

4 Ekim 2024

Türk Telekom

AL tavsiyesini koruyoruz

Türk Telekom, düşük bir bazın ardından imtiyaz sözleşmesinin yenilenmesine ilişkin beklentiler ve finansallarındaki iyileşmelerin etkisiyle yılbaşına göre BIST-100'den %61, Turkcell'den ise %23 daha iyi performans gösterdi. Uluslararası benzerlerine göre iskontosu da 3.8x'lik 2024 FD/FAVÖK çarpanına göre %25'e geriledi. İmtiyaz sözleşmesinin yenilenmesinin altyapı mülkiyeti konusundaki belirsizliğin giderilmesine yardımcı olacağına inanmaya devam ediyoruz, ancak ek sermaye harcaması da gerektirebilir. TMS29 finansallarını ve 1Y sonuçlarını dahil ettikten sonra, hedef fiyatımızı 67 TL'ye revize ediyor (38 TL'den) ve AL tavsiyesini koruyoruz.

- 1Y24 performansı ve beklenti:** Türk Telekom, mobil ARPU'daki yıllık %15 ve sabit genişbant ARPU'daki yıllık %5 artışın etkisiyle 1Y24'te %8 gelir büyümesi (fiber inşaat gelirleri hariç) gerçekleştirdi. Yönetim, 3Ç'te mobil ve sabit segmentlerdeki fiyat artışlarının, 2Y24'te düşen enflasyonla birlikte reel büyümeyi hızlandırmasının beklendiğini vurguladı. Sonuç olarak, yönetim bizim %10 gelir büyümesi tahminimize (%46 yılsonu TÜFE tahmini ile) kıyasla %11-13 gelir büyümesi beklentisini (%42 yılsonu TÜFE tahmini) korudu. Ayrıca, 2024 yılı için %38,5 FAVÖK marjı öngörüyoruz (yönetimin %36-38 beklentisine karşılık). 2024'te FAVÖK'te %27 reel büyüme beklentimize rağmen, halen yüksek olan borç maliyeti (riskten korunma maliyetleri dahil) nedeniyle tüm yıl için %4,5'lik mütevazı bir net marj ve 7,3 milyar TL net kar öngörüyoruz.
- Tahminlerde revizyon:** 2024 için artık önceki tahminlerimize kıyasla %18 daha yüksek gelir, FAVÖK marjında 180 baz puan iyileşme ve %17 daha düşük net kâr öngörüyoruz. 1Y net kâr performansının beklentilerin altında kalması nedeniyle net kâr beklentilerimizi düşürdük. Türk Telekom'un 1Y24'te net borç/FAVÖK oranını 1.2x seviyesinde koruduğunu belirtmek gerekir.
- İmtiyazın uzatılmasına ilişkin görüşmelerin yakında sonuçlanması bekleniyor:** Türk Telekom Yönetim Kurulu, sabit hizmetleri (genişbant ve ses) kapsayan ve 28 Şubat 2026'da sona erecek olan imtiyaz sözleşmesinin uzatılması için Ocak 2023'te Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'na (BTK) başvurmuştu. İkinci çeyrekte yapılan son açıklamalara göre, yönetim BTK'nın kararının 2024 yılı sonuna kadar sonuçlanmasını ve imtiyazın 25 yıl süreyle uzatılmasını beklemektedir. Yeni imtiyaz anlaşmasının detayları henüz belirsiz olsa da, anlaşmanın uzatılmasının Türkiye'de FTTH (eve kadar fiber) altyapısının genişletilmesini ve yüksek yatırım harcamaları/satış oranının (IFRS 15-16 etkileri hariç %25 operasyonel yatırım harcamaları/satış oranı, hesaplamalarımıza göre) sürdürülmesini gerektirebileceğini düşünüyoruz.

