

13 Mayıs 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Doğuş Otomotiv 1Ç25 Sonuçları
- Şok Marketler 1Ç25 Sonuçları

Raporlar

- Rönesans Gayrimenkul – Ziyaret Notu

Sektör ve Şirket Haberleri

- Akbank, üst yönetim kadrosunda değişiklikler
- Ülker 2025 Beklentilerini Açıkladı
- Aygaz Gebze Tesisini Taşımaya Karar Verdi
- BİM %1.2 oranında hisse iptali gerçekleştirecek

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	10,710	4.11%	2,591
BIST 100	9,747	3.80%	3,285

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-25	11,260	4.68%	283,929
Ağu-25	11,966	4.70%	5,410

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
AEFES	10.0%	40.79
ENKAİ	10.0%	64.13
SİSE	9.8%	83.34

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ASELS	-5.9%	240.04
KOZAL	-2.7%	42.82
SASA	1.9%	59.29

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	3.8%	-0.3%	-0.8%
MSCI EM	2.1%	3.3%	8.0%
Hang Seng	-1.4%	2.6%	15.7%
Brasil-Bovespa	0.0%	6.5%	13.5%
India-Sensex 30	-0.7%	7.8%	4.8%
China-Shanghai	0.2%	0.9%	0.8%
S. Africa-JSE	0.3%	3.9%	9.6%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	2.8%	-4.8%	-0.3%
S&P 500	3.3%	-4.4%	-0.6%
FTSE 100	0.6%	-2.0%	5.3%
Euro Stoxx 50 Pr	1.6%	-1.8%	10.1%
DAX	0.3%	4.7%	18.4%
CAC 40	1.4%	-4.0%	6.4%
IBEX	0.7%	5.4%	17.8%
Nikkei	1.8%	-2.2%	-4.0%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	65.0	1.6%	-13.0%
Altın (\$/oz)	3228.0	-3.5%	22.2%
Gümüş (\$/t oz)	32.6	-0.9%	9.3%
Bakır (\$/lb)	485.0	-0.2%	16.5%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	38.75	0.3%	9.6%
EUR/USD	1.11	-1.1%	6.9%
Döviz sepeti	40.96	-0.4%	8.2%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	46.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	46.92%	-0.2%	380.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	121.817	6.5%	2.0%
US (10-yıllık)		4.5%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Doğuş Otomotiv 1Ç25 Sonuçları: Doğuş Otomotiv, 1Ç25 finansallarında 42,0 milyar TL gelir (-%11 y/y; Ünlü: 37,0 milyar TL; kons.: 38,5 milyar TL), 2.878 milyon TL FAVÖK (-%53 y/y; Ünlü: 3.073m; kons.: 3.168m) ve 577 milyon TL net kâr (-%86 y/y; Ünlü: 1.663m; kons.: 1.581m) açıkladı. Gelir kalemi konsensüsü %9 oranında aşsa da, hem FAVÖK hem de net kâr beklentilerin altında kaldı. Kârlılığı; yıllık bazda %65 artan faaliyet giderleri, zayıf brüt kâr marjı ve artan finansman giderleri baskıladı. Yönetim, 2025 hacim tahminini daha iyimser bir tonla korudu. Sonuçlara piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Çeyreğe dair öne çıkanlar şöyle:

- Satış hacmi (Skoda hariç) yatay kaldı; 1Ç25'te yıllık %1 artışla 30 bin adede ulaştı. Öte yandan, gelirler reel anlamda yıllık %11 düşüş gösterdi. GYO segmentinin toplam gelir içindeki payı sadece %0,5 oldu.
- FAVÖK marjı, beklentilerin altında gerçekleşti; bu zayıflık esas olarak yüksek faaliyet gideri oranından kaynaklandı. Beklendiği üzere, brüt kâr marjı %16,2'ye geriledi (4Ç24: %14,8; 1Ç24: %17,8). Faaliyet gideri marjı ise başış (2,3 milyar TL) ve artan lansman kaynaklı reklam harcamaları nedeniyle %10,9'a yükseldi (4Ç24: %11,2; 1Ç24: %6,1). Bu gelişmeler sonucunda, FAVÖK marjı %6,8 olarak gerçekleşti (yıllık 6,1 puan düşüş, çeyreklik 2,2 puan artış) ve beklentilerin altında kaldı (Kons.: %8,2; Ünlü: %8,3).
- Şirket iştiraklerden 174 milyon TL gelir kaydetti (1Ç24: 478 milyon TL), ağırlıklı olarak TÜVTÜRK kaynaklı. Öte yandan net finansman gideri yıllık %76 artışla 985 milyon TL'ye yükseldi.
- Net borç, 1Ç25'te 11,3 milyar TL'ye ulaştı (4Ç24: 3,0 milyar TL). İşletme sermayesi ihtiyacının/gelir oranı %11,2'ye yükseldi (4Ç24: %9,0) ve bu kalemden 4,1 milyar TL nakit çıkışı oluştu.

