

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Şok 1Ç26 Sonuçları
- Doğan Holding 1Ç26 Sonuçları
- Anadolu Grubu Holding 1Ç26 Sonuçları
- Koç Holding 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Yerleşiklerin döviz mevduatları 1 Mayıs haftasında belirgin şekilde geriledi
- Sabancı Holding 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar
- Petkim 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar
- Aygaz 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar
- Ebebek 1Ç26 Toplantı Notları

Araştırma

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	17,196	0.29%	3,583
BIST 100	15,040	0.82%	5,042

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-26	17,944	-0.15%	432,267
Ağu-26	18,910	-0.03%	6,412

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
SASA	8.1%	645.47
TRALT	3.1%	91.99
TOASO	2.6%	24.11

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
TUPRS	-4.3%	175.93
PETKM	-1.5%	35.61
ASELS	-1.4%	163.13

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.8%	11.2%	33.6%
MSCI EM	1.4%	11.2%	22.8%
Hang Seng	-1.1%	-3.1%	2.8%
Brasil-Bovespa	-2.4%	-1.5%	13.8%
India-Sensex 30	-0.4%	-8.0%	-9.0%
China-Shangai	-0.4%	0.8%	4.9%
S. Africa-JSE	0.0%	-1.4%	2.9%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.6%	-1.2%	3.2%
S&P 500	-0.4%	5.7%	7.2%
FTSE 100	-1.5%	-0.7%	3.5%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.9%	-1.2%	3.1%
DAX	-1.0%	-1.3%	0.7%
CAC 40	-1.2%	-1.5%	0.6%
IBEX	-0.2%	-0.3%	4.4%
Nikkei	-0.5%	8.5%	24.2%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	100.1	-1.2%	64.4%
Altın (\$/oz)	4710.9	0.4%	8.5%
Gümüş (\$/t oz)	80.2	3.7%	11.7%
Bakır (\$/lb)	646.5	5.6%	8.2%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	45.24	0.0%	5.4%
EUR/USD	1.18	0.0%	0.2%
Döviz sepeti	49.27	0.0%	2.8%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.83%	-0.5%	414.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	120.117	5.8%	1.4%
US (10-yıllık)		4.4%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Şok 1Ç26 Sonuçları: Şok Marketler <SOKM TI, AL> 1Ç26'da 76,3 milyar TL ciro (+%7 y/y; Unlu: 76,4 milyar TL; Kons: 76,0 milyar TL), 456 milyon TL FAVÖK (+%1024 y/y; Unlu: 521 milyon TL; Kons: 493 milyon TL) ve 736 milyon TL net zarar (1Ç25'te 467 milyon TL net zarar; Unlu: 405 milyon TL net zarar; Kons: 392 milyon TL net zarar) açıkladı. FAVÖK beklentilerin altında kalırken, net zarar da 5,2 milyar TL'lik parasal kazançta rağmen, başlıca beklentilerin üzerinde gerçekleşen vergi gideri ve zayıf operasyonel karlılık nedeniyle beklentilerden daha yüksek gerçekleşti. Yönetim 2026 yılı beklentilerini korudu. Sonuçlara piyasa tepkisinin hafif olumsuz olmasını bekliyoruz. Bu çeyreğin öne çıkan noktaları şunlardır:

- Ciro büyümesi 1Ç26'da %7,5 seviyesinde gerçekleşti; 4Ç25'te bu oran %8,4'tü. 1Ç26'da reel LFL ciro büyümesi %5,8 (sepet: %7,0, trafik: -%1,1) seviyesinde gerçekleşirken, 4Ç25'te %8,0 (sepet: %5,9, trafik: %2,0) olmuştu. Öte yandan, Şok'un mağaza açılış ivmesi sınırlı ölçüde iyileşti; şirket 1Ç26'da net 45 yeni mağaza açtı (4Ç25'te 17, 1Ç25'te 37) ve toplam mağaza sayısı 1Ç26 sonu itibarıyla 11.119'a ulaştı.
- Brüt kar marjı 1Ç26'da %19,9 seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: %22,0, 1Ç25: %19,4), operasyonel giderlerin satışlara oranı ise yıllık bazda sınırlı iyileşerek %23,3 oldu (4Ç25: %20,5, 1Ç25: %23,7). Buna bağlı olarak, FAVÖK marjı %0,6 ile düşük bir seviyede gerçekleşti (4Ç25: %5,2, 1Ç25: %0,1) ve maliyet baskıları ile talep zayıflığını yansıttı.
- 5.152 milyon TL'lik parasal kazanç net karı desteklerken, 378 milyon TL'lik vergi gideri net kar üzerinde baskı yarattı.
- Bu arada, Şok'un IFRS16 hariç net nakit pozisyonu 1Ç26'da 12,2 milyar TL'ye yükseldi; 4Ç25'te bu rakam 10,3 milyar TL seviyesindeydi. İşletme sermayesi gereksinimi/ciro oranı ise 4Ç25'teki -%3,7 seviyesinden 1Ç26'da -%3,4'e geriledi.