Tahminler	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Net satışlar (Milyon dolar)	3.662	4.014	4.434	4.696	4.775
FAVÖK (Milyon dolar)	1.459	1.343	1.708	1.832	1.877
Net kar (Milyon dolar)	277	658	201	460	481
Hisse başı net kar (Dolar)	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
F/K (x)	17,3	7,3	23,7	10,4	9,9
FD/FAVÖK (x)	4,6	4,7	3,8	3,5	3,2

Kaynak: Şirket verileri, UNLU & Co. tahminleri

Tavsiye:

AL

Tavsiye Korundu

Hedef Fiyat:

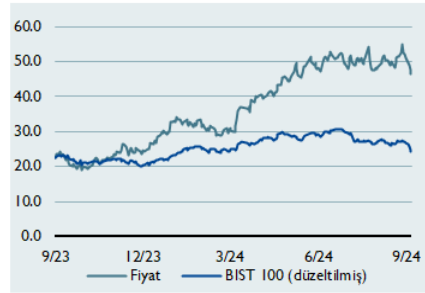
TL67 (Önceki TL38)

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

Hisse verileri

Hisse kodu	TTKOM.IS
Sektör	TMT
Fiyat	TL 46.60
Piyasa değeri (TLM)	163,100
Şirket değeri (TLM)	214,101
Piyasa değeri (USDm)	4,781
Şirket değeri (USDm)	6,276
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	21.51
Halka açıklık (%)	13

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	-7.5	-6.9	93.4
Endekse göre (%)	4.1	11.8	85.0

Kaynak: BIST 100, UNLU & Co

Görelî fiyat grafiği 3 Ekim 2024 tarihinde 8,898 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti

Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@unluco.com

Şirket Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları ¹	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
F/K (x)	17,3	7,3	23,7	10,4	9,9	9,5
FD/FAVÖK(x)	4,6	4,7	3,8	3,5	3,2	3,0
FD/satış (x)	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2
Temettü verimi (%)	0,0	0,0	0,0	2,4	2,5	2,6

Oran analizi	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Sermaye verimliliği (%)	12,8	18,3	5,0	10,7	10,4	10,5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	-0,3	-10,2	3,2	7,0	7,2	7,8
Brüt marj (%)	23,0	21,8	29,8	34,5	34,8	35,3
FAVÖK marjı (%)	39,8	33,5	38,5	39,0	39,3	39,8
FVÖK marjı (%)	2,1	-2,0	6,6	11,3	11,6	12,1
Ner kar marjı (%)	7,6	16,4	4,5	9,8	10,1	10,5
Net borç/FAVÖK (x)	1,3	1,2	1,0	0,9	0,7	0,5
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Kar ve zarar (Milyon dolar) ¹	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Net satışlar	3.662	4.014	4.434	4.696	4.775	4.760
Büyüme oranı (yıllık)	-	10%	10%	6%	2%	0%
Brüt kar	842	876	1.319	1.618	1.660	1.678
FAVÖK	1.459	1.343	1.708	1.832	1.877	1.894
Büyüme oranı (yıllık)	-	-8%	27%	7%	2%	1%
FVÖK	76	-79	293	531	554	576
Büyüme oranı (yıllık)	-	n.m.	n.m.	81%	4%	4%
Diğer gelir/gider	87	35	67	70	72	71
Finansman geliri/gideri ve parasal kazanç/kayıp	226	216	-40	-19	-19	-19
Vergi öncesi kar	302	137	253	511	535	557
Vergi	-25	521	-51	-51	-53	-56
Efektif vergi oranı	8,4%	n.m.	20,3%	10,0%	10,0%	10,0%
Durdurulan faaliyetler (Ukrayna)	0	0	0	0	0	0
Net kar	277	658	201	460	481	501
Büyüme oranı (yıllık)	-57%	138%	-69%	129%	5%	4%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500
Hisse başı net kar (dolar)	0,08	0,19	0,06	0,13	0,14	0,14
Hisse başı temettü (dolar)	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03	0,04
Temettü ödeme oranı	0%	0%	0%	25%	25%	25%
USD/TL ortalama	16,6	23,7	33,1	40,8	48,9	56,9
USD/TL kapanış	18,7	29,4	36,4	44,9	53,0	60,9
TÜFE (yıl sonu)	64,3%	65,1%	46,0%	26,9%	15,0%	12,0%