Hacim tahmininde değişiklik yok, tonlama bir miktar daha iyimser: Yönetim, 2025 hacim tahminini korurken, daha iyimser bir ifade kullandı. Yurt içi toplam pazarın 1 milyon adedin üzerinde (önceki: 1 milyon) gerçekleşmesi beklenirken, Doğuş Otomotiv'in Skoda hariç satış hedefi 115 bin adedin üzerinde (önceki: 115 bin) açıklandı. Yatırım harcamaları beklentisi TL5,3 milyar ile sabit kaldı.

Görüş & Değerleme: TL271/hisse hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz. Araç bulunurluğundaki artış, Doğuş'un kârlılığında normalleşmeye ve daralmaya yol açtı; marj baskısının 2025'te de sürmesi bekleniyor. Hisse düşük çarpanlarla işlem görse ve güçlü temettü verimi sunsa da, hisse üzerindeki satış baskısı (overhang riski) nedeniyle değerleme baskı altında kalabilir.

Finansal Sonuçlar: Doğuş Otomotiv

TLm						Beklentiler		% Sapma	
	1Ç24	4Ç24	1Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	47,120	66,242	42,040	-11%	-37%	36,988	38,511	14%	9%
FAVÖK	6,105	3,060	2,878	-53%	-6%	3,073	3,168	-6%	-9%
FAVÖK marjı	13.0%	4.6%	6.8%	-6.1pp	2.2pp	8.3%	8.2%		
Net kar	4,111	1,376	577	-86%	-58%	1,663	1,581	-65%	-64%
Net marj	8.7%	2.1%	1.4%	-7.4pp	-0.7pp	4.5%	4.1%		

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

Şok 1Ç25 Sonuçları: Şok <SOKM TI, AL> 1Ç25'te 54,3 milyar TL gelir (+%5 y/y; Ünlü: 54,5 milyar TL; Kons.: 54,6 milyar TL), 31 milyon TL FAVÖK (1Ç24: -666 milyon TL; Ünlü: 496 milyon TL; Kons.: 709 milyon TL) ve 357 milyon TL net zarar (1Ç24: 14 milyon TL zarar; Ünlü: -163 milyon TL; Kons.: -193 milyon TL) açıkladı. Gelir beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK ve net kâr tahminlerin altında kaldı; bunun temel nedeni artan faaliyet gideri/satış oranı oldu. Yönetim, 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Sonuçlara piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Çeyreğe dair öne çıkan başlıklar şöyle:

- Gelir büyümesi 1Ç25'te %5 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %7, 1Ç24: %4). Aynı mağaza satışlarında (LfL) reel büyüme %3,4 oldu (sepet büyüklüğü: +%4,1, trafik: -%0,7). Mağaza açılışları açısından zayıf görünüm devam etti; Şok 1Ç25'te net 37 yeni mağaza açtı (1Ç24: 64, 4Ç24: 20) ve toplam mağaza sayısı yıllık bazda sadece %2 arttı.
- Brüt kâr marjı 1Ç25'te %19,4 oldu (4Ç24: %20,6; 1Ç24: %18,5), buna karşılık faaliyet gideri/satış oranı %23,7'ye yükseldi (4Ç24: %21,2; 1Ç24: %23,5). Bu görünümle birlikte, FAVÖK marjı %0,1'e geriledi (4Ç24: %3,5; 1Ç24: -%1,2). Düzeltilmiş FAVÖK marjı (kredi satış/alımlar dahil, IFRS16 hariç) ise -%2,1 oldu (4Ç24: %2,9; 1Ç24: -%2,8).
- Şok, 1Ç25'te 3.794 milyon TL parasal kazanç (4Ç24: 1.326 milyon TL) kaydetti; bu kalem net zararı sınırlayıcı etkide bulundu.
- Şirketin net nakit pozisyonu (IFRS-16 hariç) 1Ç25 itibarıyla 6.807 milyon TL'ye yükseldi (4Ç24: 5.782 milyon TL).

