.28%	1.2%	421.50

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.304	6.8%	2.6%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

# Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Aselsan 4Ç23 Sonuçları: FAVÖK ve net kâr beklenti üzerinde:** Aselsan 4Ç23'te TL7.656m olan konsensüs tahmininin %19 üzerinde (Ünlü:5.411 milyon TL) TL9.140m net kar açıkladı (bir önceki yıla göre %49 ve bir önceki çeyreğe göre %108 artışla). Net satışlar 4Ç23'te bir önceki yıla göre %58 artışla TL27.717 milyona (piyasa: TL28.104m; Ünlü: TL26.148m). FAVÖK 4Ç23'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %68 artarak TL9.037 milyon ile TL7.418 milyonluk piyasa beklentisinin %22 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marj artışının beklentinin 6,2 puan üzerinde gerçekleşmesi ile yaratılan gelir net kâra aynı şekilde indi.

- Aselsan'ın gelirleri, artan teslimatlar sayesinde 4Ç23'te yıllık bazda %3,1 artışla USD973 milyona ulaştı. Birikmiş iş hacmi 10,9 milyar dolara ulaşarak bir önceki yıla göre %33'lük bir büyüme gerçekleştirdi.
- 4Ç23'teki yüksek FAVÖK marjı bazının ardından Aselsan, FAVÖK marjını bir önceki yılın da ötesinde 200 baz puan artırarak %32,6'ya çıkardı. Net kar marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre (4Ç22 sonuçları 1,6 milyar TL vergi geliri içeriyordu) 190 baz puan düşüşle %31,3 oldu.
- Net borç/FAVÖK 4Ç23'te 0,8x'e geriledi. Uzun döviz pozisyonundaki parasal kalemler ise USD703m oldu.
- Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş finansallar enflasyon muhasebesi öncesi finansallarına göre 2023'te ciroda %23 büyüme, FAVÖK'te %1 daralma ve net karda %62 daralmaya işaret ediyor.

**Görünüm ve Değerleme:** Aselsan 2024'te (TMS 29 hariç) >%70 gelir artışı, >%26 FAVÖK marjı ve 12 milyar TL yatırım harcaması bekliyor. Şirketin satış beklentimiz beklentimiz dahilinde, FAVÖK marjı beklentisi beklentimiz olan %22,5'in üzerindedir. TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Sonuçlar: Aselsan						Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış						Enflasyon Düzeltmesi- Öncesi ve Sonrası									
TLm	4Ç22		3Ç23		4Ç23		y/y		ç/ç		Beklentiler		% Sapma		2022	2023	y/y	TLm	2023		
	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Önce	Sonra					Değ. %		
Net satış	17,553	14,000	27,717	58%	98%	26,148	28,104	6%	-1%	35,282	59,784	69%	Net satış	59,784	73,593	23%					
FAVÖK	5,365	2,758	9,037	68%	228%	6,406	7,418	41%	22%	9,472	16,190	71%	FAVÖK	16,190	16,027	-1%					
FAVÖK marjı	30.6%	19.7%	32.6%	2.0pp	12.9pp	24.5%	26.4%			26.8%	27.1%	0.2pp	FAVÖK marjı	27.1%	21.8%	-5.3pp					
Net kar	6,124	4,388	9,140	49%	108%	5,411	7,656	69%	19%	11,916	18,941	59%	Net kar	18,941	7,290	-62%					
Net marj	34.9%	31.3%	33.0%	-1.9pp	1.6pp	20.7%	27.2%			33.8%	31.7%	-2.1pp	Net marj	31.7%	9.9%	-0.2pp					

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Research Turkey anketi

Kaynak: Şirket verileri

**Anadolu Grubu Holding 4Ç23 Değerlendirmesi:** Anadolu Grubu Holding <Araştırma Kapsamında Değil> 4Ç23'te 1,732 milyon TL olan piyasa tahmininin %28 altında 1,240 milyon TL net kar açıkladı (yıllık %138 artış ve çeyreklik %68 düşüş). Net satışlar 4Ç23'te yıllık %71 artışla 87,933 milyon TL'ye yükseldi (Piyasa beklentisi: 96,006 milyon TL). FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %89 artışla 9,464 milyon TL'ye yükselirken, 11,442 milyon TL olan piyasa konsensüsünün %17 altında kalmıştır. Yönetim Kurulu, 31 Mayıs 2024 tarihinde, genel kurul onayına tabi olmak üzere, 2,87 TL hisse başına temettü ve %1,1 temettü verimine karşılık gelen 644 milyon TL brüt nakit temettü dağıtmaya karar verdi.

