

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Koç Holding 4Ç25 Sonuçları

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	15,015	-0.56%	3,298
BIST 100	13,797	-0.30%	4,343

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Şub-26	15,309	0.67%	429,856
Nis-26	15,917	0.76%	19,363

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
TRALT	7.8%	198.67
ASTOR	2.5%	137.00
ASELS	2.1%	261.68

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
EKGYO	-3.7%	80.98
TAVHL	-3.5%	13.57
FROTO	-2.9%	78.68

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.3%	27.9%	22.5%
MSCI EM	1.0%	14.9%	11.4%
Hang Seng	-1.1%	4.2%	5.2%
Brasil-Bovespa	2.0%	21.2%	17.8%
India-Sensex 30	-0.4%	-0.9%	-1.6%
China-Shanghai	0.1%	5.0%	4.2%
S. Africa-JSE	0.7%	10.3%	5.1%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.1%	8.7%	4.3%
S&P 500	0.0%	4.9%	1.4%
FTSE 100	1.1%	9.6%	5.4%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.2%	9.1%	4.2%
DAX	-0.5%	7.2%	1.5%
CAC 40	-0.2%	4.3%	2.0%
IBEX	-0.4%	14.0%	4.3%
Nikkei	0.3%	18.7%	14.9%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	69.4	0.9%	14.1%
Altın (\$/oz)	5071.6	1.4%	16.8%
Gümüş (\$/t oz)	83.9	4.4%	18.9%
Bakır (\$/lb)	622.9	0.6%	4.2%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	43.62	0.1%	1.6%
EUR/USD	1.19	0.4%	1.5%
Döviz sepeti	47.82	0.2%	1.5%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	35.92%	0.4%	1,670.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	123.901	5.1%	0.9%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Koç Holding 4Ç25 Sonuçları: Tüm ana iştiraklerin desteğiyle beklentilerin üzerinde net kâr: Koç Holding <KCHOL TI, AI> 4Ç25'te finans dışı gelirlerde TL479.5mlr (-%3 y/y, -%1 ç/ç) ve FAVÖK'te TL52.5mlr (+%41 y/y, -%11 ç/ç) açıkladı; bu da %10.9 FAVÖK marjına (+3.4yp y/y, -1.2yp ç/ç) işaret ediyor. Net kâr TL7.0mlr (ÜNLÜ: TL4.3mlr, konsensüs: TL4.6mlr) olup, beklentilerimize/konsensüse göre daha iyi sonuçlara işaret ediyor. Ana iştiraklerin sonuçlarında görülen yukarı yönlü sapmalar, açıklama öncesinde mekanik holding seviyesinde beklentilere göre daha iyi olasılığına işaret ediyordu. Hisse son 1 ayda USD bazında %11 getiriyle piyasa ile paralel performans gösterdi. 2025 bazında öne çıkanlar aşağıdaki gibidir:

- Enerji: +TL13.4mlr katkı (+%46 y/y). Operasyonel olarak, rafinaj ve akaryakıt dağıtımı FY25 boyunca grubun kârlılık omurgası olmaya devam etti; dayanıklı üretim/throughput ve ürün karması disiplininin endüstriyel kazanç bazını desteklediğini görüyoruz.
- Otomotiv: +TL17.7mlr katkı (-%5 y/y). Yurtiçi pazar güçlü kaldı ancak rekabetçi seyretti; kârlılık endişe edilenden daha iyi dayandı. İhracat/üretim temposu ve ürün karması yönetimi temel dengeleyiciler oldu.
- Finans (Yapı Kredi): -TL0.6mlr katkı (negatif kalmaya devam ediyor; ancak "drag", çeyreklik baskıların ima ettiği oynaklığa kıyasla belirgin şekilde daha sınırlı). Raporlanan görünüm, enflasyon muhasebesi ve parasal pozisyon dinamiklerine yüksek derecede duyarlı.
- Dayanıklı tüketim (Arçelik): -TL4.4mlr katkı (konsolide net kâr satırında zarar). Avrupa'daki zayıflık ve fiyatlama/karışım baskıları, operasyonel yeniden yapılandırma ilerlemesine rağmen sonuçlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor.
- Diğer: -TL4.2mlr (esas olarak holding/diğer kalemler; operasyonel iştirak kârlarının bir kısmını dengeliyor).
- Holding düzeyinde net nakit 4Ç25 itibarıyla USD0.82mlr'e (3Ç: USD0.87mlr) sınırlı geriledi. Başlıca nedenler iştiraklerdeki pay artırımları ve kısmen prim ödemeleri. Likidite, SOFR+%1.95 fiyatlamalı USD600m, 5 yıl vadeli bir "club loan" (ödemesiz dönem ve sonrasında itfali geri ödeme yapısı) ile desteklendi; bu da holding seviyesinde ilave tampon ve opsiyonellik sağlıyor.
- Önemli halka açık olmayan varlık performansları: 1) Opet: TL457.9mlr gelir (-%4 y/y); FAVÖK TL13.3mlr (+%31); faaliyet kârı TL8.7mlr (+%79). Dikkat çeken operasyonel göstergeler: ~%19.3 beyaz ürün pazar payı ve istasyonların ~%15'inde EV şarj penetrasyonu. 2) Otokoç Otomotiv: TL176.1mlr gelir (-%8); FAVÖK TL19.9mlr (+%26); faaliyet kârı -TL9.4mlr'den +TL2.2mlr'ye döndü (operasyonel satırda oldukça anlamlı bir toparlanma). 3) Marina İş Kolu: Küçük ölçekli olmakla birlikte defter değerinde TL11.8mlr'e (+%191) dikkat çekici bir artış.
- Ana iştiraklerin FY26 beklentileri (guidance): 1) Yapı Kredi: TL kredi büyümesi ~+%30, NFM'de ≥+100bp iyileşme, gider büyümesi ≤%35, risk maliyeti 150–175bp, RoTE hedefi yüksek–orta %20'ler bandı. 2) Ford Otosan: gelir büyümesi yüksek tek haneli, düzeltilmiş FAVÖK marjı %7–8, yatırım harcaması EUR300–400m. 3) Tüpraş: net rafineri marjı USD6–7/varil, kapasite kullanımı %95–100, yatırım harcaması ~USD700m. 4) Arçelik: uluslararası gelir büyümesi düşük tek haneli (FX bazında), FAVÖK marjı %6.25–6.50, yatırım harcaması ~EUR250m.