2025 beklentilerinde değişiklik yok: Yönetim, 2025 yılı için gelir büyümesini %6 (+/- 2 puan) (2024: %5), FAVÖK marjını (IFRS16 dahil) %2,0 (+/- 0,5 puan) (2024: %0) ve yatırım harcamalarının gelir içindeki payını %2,5 (+/- 0,5 puan) (2024: %2,6) olarak korudu.

Görüş & Değerleme: 58 TL/hisse hedef fiyatla AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Şok'un kârlılığı, zayıf marjlar nedeniyle benzerlerine kıyasla geride kalmaya devam ediyor. Sınırlı mağaza açılış hızı ve zayıf trafik trendi de olumlu görünüm sunmuyor. Ancak yönetimin değişmeyen

beklentileri, yılın geri kalanında marj iyileşmesi konusunda güven veriyor. Hissede son dönemde görülen zayıf performansın büyük ölçüde bu kısa vadeli zayıflıkları fiyatladığını düşünüyoruz.

Finansal Sonuçlar: Şok

TlM	1 Ç24	4 Ç24	1 Ç25	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma	
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	51,541	55,641	54,263	5%	-2%	54,471	54,615	0%	-1%
FAVÖK	-666	1,942	31	a.d.	-98%	496	709	-94%	-96%
FAVÖK marjı	-1.3%	3.5%	0.1%	1.3pp	-3.4pp	0.9%	1.3%		
Net kar	-14	-178	-357	a.d.	a.d.	-163	-193	a.d.	a.d.
Net marj	0.0%	-0.3%	-0.7%	-0.6pp	-0.3pp	-0.3%	-0.4%		

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

Raporlar

Rönesans Gayrimenkul – Ziyaret Notu: Rönesans Gayrimenkul Yatırım (Rönesans), Türkiye merkezli önde gelen bir ticari gayrimenkul geliştiricisi ve yatırımcısıdır. Şirket, başlıca kentsel merkezlerde gelir üreten varlıklardan oluşan çeşitlendirilmiş bir portföy işletmektedir. Güçlü operasyonel yapısının yanı sıra, Rönesans; geliştirmeye hazır arazi rezervleri ve küresel ortaklarla yapılan stratejik ortak girişimler aracılığıyla uzun vadeli değer yaratma imkânı sunmakta, bu da sermaye verimliliğini artırmakta ve şirketin kurumsal niteliğini pekiştirerek Rönesans'ı Türkiye'nin organize gayrimenkul piyasasında merkezi bir oyuncu konumuna getirmektedir. Rapor için lütfen [buraya](#) tıklayın.

Sektör ve Şirket Haberleri

Akbank, üst yönetim kadrosunda değişiklikler:Akbank, üst yönetim kadrosunda gerçekleştirdiği görev değişiklikleriyle birlikte hem sürdürülebilir liderlik anlayışını güçlendirdiğini hem de geleceğin bankacılığına daha uyumlu bir organizasyon yapısına geçiş yaptığını duyurdu. Buna göre, 30.05.2025 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere;