## Raporlar

**Erdemir – Tut tavsiyemizi koruyoruz:** Erdemir için tahminlerimizi güncelledik ve 12A hedef fiyatımızı %2 artırarak 53,6 TL'ye yükselttik, bunun başlıca nedeni makro varsayımlarımızın güncellenmesidir, bu da %27 yukarı yönlü potansiyel anlamına gelmektedir (araştırma kapsamındaki %28 yukarı yönlü potansiyele kıyasla). Bu nedenle, hisse için Tut tavsiyemizi yineliyoruz (Ocak 2022'de Al'dan Tut'a düşürüldü, o tarihten bu yana BIST-100'ün %64 altında performans gösterdi). Yakın vadeli görünüme ilişkin olarak, Erdemir'in satış hacminde 24Y'da (depremlerden etkilenen 1Y23'teki düşük bazdan yıllık bazda %13 artışla 8,3 milyon tona ulaşacağını tahmin ediyoruz) ve FAVÖK/tonda (1Y24'te birim maliyetlerin yıllık bazda normalleşmesi ve önceki çeyrekteki fiyat iyileşmesinin 1Ç24'e yansımalarıyla yıllık bazda %38 artışla 135 dolara ulaşacağını tahmin ediyoruz) iyileşme olacağı konusunda yapıcıyız. Ancak, küresel çelik talebine ilişkin devam eden endişeler nedeniyle 2024 yılında FAVÖK/ton iyileşme hızının ters rüzgarlarla karşılaşabileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, FY24'te FAVÖK/tonda yıllık bazda somut bir iyileşme beklentimize rağmen, tarihsel ortalamaların bir miktar altında kalmasını bekliyoruz (FY24B/25B: 135/145 USD'ye karşılık 5 yıllık ortalama: 180 USD, 10 yıllık Ortalama: 158 USD). Rakamlarımıza göre, hisseler FY24B F/K 7,3x (10 yıllık medyan: 7,9x) ve FD/FAVÖK 6,3x (10 yıllık medyan: 4,6x) ile işlem görüyor. Rapor için lütfen [buraya](#) tıklayın.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Garanti Bankası 1,15 milyar TL tutarında tahsili gecikmiş alacağını 526 milyon TL karşılığı sattı:** Garanti 1,15 milyar TL tutarında tahsili gecikmiş alacağını 526 milyon TL (alacağın %45,8'i) karşılığı sattı. Satılan Portföy, Garanti'nin tahsili gecikmiş alacak portföyünün 4Ç23 itibarıyla %5'i ve satış, tahsili gecikmiş kredi oranını bizim hesaplamalarımıza göre yaklaşık 10 baz puan düşürecek. Haberi nötr olarak değerlendiriyoruz.

**Yapı Kredi 500 milyon dolar tutarındaki ilave ana sermayeye dahil edilebilir tahvil ihracını tamamladı:** Medyada yer alan haberlere göre, Yapı Kredi vadesiz 500 milyon dolar tutarındaki sermaye benzeri eurobond ihracını tamamladı. Tahvilin getirisi %9,75 olarak belirlendi.

**Yorum:** Tahvilin ilave ana sermaye ve sermaye yeterlilik oranlarına 130 baz puan olumlu etki yapabileceğini hesaplıyoruz. Haberi nötr olarak değerlendiriyoruz.

**Şişecam 1.00 milyon lot hisse geri alımı yaptı:** Şişecam <SISE, TUT> dün 1.00 milyon lot hissesini 46.08 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 46.08 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 26 Şubat 2021 tarihinden beri Şişecam 58.93 milyon hissesini geri aldı. Şişecam'ın hisse geri alım programının 300 milyon hisse ve 4.2 milyar TL fon limiti var.

**Logo 60 bin lot hisse geri alımı yaptı:** Logo <LOGO, TUT> dün 60 bin lot hissesini 79.78 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.79 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 31 Aralık 2021 tarihinden beri Logo 2.14 milyon hissesini geri aldı. Logo'nun hisse geri alım programının 10 milyon hisse ve 400 milyon TL fon limiti var.

**MLP Sağlık 25 bin lot hisse geri alımı yaptı:** MLP Sağlık <MPARK, AL> dün 25 bin lot hissesini 183.90 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.60 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 19.78 milyon hissesini geri aldı. MLP Sağlık'ın hisse geri alım programının 21 milyon hisse ve 2.15 milyar TL fon limiti var.

