

1 Ağustos 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Koç Holding 2Ç25 Sonuçları

Raporlar

- Koç Holding – Cazip NAD İskontosu, 2Y25T'de Güçlü Kâr Görünürlüğü. AL

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü haftalık verileri – YP mevduatlarda son 3 haftada 4,2 milyar dolar artış gerçekleşti
- İş Bankası'ndan 1,2 milyar TL tutarlı TGA satış ihalesi
- Lightyear, MLP Sağlık'ta hisse satışını duyurdu

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	11,916	1.20%	1,968
BIST 100	10,743	1.17%	2,798

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-25	12,219	0.66%	286,892
Eki-25	12,811	0.64%	3,778

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
CIMSA	4.6%	20.39
AELS	3.7%	164.58
KRDMD	3.1%	45.74

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ULKER	-1.4%	21.17
TAVHL	-1.3%	22.45
AEFES	-1.0%	26.23

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	1.2%	18.3%	9.3%
MSCI EM	-0.7%	9.3%	15.6%
Hang Seng	-0.3%	8.9%	23.1%
Brasil-Bovespa	-0.7%	-0.2%	10.6%
India-Sensex 30	0.1%	0.6%	4.0%
China-Shanghai	-0.2%	6.7%	6.4%
S. Africa-JSE	-0.8%	7.7%	17.2%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.7%	7.3%	3.7%
S&P 500	-0.4%	12.6%	7.8%
FTSE 100	0.0%	6.7%	11.7%
Euro Stoxx 50 Pr	-1.4%	1.7%	8.7%
DAX	-0.8%	4.1%	20.9%
CAC 40	-1.1%	1.9%	5.3%
IBEX	0.1%	6.8%	24.2%
Nikkei	-0.6%	11.0%	2.3%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	71.7	-2.1%	-3.9%
Altın (\$/oz)	3293.2	-0.1%	24.7%
Gümüş (\$/t oz)	36.7	-2.7%	21.7%
Bakır (\$/lb)	573.4	-0.3%	37.7%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	40.59	0.0%	14.8%
EUR/USD	1.15	-0.9%	9.9%
Döviz sepeti	43.56	-0.4%	20.7%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	43.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.45%	-0.5%	930.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	123.861	5.8%	1.4%
US (10-yıllık)		4.4%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Koç Holding 2Ç25 Sonuçları: IAS29 etkisinin beklenenden düşük gerçekleşmesiyle güçlü kâr: Koç Holding <KCHOL TI, AL>, 2Ç25'te TL7,7 milyar net kâr açıkladı (yıllık %22 düşüş). Bu sonuç, hem ÜNLÜ beklentisi olan TL0,5 milyar net zararın hem de piyasa beklentisi olan TL1,4 milyar net kârın oldukça üzerinde gerçekleşti. Göreceli olarak değerlendirildiğinde, bu sapmanın büyüklüğü Koç'un mevcut piyasa değerinin yaklaşık %1,4'üne karşılık gelmektedir. Yıllık bazda net kârdaki düşüş, 2Ç24'te Arçelik'in Whirlpool EMEA & MENA satın alımına ilişkin nihai muhasebeleştirme süreci sonucunda kaydedilen TL9,2 milyarlık şerefiye kazancı kaynaklı yüksek baz etkisini yansıtmaktadır. 2Ç25 sonuçlarındaki güçlü kâr sürprizi üç ana unsura dayanmaktadır. Birincisi, finans segmentinde IAS29 kaynaklı negatif etkinin önemli ölçüde azalması, Koç'un enflasyon düzeltmeli konsolide sonuçlarını, iştiraklerin enflasyonsuz hesaplanan katkılarına göre daha güçlü hale getirmiştir. Bu durum, finans segmentinden TL1,0 milyarlık pozitif katkı sağlanmasına neden olmuştur. İkinci olarak, diğer segmentte IAS29 etkisinin sınırlı kalması, özellikle önceki çeyrekte ciddi zarar yazan Otokoç gibi liste dışı iştiraklerin bu çeyrekteki etkisinin azalmasıyla desteklenmiştir. Üçüncüsü ise, YKBANK, Tüpraş, Tofaş ve Aygaz gibi bazı önemli iştiraklerin operasyonel sonuçlarının beklentilerin üzerinde gelmesidir. Sonuç olarak, IAS29'un özellikle finans segmentindeki bozucu etkisine dair 1Ç'te ortaya çıkan endişelerimiz yerini 2Ç'de daha sağlıklı ve temiz bir tabloya bırakmış olup, sonuçların piyasa tarafından olumlu karşılanmasını bekliyoruz.