- Kredi Tahsis Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Emre Özben, Kurumsal ve Yatırım Bankacılığı Genel Müdür Yardımcılığı görevini üstlenmiştir.
- Kredi Tahsis İş Birimi ikiye bölünmüş, Kurumsal ve Ticari Krediler Tahsis İş Birimi ve Perakende Krediler Analitik ve Bireysel/Mikro Krediler Tahsis adı ile iki yeni iş birimi oluşturulmuştur. Kredi Analitiği ve Bireysel-Mikro Krediler Onay Bölüm Başkanı Burcu Çalıcıoğlu'nun, BDDK'dan gerekli izinlerin alınmasını takiben Perakende Krediler Analitik ve Bireysel/Mikro Krediler Tahsis Genel Müdür Yardımcısı olarak atanmasına karar verilmiştir.
- Özellikli Krediler Genel Müdür Yardımcısı Zeynep Öztürk, Kurumsal ve Ticari Krediler Tahsis Genel Müdür Yardımcılığı görevini üstlenmiştir. Özellikle Krediler İş Birimi kapatılmış ve mevcut fonksiyonları Kredi İzleme ve Takip İş Birimi'ne devredilmiştir.
- Ticari Bankacılık Genel Müdür Yardımcısı Çetin Düz, Kredi İzleme ve Takip İş Birimi Genel Müdür Yardımcılığı görevini üstlenmiştir. Ticari Bankacılık İş Birimi Genel Müdür Yardımcılığı görevine, BDDK'dan gerekli izinlerin alınmasını takiben Kurumsal Bankacılık Bölüm Başkanı Özlem Atık Kaptanoğlu'nun atanmasına karar verilmiştir.
- İnsan ve Kültür Genel Müdür Yardımcısı görevini, KOBİ Bankacılığı Genel Müdür Yardımcısı Bülent Oğuz üstlenmiştir.
- KOBİ Bankacılığı Genel Müdür Yardımcısı görevine, BDDK'dan gerekli izinlerin alınmasını takiben KOBİ Bankacılığı Satış Yönetimi Bölüm Başkanı Alper Bektaş'ın atanmasına karar verilmiştir.
- Hazine İş Birimi'nin ismi "Hazine ve Finansal Kurumlar" İş Birimi olarak değiştirilmiştir.
- Kurumsal ve Yatırım Bankacılığı Genel Müdür Yardımcısı Levent Çelebioğlu, Kredi İzleme ve Takip Genel Müdür Yardımcısı Ege Gültekin ve İnsan ve Kültür Genel Müdür Yardımcısı Pınar Anapa bankadaki görevlerinden ayrılacaklardır. Nötr.

Ülker 2025 Beklentilerini Açıkladı: Ülker, %3 (+-1 puan) ciro büyümesi ve %17,5 (+-0,5 puan) FAVÖK marjı öngörüyor. Bizim tahminimiz sabit ciro ve %18,6 FAVÖK marjı yönünde; bu da şirketin beklentisinin yaklaşık 3 puan üzerinde. Hatırlatmak gerekirse, Ülker 2024 yılında %18,5 FAVÖK marjı açıklamıştı. Yönetimin 2025 için marj daralması öngörmesi, büyük olasılıkla kakao fiyatlarındaki artışın gecikmeli etkisinden kaynaklanıyor: Aralık 2024'te ton başına 10 bin USD seviyesine çıkan kakao fiyatı, Aralık 2023'te 4,3 bin USD idi. Tarihsel olarak kakao, satılan malın maliyetinin yaklaşık %15'ini oluşturuyor ve Ülker kakao fiyatlarını genellikle 12 ay vadeli olarak sabitliyor.

Aygaz Gebze Tesisini Taşımaya Karar Verdi: Aygaz <AYGAZ TI, Tut>, tüp, vana, regülatör ve tank gibi LPG ekipmanlarının üretimini gerçekleştirdiği Gebze Organize Sanayi Bölgesi'ndeki mevcut tesisini, şirket mülkiyetinde bulunan Osmaniye Toprakkale'deki fabrika binasına kademeli olarak taşımaya karar vermiştir. Taşınma sürecinin 2025 ve 2026 yılları boyunca gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Nötr.

BİM %1.2 oranında hisse iptali gerçekleştirecek: BİM, 7.2m (ödenmiş sermayenin %1,18577'sine denk gelen) hissesinin iptaliyle ödenmiş sermayesini 607.2m TL'den 600m TL'ye düşürecek.