**Koza Altın 200 bin lot hisse geri alımı yaptı:** Koza Altın <KOZAL, TUT> dün 200 bin lot hissesini 21.66 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.33 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 20 Şubat 2023 tarihinden beri Koza Altın 59.20 milyon hissesini geri aldı. Koza Altın'ın hisse geri alım programının 75 milyon hisse ve 1.65 milyar TL fon limiti var.

**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 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										23B	24B	23B	24B	
<b>Bankalar</b>										3.7	3.7	3.1	1.1	0.8
Akbank	AKBNK	44.28	63.00	42%	Al	7,173	52%	129.2	4.3	3.5	3.1	1.1	0.8	
Garanti Bank	GARAN	68.70	82.60	20%	Tut	8,989	14%	72.1	4.5	3.3	3.0	1.2	0.9	
Halkbank	HALKB	13.07	13.60	4%	Sat	2,925	9%	27.6	0.0	8.5	5.9	0.5	0.4	
Isbank	ISCTR	11.12	12.52	13%	Tut	8,660	31%	147.4	2.6	3.8	3.1	1.0	0.8	
TSKB	TSKB	8.32	9.02	8%	Tut	726	39%	9.8	0.0	3.3	2.3	1.1	0.8	
Vakıfbank	VAKBN	13.72	21.70	58%	Al	4,238	6%	27.8	0.0	5.4	4.2	0.6	0.5	
Yapi Kredi	YKBK	26.64	34.30	29%	Al	7,010	39%	136.7	4.5	3.3	3.1	1.3	0.9	
<b>TMT</b>										1.8	11.9	7.4	5.3	3.3
Türk Telekom	TTKOM	29.52	38.30	30%	Al	3,219	13%	36.7	0.0	19.2	11.8	5.3	3.2	
Türkcell	TCELL	66.25	96.00	45%	Al	4,540	54%	66.5	2.1	9.6	6.1	4.3	2.7	
Logo	LOGO	80.65	91.00	13%	Tut	251	65%	4.9	2.1	14.5	7.3	12.0	6.3	
Hitit	HTTBT	64.20	75.00	17%	Al	255	28%	1.3	0.0	43.1	23.9	23.8	14.8	
<b>İnşaat</b>										2.1	12.6	7.8	6.9	3.3
Enka İnşaat	ENKAI	33.70	43.09	28%	Tut	6,299	12%	29.9	2.7	12.6	8.3	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	39.50	53.14	35%	Al	455	48%	9.6	0.1	a.d.	6.1	17.3	3.7	
<b>Holdings</b>										1.7	4.7	4.0	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	194.20	233.80	20%	Al	15,342	27%	83.2	1.3	5.5	4.7	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	77.10	110.30	43%	Al	5,045	51%	70.7	2.4	3.4	3.0	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	128.30	151.00	18%	Tut	1,739	30%	23.5	1.2	4.2	3.1	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										0.0	10.4	7.7	11.1	4.6
Koza Gold	KOZAL	21.18	27.00	27%	Tut	2,113	29%	65.5	0.0	12.2	8.4	8.1	3.4	
Koza Anadolu	KOZAA	45.04	85.00	89%	Al	545	44%	22.2	0.0	5.7	5.6	18.6	7.4	
<b>Çelik</b>										1.2	11.8	6.5	10.0	5.4
Erdemir	EREGL	42.12	53.60	27%	Tut	4,592	48%	185.6	1.2	a.d.	7.3	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	22.80	31.70	39%	Tut	763	89%	49.4	1.2	11.8	3.9	4.3	2.7	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										8.7	7.9	6.9	7.6	4.1
Aygaz	AYGAZ	149.40	179.50	20%	Al	1,023	24%	4.5	2.9	7.0	6.8	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	21.30	25.31	19%	Tut	1,682	47%	72.8	0.0	12.0	6.3	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	169.40	176.30	4%	Tut	10,168	49%	125.9	10.3	7.3	7.0	2.8	2.8	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										5.4	4.6	7.3	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	56.75	58.60	3%	Tut	2,088	20%	16.4	5.4	4.6	7.3	5.0	3.8	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										5.6	11.6	9.8	7.0	5.6
Arcelik	ARCLK	145.30	174.00	20%	Tut	3,059	15%	19.2	2.2	22.3	18.9	6.2	4.8	