2026 beklentilerinde değişiklik yok: Yönetim 2026 yılı için reel ciro büyümesi beklentisini %5,0 (+/- 1yp) seviyesinde korudu (2025: +%5,4); FAVÖK marjı (IFRS16 dahil) beklentisini %3,0 (+/- 0,5yp) olarak korudu (2025: %2,8); yatırım harcamaları beklentisini ise cironun yaklaşık %2,0'si seviyesinde korudu (2025: %1,9).

Görüş & Değerleme: AL tavsiyemizi koruyoruz <HF TL82/hisse>. Operasyonel toparlanma 1Ç26'da zayıfladı; reel LFL büyüme, başlıca negatif trafik nedeniyle çeyreksel bazda yavaşlarken, marjlar da güçlü 4Ç25 bazının ardından çeyreksel bazda zayıfladı. Yine de yıllık bazda marj iyileşmesi, devam eden mağaza formatı yenilemeleri, omnichannel girişimleri ve süregelen değerleme iskontosu orta vadeli toparlanma hikayesini destekliyor. Hisse 2026T 14,4x F/K çarpanıyla işlem görüyor.

Finansal Sonuçlar: Şok Marketler

TLm	1Ç25		4Ç25		1Ç26		y/y		ç/ç		Beklentiler		% Sapma	
	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	71,013	78,943	76,316	76,316	7%	-3%	76,352	76,048	0%	0%				
FAVÖK	41	4,133	456	456	1024%	-89%	521	493	-12%	-7%				
FAVÖK marjı	0.1%	5.2%	0.6%	0.6%	0.5pp	-4.6pp	0.7%	0.6%						
Net kar	-467	-1,533	-736	-736	57%	-52%	-405	-392	a.d.	a.d.				
Net marj	-0.7%	-1.9%	-1.0%	-1.0%	-0.3pp	1.0pp	-0.5%	-0.5%						

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

Doğan Holding 1Ç26 Sonuçları: Doğan Holding <DOHOL TI, Kapsam Dışı> 1Ç26'da TL14,7mlr finans dışı gelir (+%5 y/y, -%10 ç/ç), TL4,2mlr manşet FAVÖK (+%79 y/y, -%20 ç/ç) ve TL334mn net kâr açıkladı (1Ç25: TL680mn net zarar; 4Ç25: TL2,4mlr net kâr). Sonuçlara ilişkin kurum içi veya konsensüs tahmini bulunmuyor. Şirketin finans segmenti hariç açıkladığı FAVÖK metriğine göre FAVÖK %142 y/y artışla TL2,6mlr seviyesine yükselirken, marj 1Ç25'teki %4,4 seviyesinden %11,0 seviyesine genişledi. Net kâr 1Ç25'teki TL680mn zarardan pozitifte döndü; ancak ağırlıklı olarak IAS29 kaynaklı parasal kayıplar nedeniyle FAVÖK ve varlık tabanına kıyasla sınırlı kaldı. Hisseler son bir ayda BIST-100'e göre %8 daha iyi performans gösterirken, USD bazında %23 getiri sağladı. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Operasyonel performans ağırlıklı olarak madencilik, Karel ve maliyet disiplini sayesinde iyileşti: FAVÖK'teki iyileşme, geniş tabanlı ciro büyümesinden ziyade daha iyi marj karması, düşük operasyonel giderler ve seçili iştiraklerden gelen daha güçlü katkıyla sağlandı. Madencilik en net olumlu kalem olurken, Karel'deki operasyonel dönüşüm ve otomotiv tarafındaki kârlılık iyileşmesi de yıllık bazda FAVÖK toparlanmasını destekledi. Şirket tarafından açıklanan finans segmenti hariç FAVÖK %142 y/y artarken, FAVÖK marjı 6,5yp y/y artışla %11,0 seviyesine yükseldi.
- Madencilik ana operasyonel destek oldu: Gümüştaş 1Ç26'da %141 y/y gelir büyümesi, %154 y/y FAVÖK büyümesi ve %58 FAVÖK marjı kaydetti; bu marj 1Ç25'te %55 seviyesindeydi. Cevher üretimi %36 y/y artarken, şirket 2026 yılı için USD70mn+ yatırım planı kapsamında 1Ç26'da USD10mn yatırım harcaması gerçekleştirdi. Performans, şirketin FY26 için en az %40 gelir büyümesi ve %40-50 FAVÖK marjı beklenti çerçevesinin belirgin üzerinde gerçekleşti.
- Karel iyileşti; Galata Wind operasyonel olarak daha güçlüydü ancak fiyatlama baskısı sürdü: Karel %11 reel büyüme kaydederken, FAVÖK marjı devam eden operasyonel dönüşüm, daha yüksek marjlı iş karması ve maliyet kontrolü sayesinde %4'ten %7'ye yükseldi. Galata Wind'in elektrik üretimi %38 y/y arttı; ancak düşük piyasa takas fiyatları finansal sonuçlara yansımaya sınırladı. Şirket, güçlü üretime rağmen Galata Wind gelirlerinde %5 y/y düşüş olduğunu belirtti.