Görüş: Sonuçların ardından Koç için AI tavsiyemizi koruyoruz. Koç, güncel NAD'ine (NAV) göre %32 iskonto ile işlem görüyor. Türkiye'ye yönelik risk algısı, Koç'un varlık portföyünde olası aksiyonlar (satın alma/satışlar) ve döngüsel sektörlerde talep görünümü/ivmesi (özellikle otomotiv ve dayanıklı tüketim) Koç'un NAD iskontosunu ve hisse performansını belirleyen temel sürücüler olmaya devam ediyor.

Finansal Sonuçlar: Koç Holding

TlM						Beklentiler		% Sapma				
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	2024	2025	y/y
Net satış	495,191	485,062	479,508	-3%	-1%	a.d.	a.d.	0%	0%	2,109,310	1,838,618	-13%
FAVÖK	37,272	58,900	52,501	41%	-11%	a.d.	a.d.	0%	0%	178,536	212,362	19%
FAVÖK marjı	7.5%	12.1%	10.9%	3.4pp	-1.2pp	-	-			8.5%	11.6%	3.1pp
Net kar	-7,996	7,983	7,024	n.m.	-12%	4,342	4,624	62%	52%	1,709	22,001	1187%
Net marj	-1.6%	1.6%	1.5%	3.1pp	-0.2pp	-	-			0.1%	1.2%	1.1pp