Doğuş Otomotiv	DOAS	308.50	320.00	4%	Tut	2,114	34%	30.0	10.6	3.8	4.1	2.7	2.8	
Ford Otosan	FROTO	1106.00	1359.70	23%	Al	12,090	18%	36.1	3.9	11.5	9.8	9.2	6.3	
Tofaş	TOASO	266.25	375.00	41%	Al	4,147	24%	35.1	7.2	7.0	6.2	5.6	4.9	
Türk Traktor	TTRAK	910.00	1025.00	13%	Tut	2,837	24%	19.6	6.9	9.7	7.1	5.8	6.8	
Kordsa	KORDS	85.20	112.76	32%	Tut	516	29%	5.1	0.0	57.4	43.6	13.4	11.2	
<b>Savunma</b>										0.9	15.9	11.4	13.3	12.4
Aselsan	ASELS	53.00	56.00	6%	Tut	7,529	26%	93.4	0.9	15.9	11.4	13.3	12.4	
<b>Perakendeci</b>										3.2	16.3	10.2	8.7	5.0
BİM	BIMAS	346.50	489.00	41%	Al	6,554	60%	41.5	3.7	18.8	10.9	10.7	6.2	
Bizim Töptan	BIZIM	42.18	50.00	19%	Tut	106	33%	1.0	0.7	29.9	18.1	2.7	1.6	
Sok Marketler	SOKM	58.65	95.00	62%	Al	1,084	51%	17.4	3.1	9.6	7.0	4.9	2.6	
Migros	MGROS	417.00	560.00	34%	Al	2,352	51%	21.2	2.2	13.7	10.6	6.6	3.4	
Mavi	MAVI	72.70	97.50	34%	Al	900	73%	9.8	2.9	9.7	7.1	4.6	2.7	
Ebebek	EBEBK	49.58	89.40	80%	Al	247	25%	4.9	0.0	23.3	11.5	6.9	4.0	
<b>Cam</b>										1.2	9.3	5.8	7.3	5.2
Sisecam	SISE	45.56	58.00	27%	Tut	4,348	49%	66.3	1.2	9.3	5.8	7.3	5.2	
<b>Havacılık</b>										2.1	6.3	5.6	5.9	4.5
Pegasus Airlines	PGSUS	786.00	1144.00	46%	Al	2,505	43%	67.9	0.0	8.5	5.2	7.3	5.5	
TAV Airports	TAVHL	168.70	201.00	19%	Al	1,909	48%	17.3	0.0	10.6	12.0	8.4	7.8	
Türk Hava Yolları	THYAO	285.25	389.00	36%	Al	12,263	50%	314.2	2.8	5.3	4.6	5.3	3.9	
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										1.4	14.7	8.7	7.4	5.1
Anadolu Efes	AEFES	146.00	216.00	48%	Al	2,693	32%	12.9	2.4	10.5	8.2	6.6	4.9	
Coca Cola İçecek	CCOLA	568.00	676.00	19%	Al	4,501	25%	15.4	1.2	16.6	9.7	8.9	5.7	
Ulker Bisküvi	ULKER	99.90	154.00	54%	Al	1,149	39%	23.5	0.0	18.4	7.3	5.3	4.0	
Kervan Gıda	KRVGD	26.78	39.00	46%	Al	200	28%	1.3	2.0	13.6	7.7	6.9	4.3	
<b>Sağlık</b>										1.3	14.9	9.8	8.8	5.5
MLP Care	MPARK	180.70	204.00	13%	Al	1,171	35%	4.0	1.3	14.9	9.8	8.8	5.5	
<b>Sigorta</b>										1.3	7.6	3.3	2.9	1.6
AkSigorta	AKGRT	6.12	8.66	42%	Al	307	28%	5.6	0.0	8.3	2.5	3.0	1.3	
Anadolu Sigorta	ANSGR	68.90	107.00	55%	Al	1,073	35%	5.8	0.0	5.8	3.1	2.3	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	50.20	68.00	35%	Al	1,816	18%	7.0	3.2	9.5	3.8	3.6	2.1	
<b>Araştırma Kapsamı</b>				28%						3.3	8.8	6.5		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>				28%						3.2	10.1	7.3	7.6	5.0

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg. \*son işlem günü kapanış fiyatları, \*\* Finansal şirketler için F/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	AL	TUT	SAT	KISITLI
Tüm derecelendirmeler (%)	59	39	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır\*:

**AI (B):** Hissenin toplam getirisinin\*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

**Tut (H):** Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

**Sat (S):** Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

**Kapsanmamaktadır:** ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

\*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 yanlıtıcı 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
Bizim Toptan	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D

### 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.