- Finansal hizmetler NAD açısından önemini korudu; ancak büyüme seçici ilerledi: Hepiyi Sigorta'nın yönetilen varlıkları %50 y/y artışla USD818mn seviyesine yükselirken, kasko pazar payı 180 baz puan y/y arttı. Hepiyi, kaskoda 8'inci, trafik sigortasında ise 5'inci en büyük oyuncu konumuna geldi. Brüt yazılan prim büyümesinin daha muhafazakâr seyretmesi, yönetimin agresif hacim büyümesinden ziyade teknik kârlılık ve underwriting disiplinine odaklandığını gösteriyor.
- Şirket tarafından sağlanan NAD artarken, solo net nakit genel olarak stabil kaldı: Şirket tarafından sağlanan NAD hesaplamasına göre NAD, mart sonu itibarıyla %20 y/y ve %6 yılbaşından bu yana artışla USD3,0mlr seviyesine yükseldi. İyileşme ağırlıklı olarak Gümüştaş ve Hepiyi değerlendirme artışlarından kaynaklandı. Şirket tarafından sağlanan NAD tablosu, mart sonu piyasa değerlerine göre %61 NAD iskontosuna işaret ediyor. Holding solo net nakit pozisyonu 2025 sonundaki USD639mn seviyesine kıyasla USD633mn ile genel olarak stabil kalırken, çeyrek içinde iştiraklere sermaye enjeksiyonu gerekmedi.
- Net kâr IAS29 altında oynak kalmaya devam ediyor: TL334mn net kâr, önceki yılın zararına kıyasla belirgin iyileşme gösterse de mutlak anlamda sınırlı kaldı. Net parasal pozisyon kayıpları raporlanan kârlılık üzerinde baskı yaratmaya devam ederken, daha yüksek yatırım gelirleri ve düşük net finansman giderleri bu baskıyı kısmen dengeledi. Bu nedenle 1Ç26 için FAVÖK gelişimi, iştiraklerin operasyonel performansı ve NAD hareketi, manşet net kârdan daha anlamlı göstergeler olarak öne çıkıyor.

Finansal Sonuçlar: Doğan Holding

TLm	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	FY24	FY25	y/y
Net satış	13,994	16,327	14,740	5.3%	-9.7%	73,216	55,911	-23.6%
FAVÖK	2,345	3,501	4,198	79.0%	19.9%	5,924	10,618	79.3%
FAVÖK marjı	16.8%	21.4%	28.5%	11.7pp	7.0pp	8.1%	19.0%	10.9pp
Net kar	-680	2,413	334	-149%	-86%	5,651	1,792	-68.3%
Net marj	-4.9%	14.8%	2.3%	7.1pp	-12.5pp	7.7%	3.2%	-4.5pp