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

Tablo 1: Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 25B (%)	F/K**		FD/FAVÖK***	
										25B	26B	25B	26B
Bankalar													
Akbank	AKBNK	84.0	98.8	18%	Al	10,021	52%	190	1.8	6.8	4.2	1.4	1.0
Garanti Bank	GARAN	154.5	196.6	27%	Al	14,896	14%	118	2.6	7.6	4.7	1.5	1.2
Halkbank	HALKB	46.0	28.1	-39%	Sat	7,587	9%	68	3.4	5.9	3.7	1.4	1.0
Isbank	ISCTR	17.1	19.4	13%	Al	9,831	31%	214	0.0	10.0	6.6	1.7	1.3
TSKB	TSKB	13.6	16.7	23%	Al	873	39%	10	3.2	6.3	3.4	1.1	0.8
Vakıfbank	VAKBN	37.4	36.9	-1%	Al	8,508	6%	40	0.0	3.1	2.3	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	39.8	51.1	28%	Al	7,713	39%	177	0.0	5.4	3.9	1.3	0.9
TMT													
Türk Telekom	TTKOM	68.2	91.9	35%	Al	5,475	13%	34	0.0	7.1	3.9	1.3	0.9
Turkcell	TCELL	122.1	152.0	24%	Al	6,166	44%	67	0.5	14.1	16.9	3.3	3.6
Logo	LOGO	155.2	243.0	57%	Al	338	64%	2	0.8	18.3	22.0	2.5	3.0
Hitit	HTTBT	44.3	60.3	36%	Tut	305	28%	1	2.4	8.9	22.6	5.8	5.4
İnşaat													
Enka İnşaat	ENKAI	96.0	95.7	0%	Tut	13,222	8%	22	0.0	27.5	23.6	14.9	11.2
Tekfen Holding	TKFEN	83.3	92.7	11%	Al	707	21%	7	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	8.3
Holdingler													
Koc Holding	KCHOL	207.4	291.2	40%	Al	12,073	27%	145	3.4	22.3	13.3	0.5	0.4
Sabancı Holding	SAHOL	103.9	155.8	50%	Al	5,009	51%	79	3.5	21.8	14.1	0.5	0.4
Alarko Holding	ALARK	110.1	156.9	43%	Al	1,099	35%	25	3.1	a.d.	11.7	0.4	0.3
Madencilik													
Türk Altın	TRALT	53.3	48.3	-9%	Tut	3,915	29%	178	4.5	27.6	11.5	0.6	0.6
TR Metal	TRMET	138.0	161.2	17%	Al	1,229	44%	24	0.0	24.5	9.2	19.4	5.1
Çelik													
Erdemir	EREGL	29.2	28.7	-2%	Tut	4,698	46%	105	0.0	a.d.	25.2	11.7	9.0
Kardemir	KRDMD	31.1	40.4	30%	Al	815	89%	32	0.0	a.d.	26.6	12.6	9.8
Petrol & Gaz													
Aygaz	AYGAZ	234.0	270.1	15%	Tut	1,181	24%	2	0.0	a.d.	17.2	6.7	4.3
Petkim	PETKM	18.8	18.4	-2%	Tut	1,091	47%	23	7.0	13.4	13.6	5.4	6.2
Tupras	TUPRS	215.9	258.7	20%	Tut	9,549	49%	102	5.8	10.1	17.5	a.d.	a.d.
Elektrik Dağıtım													
Enerjisa	ENJSA	109.6	112.8	3%	Tut	2,971	20%	6	0.0	a.d.	12.7	4.2	3.8
Otomotiv & Beyaz Eşya													
Arçelik	ARCLK	122.7	141.0	15%	Tut	1,903	18%	10	4.3	17.1	14.4	11.1	8.2
Dogus Otomotiv	DOAS	235.2	257.0	9%	Tut	1,188	39%	11	0.0	a.d.	45.1	7.0	4.9
Ford Otosan	FROTO	120.2	151.0	26%	Al	9,682	18%	41	10.5	5.6	5.0	1.3	1.4
Tofas	TOASO	315.3	382.0	21%	Al	3,618	24%	27	5.2	13.2	10.0	10.4	9.1
Türk Traktor	TTRAK	545.0	639.0	17%	Tut	1,252	24%	3	2.5	27.6	13.3	18.9	10.6
Savunma													
Aselsan	ASELS	294.0	369.5	26%	Al	30,775	26%	231	3.1	28.3	14.4	8.9	7.0
Perakende													
Bim	BIMAS	698.0	929.0	33%	Al	9,614	68%	98	0.1	a.d.	40.2	29.9	23.4
Sok Marketler	SOKM	65.4	82.0	25%	Al	890	51%	7	0.1	a.d.	40.2	29.9	23.4
Migros	MGROS	674.0	838.0	24%	Al	2,801	51%	42	1.7	19.9	17.7	8.0	6.9
Mavi	MAVI	49.7	67.0	35%	Al	906	73%	9	2.1	19.9	16.6	9.9	8.6
Ebebek	EBEBK	61.4	92.0	50%	Al	226	25%	1	0.0	a.d.	17.6	5.7	2.8
Cam ve Materyaller													
Sisecam	SISE	47.7	56.9	19%	Tut	3,353	49%	57	0.9	21.6	21.6	4.1	3.7
Astor	ASTOR	173.0	222.0	28%	Al	3,963	37%	92	2.3	14.4	14.6	3.8	3.5
Havacılık													
Pegasus Airlines	PGSUS	207.0	354.0	71%	Al	2,376	43%	100	0.6	a.d.	25.9	3.0	2.6
TAV Airports	TAVHL	355.0	503.0	42%	Al	2,960	48%	17	1.0	22.5	15.1	13.0	10.2
Turkish Airlines	THYAO	331.0	391.0	18%	Tut	10,485	50%	303	1.0	19.7	13.5	11.5	9.7
Gıda & İçecek													
Anadolu Efes	AEFES	20.4	26.0	27%	Al	2,778	32%	30	1.1	24.9	16.5	14.4	10.7
Coca Cola İçecek	CCOLA	75.4	96.0	27%	Al	4,843	25%	10	1.4	10.1	6.7	5.0	4.8
Ulker Bisküvi	ULKER	134.8	205.0	52%	Al	1,143	39%	17	0.0	5.4	5.3	5.6	5.0
Sağlık													
MLP Care	MPARK	463.3	636.0	37%	Al	2,031	42%	7	0.9	35.5	14.2	6.6	5.3
Gayrimenkul													
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	156.7	265.0	69%	Al	1,191	16%	5	1.9	4.0	4.9	4.3	4.6
Sigorta													
AkSigorta	AKGRT	8.3	10.1	22%	Al	307	28%	2	2.1	11.0	8.6	4.7	4.2
Anadolu Sigorta	ANSGR	27.3	37.9	39%	Al	1,253	35%	4	0.0	16.0	16.4	4.7	4.2
Türkiye Sigorta	TURSG	12.6	17.9	42%	Al	2,902	18%	18	0.0	4.8	5.0	9.7	5.4
Araştırma Kapsamı				21%						4.1	5.9	4.8	2.3
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				25%						4.1	5.9	4.8	2.3
				25%						2.2	16.4	13.2	12.9

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, *Son işlem günü kapanış fiyatları, **Çarpanlar finansal olmayan şirketler için USD piyasa değeri ve kârlar kullanılarak hesaplanmıştır, ***Finansal şirketler ve holdingler için F/DD kullanılmıştır.

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 (%)	71	27	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 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

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.