- Segment bazında bakıldığında, enerji tarafında Tüpraş 2Ç25'te TL3,6 milyar katkı sağlayarak yıllık bazda %21 artış gösterdi. Güçlü yurt içi talep ve beyaz ürün verimliliğindeki artış, yıllık bazda daralan crack spread'leri ve ham petrol farklarını dengeledi. Operasyonel göstergeler, yıl geneli beklentileriyle uyumlu kaldı (Kapasite kullanım oranı: %90-95; net rafinaj marjı: USD5-6/bbl). Otomotiv segmenti TL4,3 milyar katkıyla grup kârına en yüksek katkıyı yapan alan oldu. Bu performans, kaydedilen kur farkı gelirleri, faiz gelirleri ve vergi gelirlerinden destek aldı. Dayanıklı tüketim tarafında Arçelik, TL1,2 milyar zarar açıkladı. Bu gerilemenin temelinde yüksek finansman giderleri yer alırken, yıllık bazdaki belirgin düşüşün temel nedeni geçen yıl kaydedilen TL9,4 milyarlık tek seferlik gelirin bu çeyrekte tekrarlanmamasıdır. Finans segmenti, geçen yılın aynı dönemindeki TL3,3 milyar zararın ardından bu çeyrekte TL1,0 milyar pozitif katkı sağlayarak önemli bir dönüş sergiledi. Bu toparlanma, IAS29'a bağlı parasal düzeltmelerin normalleşmesinden kaynaklandı. Diğer segmentte ise geçen yılın aynı çeyreğinde kaydedilen TL2,7 milyar zararın ardından bu çeyrekte TL8 milyonluk sınırlı bir kâr oluştu. Bu iyileşme, bir önceki çeyrekte Otokoç kaynaklı oluşan parasal zararların ortadan kalkmasından kaynaklandı.
- Holding bazında net nakit pozisyonu (YKB AT1 dahil), çeyreklik bazda USD200 milyon azalarak 2Ç25 sonunda USD857 milyon seviyesine geriledi. Bu tutar, Koç'un net aktif değerinin yaklaşık %5'ine karşılık gelmektedir. Holding seviyesindeki döviz uzun pozisyonu ise çeyreklik bazda sabit kalarak USD595 milyon seviyesinde kalmıştır.

Görüş: Koç Holding için AL tavsiyemizi yineliyoruz.

Finansal Sonuçlar: Koç Holding

TLM	2Ç24		1Ç25	2Ç25	y/y		ç/ç		Beklentiler		% Sapma	
									Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış				406,395								
FAVÖK				48,656								
FAVÖK marjı				12.0%								
Net kar	9,857	-1,498		7,733	-22%	-616%			-542	1,352	n.m.	n.m.
Net marj				1.9%								

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

Raporlar

Koç Holding – Cazip NAD İskontosu, 2Y25T’de Güçlü Kâr Görünürlüğü. AL: 12A Hedef Fiyat TL285’e Yükseltildi, Ana İştirakler ve 2Y25 Beklentileri Olumlu, AL Tavsiyesi Korundu: Koç Holding (“Koç”) için 12 aylık hedef fiyatımızı %4 artırarak TL285/hisseye yükselttik. Bu seviye %59 yukarı potansiyel ima ediyor (karşılaştırma için: kapsamımız %37, banka dışı kapsamımız %34). Koç için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Ana iştirakler konusundaki olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz. Şirketin cari Net Aktif Değeri’ne (NAD) göre %30 iskontosu cazip görünüyor. Türkiye CDS’lerindeki belirgin iyileşmeye rağmen, Koç’un NAD iskontosunda anlamlı bir daralma yaşanmadı. 2Ç25’te beklentilerin altında kalan IAS29 negatif etkisinin yılın ikinci yarısında da devam etmesini ve konsolide net kârın Holding operasyonlarını daha temsil edici olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, ana iştiraklerde kârlılık görünümü 2Y25 için tahminlerimize göre daha güçlü. Rapor için [buraya](#) tıklayabilirsiniz.