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

Anadolu Grubu Holding 1Ç26 Sonuçları: AG Anadolu Grubu Holding <AGHOL TI, Kapsam Dışı> 1Ç26'da TL184,9mlr gelir (+%6 y/y, +%4 ç/ç), TL13,9mlr manşet FAVÖK (+%41 y/y, +%1 ç/ç) ve TL1,8mlr net kâr açıkladı (+%143 y/y; 4Ç25: TL2,5mlr net zarar). Sonuçlara ilişkin kurum içi veya konsensüs tahmini bulunmuyor. Hisseler son bir ayda BIST-100'e göre %12, önemli NAD bileşeni Anadolu Efes <AEFES TI, AI>'e göre ise %6 daha iyi performans gösterirken, USD bazında %29 getiri sağladı. 1Ç26 sonuçları, ağırlıklı olarak meşrubat ve perakende segmentlerinin desteğiyle yıllık bazda daha güçlü FAVÖK ve ana ortaklık net kârına işaret ediyor. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Meşrubat FAVÖK büyümesinin ana sürükleyicisi oldu: Şirket tarafından açıklanan konsolide FAVÖK %35 y/y artışla TL14,2mlr seviyesine yükselirken, marj %6,1'den %7,7'ye iyileşti. Meşrubat FAVÖK'ü %53 y/y artışla TL9,3mlr seviyesine yükseldi; marj ise hacim büyümesi, fiyatlama, daha iyi ürün karması ve maliyet disipliniyle %12,9'dan %17,8'e genişledi. Orta Asya ana hacim sürükleyicisi olmaya devam ederken, Türkiye marjları belirgin iyileşti.
- Perakende istikrarlı seyretti: Perakende FAVÖK'ü %10 y/y artışla TL5,3mlr olurken, marj %4,8 ile büyük ölçüde yatay seyretti. Migros çeyrek içinde 51 yeni mağaza açarken, online kanalların tütün ve alkol hariç satışlar içindeki payı %23,5 seviyesine ulaştı. Verimlilik yatırımları FAVÖK'ü destekledi; ancak brüt marj yıllık bazda hafif geriledi.
- Bira ve otomotiv ana baskı unsurları oldu: Bira hacimleri, ağırlıklı olarak Türkiye hacimlerindeki zayıflık, hava koşulları, Ramazan dönemi, daha zayıf tüketim ortamı ve saha stok optimizasyonu nedeniyle %9,6 y/y geriledi. Bira FAVÖK'ü 1Ç25'teki -TL636mn seviyesine karşılık -TL761mn ile negatif kalmaya devam etti. Otomotiv FAVÖK'ü %70 y/y düşüşle TL151mn seviyesine gerilerken, segment TL250mn net zarar açıkladı. Samauto ve ihracat desteğine rağmen zayıf Anadolu Isuzu kârlılığı ana baskı unsuru oldu.
- Küçük segmentlerde FAVÖK seviyesinde iyileşme görüldü: Tarım, Enerji ve Sanayi segmenti FAVÖK'ü, Adel ve Anadolu Etap performansındaki iyileşmeyle 1Ç25'teki -TL142mn seviyesinden TL75mn pozitifte döndü; ancak segment TL314mn net zarar yazmaya devam etti. Diğer segment de iyileşti; FAVÖK TL115mn seviyesine yükselirken, net kâr TL289mn pozitifte döndü. AGHOL'un TOGG'da %23 payı bulunuyor; TOGG'un yer aldığı özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi 1Ç25'teki TL1,3mlr zarar seviyesine karşılık TL338mn kâra döndü.
- FVÖK altı destek belirgindi: Konsolide FVÖK -TL173mn ile hafif negatif kalmaya devam etti; ancak 1Ç25'teki -TL4,4mlr seviyesine göre belirgin iyileşti. Net parasal kazanç TL15,4mlr'den TL17,0mlr'ye yükselirken, net finansman gideri TL7,4mlr'den TL6,9mlr'ye geriledi ve özkaynak yöntemi katkısı iyileşti. Vergi gideri TL2,2mlr'den TL3,7mlr'ye yükselirken, geçen yılın bazında Rusya bira operasyonlarının konsolidasyon kapsamından çıkarılmasına ilişkin tek seferlik yatırım geliri bulunuyordu.

Finansal Sonuçlar: Ag Anadolu Grubu Holding

TLm	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	FY24	FY25	y/y
Net satış	174,166	178,439	184,913	6.2%	3.6%	731,027	707,202	-3.3%
FAVÖK	9,834	14,051	13,889	41.2%	-1.2%	73,826	68,190	-7.6%
FAVÖK marjı	5.6%	7.9%	7.5%	1.9pp	-0.4pp	10.1%	9.6%	-0.5pp
Net kar	759	-2,485	1,845	143%	-174%	6,781	2,506	-63.0%
Net marj	0.4%	-1.4%	1.0%	0.6pp	2.4pp	0.9%	0.4%	-0.6pp

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

Koç Holding 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentisi 6,712 milyon TL net kar, piyasa beklentisi ise 5,212 milyon TL net kar olması yönünde.

Sektör ve Şirket Haberleri

Yerleşiklerin döviz mevduatları 1 Mayıs haftasında belirgin şekilde geriledi: TCMB verilerine göre, parite etkisinden arındırılmış bazda yerleşiklerin döviz mevduatları 1 Mayıs haftasında 2,4 milyar dolar azaldı (Gerçek kişiler -0,4 milyar dolar, Tüzeller -2,0 milyar dolar). Böylece 13 haftalık birikimli döviz alımı 4,2 milyar dolara geriledi. BDDK haftalık verilerine göre ise krediler haftalık bazda %1,0 büyüdü (yıllık +%39, 13 haftalık yıllıklandırılmış +%46), mevduatlar ise haftalık bazda +%0,4 arttı (yıllık +%35, 13 haftalık yıllıklandırılmış +%33). Takipteki kredi oranı 1 baz puan gerileyerek %2,66'ya indi.

Sabancı Holding 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar: Sabancı Holding <SAHOL TI, AI> yönetimi 1Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenledi. Yönetimin tonu yapıcıydı; ana vurgu operasyonel kârlılıktaki iyileşme, hızlanan portföy optimizasyonu ve makro koşulların iyileşmesi halinde 2Y26'da daha güçlü kâr potansiyeli üzerindeydi. Akçansa ve CarrefourSA çıkışları tek seferlik satışlardan ziyade stratejik sermaye yeniden tahsisi adımları olarak konumlandırıldı. Öne çıkan başlıklar aşağıda özetlenmiştir:

- Yönetim operasyonel kârlılık momentumunu vurguladı: Sabancı 1Ç26'da TL318 milyon konsolide net kâr açıkladı; bu, 1Ç25'e göre TL4 milyarın üzerinde iyileşmeye işaret ediyor. Özkaynak kârlılığı yıllık bazda 600 baz puanın üzerinde artışla %2.1'e yükseldi. Yönetim, iyileşmenin operasyonel kârlılıktan kaynaklandığını; toplam FAVÖK marjının c.180 baz puan, banka dışı FAVÖK marjının ise c.98 baz puan arttığını vurguladı.
- 2Y26 iyileşme potansiyeli ana mesaj olmaya devam ediyor: Yönetim, özellikle 2Y26'dan itibaren makro koşulların iyileşmesi halinde grubun daha güçlü finansal performans için anlamlı alanı olduğunu belirtti. Pozitif operasyonel marj trendi, potansiyel net kâr toparlanması için erken bir sinyal olarak sunuldu.
- Portföy optimizasyonu hızlanıyor: Yönetim, Sabancı'nın Akçansa'daki %39.72 payının Heidelberg Materials'a USD1.1 milyar zımni firma değeri üzerinden, CarrefourSA'daki %57.12 payının ise USD325 milyon zımni firma değeri üzerinden planlanan satışlarını öne çıkardı. Her iki işlem de kapanış düzeltmelerine tabi. Elde edilecek gelirlerin Sabancı'nın AOSM+200–400 baz puan getiri eşliğini karşılayan yatırımlara yönlendirilmesi bekleniyor.
- Çimsa yapı malzemelerinde net büyüme platformu haline geliyor: Yönetim, Akçansa satışının yapı malzemeleri segmentinden çıkış anlamına gelmediğini açıkça belirtti. Büyüme, yönetimin daha global ve ölçeklenebilir gördüğü Çimsa üzerinden sürdürülecek. Çimsa'nın İspanya, İrlanda ve ABD'deki varlığı, daha yüksek döviz bazlı gelir yapısı ve dünyanın ikinci büyük beyaz çimento üreticisi konumu bu tercihi destekliyor.
- CarrefourSA çıkışı kâr kalitesini artırmalı: Yönetim, gıda perakendesinin uzun vadeli stratejik odak alanı dışında olduğunu yineledi. İşlemin proforma bazda Sabancı'nın konsolide net kâr marjını c.100–150 baz puan iyileştirebileceği, ayrıca özkaynak kârlılığı ve sermaye verimliliğini destekleyebileceği belirtildi.
- Enerji, banka dışı toparlanmanın ana sürükleyicisi olmaya devam ediyor: Yönetim, banka dışı iyileşmeye en büyük katkının enerji segmentinden geldiğini belirtti. Üretim tarafında güçlü hidroloji marjları desteklerken, ortalama piyasa fiyatlarını aşağı çekerek spot fiyatlar üzerinde baskı yarattı. Yönetimin 2026 ortalama spot elektrik fiyatı varsayımı c.USD60/MWh seviyesinde; Haziran'dan itibaren yaz talebi ve üretim miksinde bağlı olarak iyileşme potansiyeli bulunuyor. Tam yıl üretim FAVÖK'ünün yıllık bazda belirgin iyileşmesi beklenirken, başlangıçtaki beklentinin hafif altında kalabileceği ifade edildi.
- ABD enerji ve veri merkezi opsiyonelliği öne çıkarıldı: Yönetim, Cutlass II ve Oriana projelerinin tamamen faaliyete geçtiğini, böylece ABD'de operasyonel kapasitenin 500 MW'a ulaştığını belirtti. 300 MW ilave kapasite ise inşa halinde ve 2Ç27'de devreye alınması bekleniyor. Veri merkezleri tarafında yönetim, ABD fırsatını devam eden bir çalışma alanı olarak konumlandırdı; mevcut arazi ve enerji varlığından faydalanılarak, bu aşamada tam konsolidasyondan ziyade katılım/ortaklık yapıları üzerinden ilerlenebileceğini belirtti.

- Dijital/perakende zayıf alan olmaya devam ediyor: Yönetim, gıda perakendesinde zayıf satın alma gücü ve mağaza ağı optimizasyonu kaynaklı baskıların sürdüğünü, elektronik perakendede ise online kanal dayanıklılığı ve daha iyi maliyet kontrolü görüldüğünü belirtti. CarrefourSA çıkışı, portföyden yapısal olarak çekirdek olmayan ve daha düşük kaliteli kâr katkısı sağlayan bir unsurun çıkarılmasını desteklemeli.

Petkim 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar: Petkim <PETKM TI, Tut> yönetimi 1Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenledi. Yönetimin tonu temkinli şekilde yapıcıydı. Orta Doğu kaynaklı arz aksaklıkları petrokimya fiyatlarını ve marjları ilk beklentilerin üzerine taşıırken, yönetim Haziran'dan itibaren normalleşme ve yıl sonuna doğru marjların çatışma öncesi seviyelere yakınsamasını varsayıyor. Bu baz senaryo altında Petkim, 2026 FAVÖK beklentisini c.USD100 milyon olarak açıkladı; bu rakam bizim USD82 milyon tahminimizin üzerinde. Arz aksaklıklarının daha uzun sürmesi halinde yukarı yönlü risk bulunuyor. Öne çıkan başlıklar ve ilave çıkarımlar aşağıda özetlenmiştir.