Nakit akışı (Milyon dolar)	2024B	2025B	2026B	2027B	Bilanço (Milyon dolar)	2024B	2025B	2026B	2027B
FVÖK	293	531	554	576	Nakit	413	550	900	1.265
Amortisman ve itfa giderleri	1.438	1.301	1.323	1.318	Dönen varlıklar	1.709	1.898	2.261	2.623
İşletme sermayesindeki değişim	-251	-34	0	-4	Maddi duran varlıklar	3.403	3.610	3.535	3.346
Ödenen vergiler	-18	-32	-34	-38	Maddi olmayan duran varlıklar	1.859	1.980	1.947	1.826
Toplam yatırım harcaması	-1.312	-1.338	-1.356	-1.247	Duran varlıklar	5.848	6.177	6.069	5.759
Yatırım harcaması/hasılat	-29,6%	-28,5%	-28,4%	-26,2%	Toplam Varlıklar	7.557	8.075	8.330	8.382
Serbest nakit akışı	150	428	482	601	Kısa vadeli yükümlülükler	2.514	2.531	2.545	2.538
Serbest nakit akış oranı	3,4%	9,1%	10,1%	12,6%	Uzun vadeli yükümlülükler	1.003	1.019	1.024	1.023
					Özkaynaklar	4.040	4.525	4.761	4.822
					Toplam Kaynaklar	7.557	8.075	8.330	8.382
Ödenen temettüler	0,0	0,0	-97,5	-104,6	Net işletme sermayesi	190	223	223	227
Net borç değişim	131	-138	-349	-365	Net borç (nakit)	1.729	1.591	1.242	877

Kaynak: Şirket verileri, UNLÜ & Co. ¹2022-2024 finansalları, Aralık 2024 baz alınarak IAS29 muhasebe standardına göre düzeltilmiştir. Bu yıllara ait USD bazlı finansallar, 2024 için öngörülen USD/TL kapanış kuru ile bölünmüştür. 2024'ten itibaren tahminlerimiz doğrudan USD/TL kapanış kuruna dayanmaktadır.

Değerleme çarpanları	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
F/K (x)	17,3	7,3	23,7	10,4	9,9	9,5
FD/FAVÖK(x)	4,6	4,7	3,8	3,5	3,2	3,0
FD/satış (x)	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2
Temettü verimi (%)	0,0	0,0	0,0	2,4	2,5	2,6

Oran analizi	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Sermaye verimliliği (%)	12,8	18,3	5,0	10,7	10,4	10,5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	-0,3	-10,2	3,2	7,0	7,2	7,8
Brüt marj (%)	23,0	21,8	29,8	34,5	34,8	35,3
FAVÖK marjı (%)	39,8	33,5	38,5	39,0	39,3	39,8
FVÖK marjı (%)	2,1	-2,0	6,6	11,3	11,6	12,1
Ner kar marjı (%)	7,6	16,4	4,5	9,8	10,1	10,5
Net borç/FAVÖK (x)	1,3	1,2	1,0	0,9	0,7	0,5
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Kar ve zarar (TLm) ¹	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Net satışlar	133.444	146.268	161.551	210.810	252.942	289.928
Büyüme oranı (yıllık)	-	10%	10%	3%	4%	2%
Brüt kar	30.680	31.928	48.078	72.634	87.909	102.213
FAVÖK	53.145	48.943	62.242	82.216	99.406	115.391
Büyüme oranı (yıllık)	-	-8%	27%	4%	5%	4%
FVÖK	2.777	-2.869	10.672	23.822	29.341	35.081
Büyüme oranı (yıllık)	-	Ad	ad	76%	7%	7%
Diğer gelir/gider	3.182	1.265	2.423	3.162	3.794	4.349
Finansman geliri/gideri ve parasal kazanç/kayıp	8.237	7.877	-1.464	-868	-1.024	-1.177
Vergi öncesi kar	11.013	5.008	9.208	22.954	28.318	33.904
Vergi	-926	18.967	-1.872	-2.295	-2.832	-3.390
Efektif vergi oranı	8.4%	ad	20.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Durdurulan faaliyetler (Ukrayna)	0	0	0	0	0	0
Net kar	10.089	23.975	7.335	20.659	25.486	30.514
Büyüme oranı (yıllık)	-	138%	-69%	122%	7%	7%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500
Hisse başı net kar (TL)	2,88	6,85	2,10	5,90	7,28	8,72
Hisse başı temettü (TL) ¹	0,00	0,00	0,00	1,48	1,82	2,18
Temettü ödeme oranı	0%	0%	0%	25%	25%	25%