Sektör ve Şirket Haberleri

Bankacılık sektörü haftalık verileri – YP mevduatlarda son 3 haftada 4,2 milyar dolar artış gerçekleşti: BDDK verilerine göre 26 Temmuz itibarıyla sektörün TL kredileri, taksitli ticari kredilerdeki kuvvetli seyre paralel haftalık %0,9 arttı. Bu, yıllık büyümeyi %36,5'e getiriyor. Hesaplamalarımıza göre, toplam kredi büyümesi (13 haftalık yıllıklandırılmış hareketli ortalama, kur etkisinden arındırılmış), bir önceki haftadaki %29,8'den (2Ç25: %30,4) %28,8'e geriledi.

- YP mevduatlarda son 3 haftada 4,2 milyar dolar artış. Sektör döviz mevduatları, BDDK verilerine göre haftalık 1,6 milyar dolar ve %0,7 (\$ cinsinden) artarak 223,2 milyar dolara yükseldi. Son 3 haftadaki artış 4,2 milyar dolar seviyesinde oldu. Segment bazında, gerçek kişiler döviz mevduatları (\$ cinsinden) haftalık %0,2 oranında sınırlı artarken ve ticari kuruluşlarda haftalık 1,2 milyar dolar tutarında ve %1,5 oranında artış gerçekleşti.
- TCMB verilerine göre, yurtiçi yerleşiklerin YP mevduatları parite etkisinden arındırılmış olarak 1,2 milyar dolar arttı. (Bir önceki hafta: 2 milyar dolar artış). Gerçek kişiler döviz mevduatları 83 milyon dolar artarken tüzel kişilerde artış 1,1 milyar dolar seviyesinde belirlendi.
- KKM 500 milyar TL'nin altına geriledi. KKM haftalık çıkış oranı %3,4 seviyesinde gerçekleşti. Toplam miktar haftalık 17 milyar TL azalarak 489 milyar TL'ye (Temmuz 2024: 1,83 trilyon TL) geriledi. Dolar cinsinden de haftalık %3,8 düşerek 12,1 milyar dolara (Temmuz 2024: 56 milyar dolar) geriledi.
- Özel mevduat bankalarının döviz kısa pozisyonunda artış. Sektörün döviz uzun pozisyonu haftalık %2 azalarak 1.695 milyon dolara geriledi. Kamu mevduat bankalarının döviz uzun pozisyonu haftalık %5 artarak 1.392 milyon dolara yükseldi. Yabancı mevduat bankalarında da %2 artarak 622 milyon dolara yükseldi. Son olarak, özel mevduat bankalarının döviz kısa pozisyonu %156 artarak 109 milyon dolara yükseldi. Sektörün YP genel pozisyonu/yasal özkaynak oranı 10 baz puan azalarak %1,6 seviyesinde gerçekleşti. Segment bazında bu oran kamu ve yabancı mevduat bankalarında sırasıyla %4,3 ve %2,5, özel mevduat bankalarında ise -%0,4 seviyelerindedir.
- Bireysel kredi kartları ve Kobi kredileri TGA oranlarında görece yüksek gerileme. Sektör genelinde TGA oranı, haftalık bazda 1 baz puan azalarak %2,17 seviyesine geriledi. Bireysel kredi kartları ve Kobi kredilerinde TGA oranları görece yüksek 9 baz puan ve 7 baz puan azalarak %4,06 ve %2,62 seviyelerine geriledi.

İş Bankası'ndan 1,2 milyar TL tutarlı TGA satış ihalesi: Birikim Varlık ve GSD Varlık Yönetim, İş Bankası'nın gerçekleştirdiği TGA satışında satışa çıkarılan toplam 421,7 milyon TL ve 841 milyon TL anaparaya sahip bireysel nitelikli portföy ihalesini kazanmıştır. Yorum: Toplam satış tutarı 1,2 milyar TL olup bankanın 1Ç25 itibarıyla TGA portföyünün %3'üne işaret etmektedir ve TGA rasyosuna 7 baz puan pozitif etki olması beklenmektedir. Garanti BBVA'nın gerçekleştirdiği son satış işleminde de getiri %20 seviyesindeydi. Nötr.