- 2026 FAVÖK beklentisi ana ilave mesajı: Petkim, enflasyon muhasebesi düzeltmeleri sonrası 2026 FAVÖK beklentisini c.USD100 milyon olarak açıkladı. Bu rakam bizim USD82 milyon tahminimizin üzerinde; 1Ç26'da şirket formatında USD9 milyon, standart formatta USD4 milyon ve 2025'te negatif USD81 milyon FAVÖK ile karşılaştırılıyor. Beklenti; Orta Doğu'daki gerilimin Haziran'dan itibaren normalleşmesini, ham petrol fiyatlarının yıl sonuna doğru USD75–80/varil seviyesine gerilemesini, ürün marjlarının 2026 sonuna kadar çatışma öncesi seviyelere yakınsamasını, yıl sonu enflasyonunun c.%28 ve USD/TL'nin c.51 olmasını varsayıyor. Yönetim, aksaklıkların Haziran sonrasına uzaması halinde FAVÖK'ün daha yüksek gerçekleşebileceğini belirtti.
- Marj iyileşmesi talep değil, arz kaynaklı: Etilen-nafta makası 1Ç26'da çeyreklik bazda %36 artarak USD214/ton olurken, Platts endeksi %22 yükseldi ve beş yıllık ortalamasının üzerine çıktı. Yönetim, iyileşmenin kırılgan olduğunu ve yapısal bir talep toparlanmasından ziyade bölgesel arz aksaklıklarından kaynaklandığını vurguladı.
- İthalat aksaklıkları yurtiçi fiyatlamaya gücünü destekledi: Türkiye, PP ve PE gibi temel petrokimya ürünlerinde Orta Doğu ithalatına yüksek ölçüde bağımlı kalmaya devam ediyor. Yönetim, bölgesel aksaklıkların ardından PE fiyatlarında %40'ın üzerinde artış yaşandığını belirtti. Petkim, savaş öncesi kontratlı teslimatlarını yerine getirirken kademeli fiyat artışları uyguladı; bu da hem marj toparlanmasını hem de yurtiçi üreticilere arz sürekliliğini destekledi. Petkim'in Türkiye pazar payı 1Ç26'da %14'e ulaştı.
- Operasyonlar daha güçlü marjlı ürünlere yönlendirildi: Toplam kapasite kullanım oranı 1Ç26'da %65 olurken, yönetim yılın kalanı için %65–70 aralığını işaret etti. Termoplastiklerde kapasite kullanımı %93'e, aromatiklerde %97'ye ulaştı. Daha güçlü termoplastik marjlarından faydalanmak için HDPE duruşları ertelenirken, ACN üretimi ekonomik nedenlerle durdurulmaya devam etti; fazla propilenin satışı tercih edildi.
- Brüt birim marj USD88/ton seviyesine iyileşti: Marj toparlanması, yüksek birim maliyetleri fazlasıyla telafi eden daha güçlü fiyatlamadan kaynaklandı. Fuel oil, aromatik yağ, C4 ve PA dahil aromatikler ve diğer ürünler anlamlı katkı sağladı. C4 fiyatları %43 artarken, PA satış hacimleri %76 yükseldi.
- Ticaret operasyonu ve STAR entegrasyonu çeyreği destekledi: Ticaret hacmi 108 bin tona ulaştı ve USD8.8 milyon brüt kâr yarattı. Alternatif nafta alımları gemi bulunabilirliği kısıtları nedeniyle sınırlanırken, STAR'dan tedarik arz güvenliğini destekledi. Güçlü rafineri koşulları ve %98 kapasite kullanımının desteğiyle STAR, özkaynak yöntemiyle Petkim'e TL1.6 milyar net kâr katkısı sağladı.
- Likidite iyileşti, ancak net borcun büyük ölçüde yatay kalması bekleniyor: Petkim 1Ç26'yı USD117 milyon nakit ile tamamlarken, çeyrek boyunca USD246 milyon borç geri ödemesi yaptı ve daha hızlı satışlar, düşük stok günleri ve STAR'ın sağladığı uzatılmış ödeme vadelerinin desteğiyle USD52 milyon operasyonel nakit akışı yarattı. Ancak tek önemli soru-cevap başlığında yönetim, iyileşen operasyonel nakit akışının faiz gideri ve CAPEX'i büyük ölçüde karşılmasını beklediğini, fakat anlamlı bir borç azaltımı yaratmasının olası olmadığını belirtti; yıl sonu net borcun 2025 yıl sonu seviyelerine yakın kalması bekleniyor.
- 2026 CAPEX hedefi düşürüldü: Yönetim, risk bazlı bakım yaklaşımı kapsamında 2026 sürdürülebilirlik CAPEX'ini USD60–80 milyon olarak hedefliyor. Bu seviye önceki Petkim yıllarının belirgin altında ve nakit korunmasını desteklemeli; ancak yönetimin baz senaryosunda net borcu anlamlı şekilde azaltmak için yeterli görünmüyor.