Nakit akışı (TLm)	2024B	2025B	2026B	2027B	Bilanço (TLm)	2024B	2025B	2026B	2027B
FVÖK	10.672	23.822	29.341	35.081	Nakit	15.033	24.704	47.661	77.059
Amortisman ve itfa giderleri	52.408	58.394	70.065	80.310	Dönen varlıklar	62.278	85.192	119.768	159.780
İşletme sermayesindeki değişim	-9.144	-1.506	-206	-501	Maddi duran varlıklar	124.008	162.054	187.247	203.798
Ödenen vergiler	-659	-1.434	-1.821	-2.290	Maddi olmayan duran varlıklar	67.727	88.889	103.107	111.243
Toplam yatırım harcaması	-47.819	-60.081	-71.836	-75.961	Duran varlıklar	213.069	277.294	321.475	350.824
Yatırım harcaması/hasılat	-29.6%	-28.5%	-28.4%	-26.2%	Toplam Varlıklar	275.347	362.486	441.243	510.604
Serbest nakit akışı	5.458	19.196	25.543	36.639	Kısa vadeli yükümlülükler	91.605	113.632	134.823	154.586
Serbest nakit akışı oranı	3.4%	9.1%	10.1%	12.6%	Uzun vadeli yükümlülükler	36.544	45.734	54.219	62.294
					Özkaynaklar	147.198	203.121	252.201	293.723
					Toplam Kaynaklar	275.347	362.486	441.243	510.604
Ödenen temettüler	0	0	-5.165	-6.371	Net işletme sermayesi	6.913	10.023	11.821	13.852
					Net borç (nakit)	63.001	71.429	65.776	53.394

Kaynak: Şirket verileri, UNLÜ & Co. Tahminleri. ¹2022-2024 finansalları. Aralık 2024 baz alınarak TMS29 muhasebe standardına göre düzeltilmiştir. 2024 sonrası tahminler, her yılın yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücü üzerinden hesaplanmaktadır.

Tahminlerdeki değişiklikler

2024 için artık önceki tahminlerimize kıyasla %18 daha yüksek gelir. FAVÖK marjında 180 baz puan iyileşme ve %17 daha düşük net kâr öngörüyoruz. 1Y net kâr performansının beklentilerin altında kalması nedeniyle net kâr beklentilerimizi düşürdük.

Türk Telekom'un değerlemesinde %70 INA ve %30 benzer karşılaştırma analizinin bir karışımını kullanıyoruz. Bu karşılaştırma, emsal karşılaştırmasından elde edilen 2024B ve 2025B FD/FAVÖK oranları değerine dayanmaktadır.

Ayrıca, yedi yıllık bir tahmin dönemi, %2 uç büyüme oranı ve %12.2 AOSM (%7 risksiz faiz oranı, %6 özsermaye risk primi ve 1.0x betadan oluşan) içeren dolar bazlı bir indirgenmiş nakit akışı analizine geçtik.

Türk Telekom için ana risk faktörleri olarak, abone tabanı ve kontrat fiyatlarındaki tahminlerden daha zayıf büyüme, TL'deki volatilité gibi makro etkilerin devam etmesini görüyoruz.