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 24G (%)	F/K 24G 25B	FD/FAVÖK** 24G 25B
Bankalar									2.0	6.3 3.3	1.1 0.8
Akbank	AKBNK	51.90	100.00	93%	Al	6,978	52%	180.5	3.1	6.4 3.4	1.1 0.9
Garanti Bank	GARAN	106.40	170.00	60%	Tut	11,554	14%	92.7	4.1	4.8 3.6	1.4 1.0
Halkbank	HALKB	21.94	19.00	-13%	Sat	4,076	9%	32.3	0.0	10.4 3.7	0.7 0.5
Isbank	ISCTR	10.81	17.40	61%	Tut	6,988	31%	162.3	1.7	5.9 2.7	0.8 0.6
TSKB	TSKB	11.42	16.90	48%	Tut	827	39%	9.0	0.0	3.2 2.8	1.0 0.8
Vakıfbank	VAKBN	23.48	36.00	53%	Al	6,020	6%	22.8	0.0	5.8 3.0	1.1 0.8
Yapi Kredi	YKBNK	25.00	45.40	82%	Al	5,460	39%	193.6	0.0	7.3 3.8	1.1 0.9
TMT									2.8	10.4 10.8	3.9 3.4
Türk Telekom	TTKOM	60.40	75.00	24%	Al	5,466	13%	33.5	0.0	18.6 12.0	3.9 3.4
Turkcell	TCELL	97.45	142.00	46%	Al	5,543	54%	73.1	3.7	8.3 9.3	3.0 2.7
Logo	LOGO	142.80	142.00	-1%	Tut	351	64%	2.5	0.2	a.d. 19.5	7.9 7.0
Hitit	HTTBT	41.92	48.60	16%	Tut	325	28%	1.9	0.0	38.5 26.5	23.5 15.8
İnşaat									2.1	14.5 20.0	5.8 6.7
Enka İnşaat	ENKAI	74.85	53.22	-29%	Tut	11,612	12%	35.0	2.7	18.2 15.6	3.6 5.2
Tekfen Holding	TKFEN	124.40	78.14	-37%	Al	1,190	30%	38.4	0.0	a.d. 37.0	a.d. 13.0
Holdingler									3.9	a.d. a.d.	a.d. a.d.
Koc Holding	KCHOL	154.00	273.00	77%	Al	10,097	27%	140.0	4.5	a.d. a.d.	a.d. a.d.
Sabancı Holding	SAHOL	79.50	141.00	77%	Al	4,317	51%	67.4	3.8	a.d. a.d.	a.d. a.d.
Alarko Holding	ALARK	89.00	146.60	65%	Al	1,001	30%	24.2	0.0	a.d. a.d.	a.d. a.d.
Madencilik									0.0	5.7 11.5	9.7 8.3
Koza Gold	KOZAL	25.12	28.80	15%	Tut	2,080	29%	53.6	0.0	9.1 18.6	11.0 10.1
Koza Anadolu	KOZAA	83.55	96.10	15%	Al	838	44%	13.9	0.0	a.d. a.d.	7.6 5.3
Çelik									0.8	9.6 9.0	10.5 6.3
Erdemir	EREGL	24.52	28.32	15%	Tut	4,438	48%	110.3	1.0	a.d. 7.7	11.3 6.9
Kardemir	KRDMD	24.88	34.50	39%	Tut	823	89%	38.9	0.0	a.d. 13.2	8.0 4.4
Petrol & Gaz									9.7	11.0 10.2	3.3 10.1
Aygaz	AYGAZ	129.90	186.62	44%	Tut	738	24%	2.0	9.7	10.3 9.0	a.d. a.d.
Petkim	PETKM	17.89	18.43	3%	Tut	1,172	47%	24.7	0.0	a.d. a.d.	a.d. 44.4
Tupras	TUPRS	134.50	191.00	42%	Tut	6,701	49%	77.6	11.3	12.9 12.0	4.0 4.9
Elektrik Dağıtım									5.0	a.d. 34.0	3.5 4.1
Enerjisa	ENJSA	57.05	75.00	31%	Tut	1,742	20%	8.1	5.0	a.d. 34.0	3.5 4.1
Otomotiv & Beyaz Eşya									5.7	9.0 15.4	8.8 7.2
Arcelik	ARCLK	123.80	158.00	28%	Tut	2,163	15%	9.9	0.0	a.d. 45.5	8.4 6.1
Doğuş Otomotiv	DOAS	214.20	271.00	27%	Tut	1,218	39%	15.0	12.7	5.7 5.9	2.5 3.5