Aygaz 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar: Aygaz <AYGAZ TI, Al> yönetimi bugün 1Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenledi. Yönetimin tonu genel olarak yapıcıydı. Türkiye LPG pazarı Ocak–Şubat döneminde %5 daralmasına rağmen Aygaz pazar payı kazandı, tüpgaz ve otogaz hacimlerini artırdı ve 2Ç hacim görünümüne ilişkin olumlu mesaj verdi. Kısa vadede ana kâr oynaklığı unsuru, Sonatrach fiyatının Nisan ayında keskin yükselmesinin ardından 2Ç'de oluşabilecek stok kârı potansiyeli. Bangladeş operasyonu ölçeklenmeye devam ederken, Kolay Gelsin'in 2026'da FAVÖK başabaş seviyesine ulaşması hedefleniyor. Öne çıkan başlıklar ve ilave çıkarımlar aşağıda özetlenmiştir.

- Pazar daraldı, ancak Aygaz pazar payı kazandı: Türkiye LPG tüketimi Ocak–Şubat döneminde yıllık bazda %5 daralırken, tüpgaz ve otogaz pazarları da %5 geriledi. Yönetim, tüpgazdaki tarihsel ortalamasının üzerindeki daralmayı ekonomik sıkılaşmaya bağladı. Buna rağmen Aygaz'ın toplam perakende pazar payı %27.3'e yükseldi; tüpgazda %43.1, otogazda %24.4 ve dökme gazda %31.5 pazar payı elde edildi.
- Perakende hacimler dirençli seyretti: 1Ç26 yurtiçi perakende satışları yıllık bazda %5 artışla 243 bin tona ulaştı. Tüpgaz hacimleri %2, otogaz hacimleri %6 artarken, dökme gaz hacimleri %5 geriledi. Yönetim, yıllık 1 milyon ton yurtiçi perakende LPG hacmi

eşğinin korunmasının ölçek, toptan/uluslararası ticaret ve Aygaz'ın Akdeniz havzasındaki güçlü konumu açısından kritik olduğunu yineledi.

- Toptan/uluslararası ticaret yatay seyretti: Aygaz, 1Ç26'da 343 bin ton toptan ve uluslararası LPG ticareti gerçekleştirdi; bu rakam yıllık bazda %1 artışa işaret ediyor. Zayıf yurtiçi pazar görünümüne rağmen toplam LPG satışları %2 artışla 584 bin tona ulaştı.
- Stok kârı 2Ç için ana kâr oynaklığı unsuru: Aygaz 1Ç26'da TL74 milyon stok kârı kaydederken, 1Ç25'te enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş TL81 milyon stok zararı oluşmuştu. Sonatrach fiyatı 1Ç26'da ortalama USD494/ton iken, Nisan ayında USD775/tona keskin şekilde yükseldi. Yönetim, fiyatların mevcut seviyelere yakın kalması halinde, ay sonu fiyat seviyelerine bağlı olarak 2Ç26'da stok kârı yazılabileceğini teyit etti.
- Bangladeş ölçeklenmeye devam ediyor, ancak henüz temettü beklenmiyor: United Aygaz LPG, 1Ç26'da 252 bayi ve c.14.5 bin satış noktası üzerinden 73 bin ton satış hacmine ulaştı. Tüpgaz pazar payı Mart sonu itibarıyla %12 seviyesine yükseldi. Ortak girişim USD57.5 milyon ciro ve USD7.5 milyon FAVÖK üretirken, özkaynak yöntemiyle konsolide edilen net kâr katkısı TL116 milyon oldu. Yönetim, yatırımlar sürdürüğü için Bangladeş'ten bu yıl temettü beklemiyor.
- Bangladeş kapasite artışı planlandığı gibi ilerliyor: Chittagong terminalinde küre tank sayısı altıya, depolama kapasitesi 16 bin tona ulaştı ve ikinci tüp dolmuş hatı devreye alındı. İki ilave küre tankla kapasitenin 2026 sonuna kadar 21 bin tona yükselmesi bekleniyor. Dakka'daki depolama ve dolmuş tesisi ise Ocak 2026'da faaliyete geçti.
- Kolay Gelsin'in 2026'da FAVÖK başabaş seviyesine ulaşması hedefleniyor: Yönetim, operasyonel verimliliği artırmaya yönelik yatırımlar sürerken Kolay Gelsin'in bu yıl FAVÖK başabaş noktasına ulaşmasını hedefliyor. Daha ileri bir kârlılık beklentisi paylaşılmadı.
- Nakit çıkışlarına rağmen net nakit pozisyonu pozitif: Aygaz 1Ç26'yı TL1.1 milyar konsolide net nakit, TL4.1 milyar brüt nakit ve TL3.0 milyar finansal borç ile tamamladı. Çeyreklik düşüşte temettü ödemesi, gemi yatırımı ve işletme sermayesi ihtiyacı etkili oldu. Yönetim ayrıca Nisan ayında iki LPG gemisi alımı için ek sözleşme imzalandığını, teslimatların 4Ç28 ve 2Ç29'da planlandığını belirtti.