Lightyear, MLP Sağlık'ta hisse satışını duyurdu: Lightyear Healthcare (Lightyear) ve Muharrem Usta, MLP Sağlık hisselerindeki işlem planlarını açıkladı. Lightyear, 28,7 milyon adet B tipi (borsada işlem gören) hisseyi (sermayenin %15'ine karşılık gelmektedir) 4 Ağustos itibarıyla hızlandırılmış talep toplama yöntemi ile satacak. Eş zamanlı olarak, Lightyear'ın elinde bulunan ve MPARK'ın çıkarılmış sermayesinin yaklaşık %11–13'üne karşılık gelen A grubu hisseler, Muharrem Usta veya onun kontrolündeki FOM Grup Mimarlık İnşaat ve Ticaret A.Ş. tarafından 30 Eylül 2026'ya kadar satın alınacak. Bu alım tamamen finanse edilmiş durumda. Hisse başına transfer fiyatı, eş zamanlı yürütülecek hızlandırılmış talep toplama sürecinde belirlenecek hisse başına satış fiyatına eşit olacak. Transfer edilecek nihai hisse sayısı da satış fiyatı ile birlikte kesinleşecek ve kamuya açıklanacaktır. İşlemler sonucunda Lightyear'ın MLP Sağlık'taki payı %39,67'den %11,64–%13,64 aralığına düşecektir. Muharrem Usta Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO görevlerine devam edecektir. Muharrem Usta ve %16,7 oranında paya sahip Sancak Yatırım, herhangi bir işlem için 365 günlük satış kısıtına tabi olacaktır.

Yorum: Açıklanan hisse devirleriyle birlikte, yatırımcıların bundan sonra MLP Sağlık'ın temel göstergelerine daha fazla odaklanmasını bekliyoruz. 595 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