Ford Otosan	FROTO	97.95	143.00	46%	Al	8,887	18%	34.2	4.5	8.1 7.2	9.9 7.7
Tofas	TOASO	214.70	291.00	36%	Al	2,776	24%	48.0	5.6	18.8 32.4	10.9 8.5
Türk Traktor	TTRAK	620.00	745.00	20%	Tut	1,604	24%	6.6	7.8	9.9 9.2	6.5 6.7
Kordsa	KORDS	57.55	96.37	67%	Tut	289	29%	1.3	0.0	a.d. a.d.	16.7 13.1
Savunma									0.1	57.3 40.7	20.7 20.3
Aselsan	ASELS	140.40	158.40	13%	Al	16,553	26%	153.8	0.1	57.3 40.7	20.7 20.3
Perakende									2.3	13.8 15.8	10.1 8.0
Bim	BIMAS	503.47	821.00	63%	Al	7,811	60%	105.5	2.6	14.8 13.8	12.8 9.8
Sok Marketler	SOKM	40.04	58.00	45%	Al	614	51%	10.7	0.0	a.d. 46.2	a.d. 4.9
Migros	MGROS	536.50	786.00	47%	Al	2,512	51%	33.0	1.3	14.0 17.4	5.8 4.6
Mavi	MAVI	35.00	59.00	69%	Al	719	73%	12.5	3.9	9.3 10.5	3.1 3.2
Ebebek	EBEBK	43.56	91.00	109%	Al	180	25%	0.8	2.3	54.8 20.7	3.2 2.4
Cam									1.7	20.8 17.1	14.7 7.6
Sisecam	SISE	37.52	53.50	43%	Tut	2,972	49%	39.1	1.7	20.8 17.1	14.7 7.6
Havacılık									1.5	5.8 5.2	5.4 4.8
Pegasus Airlines	PGSUS	254.25	390.00	53%	Al	3,287	43%	58.8	0.0	9.6 5.4	7.3 5.8
TAV Airports	TAVHL	243.50	388.00	59%	Al	2,287	48%	21.7	0.0	11.2 11.6	7.7 6.6
Turkish Airlines	THYAO	309.50	437.00	41%	Al	11,043	50%	260.3	2.2	3.8 3.8	4.4 4.2
Gıda & İçecek									1.2	8.6 14.5	9.3 7.7
Anadolu Efes	AEFES	167.30	274.00	64%	Al	2,561	32%	33.1	1.2	11.9 11.0	5.3 6.0
Coca Cola İçecek	CCOLA	53.50	85.40	60%	Al	3,871	25%	10.2	2.0	9.2 9.7	7.2 7.2
Ulker Bisküvi	ULKER	120.10	239.00	99%	Al	1,147	39%	32.5	0.0	5.5 5.2	4.3 4.1
Oba Makarna	OBAMS	83.40	71.00	-15%	Al	1,034	20%	7.5	0.0	a.d. 70.7	45.6 24.5
Sağlık									1.2	11.7 13.0	6.7 6.3
MLP Care	MPARK	349.00	595.00	70%	Al	1,724	27%	5.0	1.2	11.7 13.0	6.7 6.3
Sigorta									2.7	5.5 4.0	2.2 1.5
AkSigorta	AKGRT	6.30	10.65	69%	Al	263	28%	2.5	0.0	5.5 3.6	2.0 1.3
Anadolu Sigorta	ANSGR	91.25	155.00	70%	Al	1,180	35%	7.7	3.6	4.2 2.7	1.5 0.9
Türkiye Sigorta	TURSG	17.45	26.00	49%	Al	2,256	18%	5.9	2.3	6.9 5.3	3.0 2.1
Araştırma Kapsamı				48%					2.7	13.3 12.4	
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				42%					2.9	15.2 14.9	8.6 8.0

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 (%)	60	38	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. ("BİST") endeksine ilişkindir.

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

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve 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.