Tablo 1: Tahminlerdeki değişiklikler

Milyon TL	2023	Eski tahminler		Yeni tahminler		Fark	
		2024B	2025B	2024B	2025B	2024B	2025B
Net Satışlar	146,268	137,068	182,786	161,551	210,810	18%	15%
FAVÖK	48,943	50,280	70,372	62,242	82,216	24%	17%
Net kar	23,975	8,792	18,712	7,335	20,659	-17%	10%
FAVÖK marjı	33.5%	36.7%	38.5%	38.5%	39.0%	1.8pp	0.5pp
Net marj	16.4%	6.4%	10.2%	4.5%	9.8%	-1.9pp	-0.4pp

Kaynak: ÜNLÜ & Co. Tahminleri

2Ç24 değerlendirmesi

Türk Telekom 2Ç24 TMS29 bazlı finansallarında beklentilerin hafif altında 1.419m TL net kar (Ünlü: 1.736m TL; Piyasa: 1.516m TL), 12.8 milyar TL FAVÖK (Ünlü: 12.3 milyar TL, Piyasa: 12.2 milyar TL) ve 33 milyar TL gelir (Ünlü: 32 milyar TL, Piyasa: 32 milyar TL) açıkladı. Net kar rakamının tahminimizden daha düşük olması daha düşük parasal kazançtan kaynaklanırken, FAVÖK rakamı tahminimizden biraz daha iyi gerçekleşti.

- Türk Telekom 2Ç24'te fiber inşaat gelirleri (UFRYK-12) hariç tutulduğunda yıllık bazda %7 reel gelir artışı kaydetti. Toplam gelirin %45'ini oluşturan mobil gelirler, mobil ARPU'daki %15'lik artışın etkisiyle %20 arttı. Toplam gelirin %29'unu oluşturan sabit genişbant gelirleri, %6'lık ARPU artışının desteğiyle %8 büyüdü. Bununla birlikte, sabit ses (gelirin %4'ü), kurumsal veri (%6), uluslararası (%5) ve diğer (%9, cihaz, araba bağlantı satışları) segmentleri 2Ç24'te yıllık bazda sırasıyla %16, %3, %13 ve %14 düşüş gösterdi.
- Türk Telekom'un FAVÖK marjı, şebeke maliyetleri ile ekipman ve teknoloji maliyetlerindeki daralmanın etkisiyle 550 baz puan artarak %38.8'e yükseldi. Mobil segmentin FAVÖK marjı yıllık bazda 1.060 baz puan artarak %48 olurken, sabit segmentin FAVÖK marjı 120 baz puan artarak %30 olarak gerçekleşti.
- FAVÖK'teki %22'lik büyümeye ek olarak, Türk Telekom'un finansal giderleri yıllık bazda azalmış ve net kar 2Ç23'teki 3.6 milyar TL net zarardan 2Ç24'te 1.4 milyar TL net kara yükselmiştir.
- Net borç bir önceki çeyreğe göre %7 artarak 1.5 milyar dolara yükselirken, bu da 1.2x net borç/FAVÖK anlamına gelmektedir. Türk Telekom'un döviz açık pozisyonu 1Ç24'teki 338 milyon USD seviyesinden 2Ç24'te 260 milyon dolara geriledi.
- Türk Telekom 2024 yılı için %11-13 reel gelir büyümesi (1Y24'te UFRYK-12 hariç %8 büyüme, Ünlü: %10 reel büyüme), %36-38 FAVÖK marjı (1Y24'te %37.8, Ünlü: %38.5) ve %27-28 yatırım harcamalarının satışlara oranı tahminlerini korudu (UFRS 16 hariç).

Bahsi geçen şirketler (3 Ekim 2024 kapanış fiyatlarıyla)
Şirket borsa kodu (TTKOM.IS. Tavsiye AL. Hedef fiyat 67 TL)

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.

Ece Mandacı, CFA 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.

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

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

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

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

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

Hedef fiyat: (12 aylık dönem için geçerli) (TTKOM.IS)

Değerleme metodu: İNA ve uluslararası benzer karşılaştırmasının harmanlanmış değerini kullanıyoruz. AOSM: %11.5. Risksiz getiri oranı: %7. Hisse risk primi: 6. Beta: 1x

Riskler: Türkiye'deki ve küresel piyasalardaki makro dalgalanma, regülasyon değişiklikleri, ve üreticilerin sert rekabeti aşağı yönlü temel risklerdir.

*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
Türk Telekom	Yok

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 düşüncüyü 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.