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										3.8	4.8	3.0	0.9
Akbank	AKBNK	67.2	106.4	58%	Al	8,628	52%	148	4.5	5.2	3.4	1.3	1.0
Garanti Bank	GARAN	142.4	208.8	47%	Al	14,768	14%	84	5.2	4.9	3.0	1.4	1.0
Halkbank	HALKB	27.2	31.1	14%	Tut	4,822	9%	26	0.0	5.9	3.3	1.2	1.0
Isbank	ISCTR	14.5	21.1	46%	Al	8,951	31%	134	5.4	4.3	2.5	0.9	0.7
TSKB	TSKB	14.2	17.8	25%	Al	985	39%	8	8.9	2.9	2.0	0.8	0.6
Vakıfbank	VAKBN	28.5	38.5	35%	Al	6,973	6%	16	0.0	4.2	2.7	1.0	0.7
Yapi Kredi	YKBNK	33.6	52.3	56%	Al	7,000	39%	163	3.9	5.0	3.3	1.2	0.9
TMT										3.1	10.8	9.5	3.0
Türk Telekom	TTKOM	54.4	75.0	38%	Al	4,701	13%	22	2.7	10.3	9.8	3.0	2.8
Turkcell	TCELL	93.6	152.0	63%	Al	5,082	54%	51	3.8	9.7	7.7	2.4	2.3
Logo	LOGO	154.9	215.0	34%	Al	363	64%	3	1.8	16.8	21.2	6.8	6.4
Hitit	HTTBT	44.5	48.6	8%	Tut	330	28%	1	0.0	27.1	19.6	16.2	12.1
İnşaat										2.2	14.3	11.1	5.4
Enka İnşaat	ENKAI	68.9	66.6	-4%	Tut	10,200	12%	23	2.4	12.7	9.8	7.8	4.9
Tekfen Holding	TKFEN	107.7	98.6	-9%	Al	984	31%	14	0.0	30.6	25.3	10.7	10.1
Holdingler										1.9	a.d.	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	174.5	285.0	59%	Al	10,926	27%	115	2.5	6.5	6.8	a.d.	a.d.
Sabancı Holding	SAHOL	93.5	141.0	48%	Al	4,846	51%	59	0.6	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Alarko Holding	ALARK	93.2	146.6	56%	Al	1,001	30%	10	0.7	16.6	16.7	a.d.	a.d.
Madencilik										0.0	9.7	6.3	3.1
Koza Gold	KOZAL	22.7	28.8	26%	Tut	1,798	29%	30	0.0	8.2	3.9	7.3	2.7
Koza Anadolu	KOZAA	74.1	96.1	29%	Al	710	44%	11	0.0	13.4	12.4	4.2	3.9
Çelik										0.9	20.0	9.4	5.9
Erdemir	EREGL	26.6	30.1	13%	Tut	4,912	47%	109	0.9	21.1	9.2	9.4	6.2
Kardemir	KRDM	26.9	34.5	24%	Tut	828	89%	33	0.9	13.6	10.2	4.5	4.2
Petrol & Gaz										5.3	a.d.	a.d.	a.d.
Aygaz	AYGAZ	164.0	230.0	41%	Al	890	24%	3	5.9	14.9	15.3	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	17.1	18.4	8%	Tut	1,070	47%	17	0.0	a.d.	a.d.	44.4	26.3
Tupras	TUPRS	165.0	220.0	30%	Tut	7,850	49%	71	5.9	14.8	13.4	5.1	5.4
Elektrik Dağıtım										4.0	36.8	11.5	4.3
Enerjisa	ENJSA	64.7	75.0	16%	Tut	1,887	20%	5	4.0	36.8	11.5	4.3	4.5
Otomotiv & Beyaz Eşya										7.8	a.d.	7.2	5.0
Arcelik	ARCLK	125.7	161.0	29%	Tut	2,097	25%	7	0.0	115.7	8.2	7.3	5.8
Dogus Otomotiv	DOAS	186.3	260.0	41%	Tut	1,012	39%	11	16.5	4.8	4.8	1.0	0.9
Ford Otosan	FROTO	95.5	143.0	50%	Al	8,270	18%	29	10.4	7.1	5.3	6.6	4.5
Tofas	TOASO	226.7	322.0	40%	Al	2,799	24%	35	5.2	14.1	7.6	9.9	6.1
Türk Traktor	TTRAK	589.0	640.0	8%	Tut	1,455	24%	3	5.2	19.1	10.1	8.9	6.3
Kordsa	KORDS	59.6	96.4	57%	Tut	286	29%	1	0.0	a.d.	43.3	10.1	8.0
Savunma										0.1	51.8	32.0	25.7
Aselsan	ASELS	180.3	158.4	-15%	Al	20,301	26%	131	0.1	51.8	32.0	25.7	20.5
Perakende										3.0	15.6	12.1	6.2
Bim	BIMAS	520.0	821.0	55%	Al	7,704	68%	64	3.5	13.9	11.8	9.8	7.6
Sok Marketler	SOKM	37.0	58.0	55%	Al	542	51%	6	0.8	41.1	5.6	4.4	2.4
Migros	MGROS	528.5	786.0	50%	Al	2,363	51%	20	1.7	16.3	15.1	4.3	3.5
Mavi	MAVI	41.0	59.0	39%	Al	805	73%	11	3.6	12.1	10.5	3.8	3.2
Ebebek	EBEBK	47.7	91.0	88%	Al	189	25%	1	2.5	22.0	10.9	2.5	2.0
Cam										2.2	16.0	6.7	5.3
Sisecam	SISE	37.1	53.5	46%	Tut	2,805	49%	25	2.2	16.0	6.7	7.2	5.3
Havacılık										1.5	6.2	4.0	4.3
Pegasus Airlines	PGSUS	245.8	390.0	55%	Al	3,035	43%	58	0.0	5.3	3.5	5.7	4.4
TAV Airports	TAVHL	249.0	393.0	60%	Al	2,234	48%	17	0.0	19.2	8.8	6.5	5.3
Turkish Airlines	THYAO	287.3	437.0	52%	Al	9,788	50%	199	2.4	3.5	3.0	4.2	4.1
Gıda & İçecek										7.4	10.9	8.5	5.9
Anadolu Efes	AEFES	15.3	27.4	81%	Al	2,240	32%	24	17.3	9.5	9.2	5.6	5.3
Coca Cola İçecek	CCOLA	50.2	85.4	68%	Al	3,465	25%	7	3.7	8.8	8.2	6.7	6.3
Ulker Bisküvi	ULKER	111.1	239.0	118%	Al	1,013	39%	18	2.3	4.5	4.0	3.8	3.8
Oba Makarna	OBAMS	49.1	71.0	44%	Al	581	26%	15	0.8	40.0	15.7	13.4	9.4
Sağlık										1.6	13.7	11.9	6.7
MLP Care	MPARK	375.0	595.0	55%	Al	1,769	27%	4	1.6	13.7	11.9	6.7	6.1
Sigorta										9.9	4.9	4.0	0.9
AkSigorta	AKGRT	7.3	10.7	47%	Al	289	28%	1	0.0	4.2	3.6	1.5	1.1
Anadolu Sigorta	ANSGR	98.7	155.0	56%	Al	1,219	35%	5	15.4	2.9	2.7	1.0	0.8
Türkiye Sigorta	TURSG	9.6	13.0	31%	Al	2,375	18%	5	8.3	6.0	4.7	1.2	0.9
Araştırma Kapsamı				36%					3.4	8.2	6.4		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				33%					3.0	11.2	9.1	9.9	7.7

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 (%)	71	29	0	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

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

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

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

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

*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
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.