Ebebek 1Ç26 Toplantı Notları: Ebebek, 30 Nisan'da açıklanan 1Ç26 sonuçlarının ardından dün bir analist toplantısı gerçekleştirdi. Toplantıya Genel Müdür Can Karadeniz, Mali ve İdari İşler Direktörü Tolga Koyuncu, ve Planlama, Analiz ve Yatırımcı İlişkileri Direktörü Pınar Topsakal Eşici katıldı. Öne çıkan başlıklar şu şekilde:

- Pazar payı ve operasyonel performans: Türkiye'de satılan ürün adedi, hızlı tüketim ürünlerindeki güçlü büyüme (+%35 yıllık) ve bebek araçları, cihazları, ve mobilya segmentindeki artışın (+%22 yıllık) desteğiyle yıllık bazda %21,9 artarak 29,0m adede ulaştı. Mart sonu itibarıyla Ebebek'in pazar payı biberon mamasında %34,9, bebek hızlı tüketim ürünlerinde %17,9, ve bebek bezinde %16,0 seviyesine ulaştı. Özel markalı ürünler toplam satılan adetlerin %51,0'ini oluşturdu. Şirket çeyreği Türkiye'de 305 mağaza ile tamamlarken, aylık ortalama mağaza trafiği yaklaşık 4,7m ziyaretçi, dönüşüm oranı ise yaklaşık %41 seviyesinde gerçekleşti. Benzer mağaza satış adetleri yıllık bazda %13,9 artarken, benzer mağaza ziyaretçi sayısı yalnızca %2,7 yükseldi. Bu durum, büyümenin yalnızca trafik artışından değil, ağırlıklı olarak daha yüksek sepet büyüklüğü ve mevcut trafiğin daha etkin monetize edilmesinden kaynaklandığını gösteriyor.
- Sadakat programı: Ebebek, 2026 yılının sonlarına doğru bir sadakat programı başlatmayı planlıyor ve hazırlıklar halihazırda devam ediyor. Yönetim, aktif müşteri bazının büyümeyi sürdürdüğünü belirtirken, programın satın alma sıklığını ve ortalama sipariş tutarını daha da artırmayı, aynı zamanda müşteri kaybını azaltmayı hedeflediğini ifade etti. İlk katkıların yıl sonuna doğru görülmesi bekleniyor.
- Beklentiler ve görünüm: Yönetim, bu aşamada 2026 beklentilerini değiştirmede. Buna göre Türkiye'de satılan ürün adedi 117,0m, konsolide ciro TL37bn, ve yıl sonu Türkiye mağaza sayısı 330 olarak korunuyor. Bununla birlikte yönetim, 2Ç26 sonrasında beklentilerde revizyonun değerlendirilebileceğini, ancak ciro, adet, veya mağaza sayısı için aşağı yönlü bir revizyon beklenmediğini belirtti. Olası yukarı yönlü revizyonun temel olarak enflasyonun şirketin %25'lik bütçe varsayımının üzerinde gerçekleşmesinden, bunun ortalama satış fiyatlarını desteklemesinden, ve adet büyümesinin planın üzerinde seyretmesinden kaynaklanabileceği ifade edildi.

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	75.2	98.8	31%	Al	8,660	52%	202	2.0	6.1	3.8	1.2	0.9
Garanti Bank	GARAN	137.6	196.6	43%	Al	12,798	14%	101	3.8	5.2	3.3	1.3	0.9
Halkbank	HALKB	40.3	28.1	-30%	Sat	6,415	9%	53	0.0	8.8	5.8	1.5	1.2
Isbank	ISCTR	14.6	19.4	33%	Al	8,077	31%	209	3.7	5.4	2.9	0.9	0.7
TSKB	TSKB	12.5	16.7	33%	Al	778	39%	8	0.0	2.8	2.1	0.8	0.6
Vakıfbank	VAKBN	32.1	36.9	15%	Al	7,040	6%	33	0.0	4.7	3.3	1.1	0.8
Yapı Kredi	YKBNK	38.7	51.1	32%	Al	7,232	39%	147	0.0	6.9	3.8	1.3	0.9
TMT													
Türk Telekom	TTKOM	66.2	97.9	48%	Al	5,131	13%	26	0.0	9.8	8.1	3.2	3.3
Turkcell	TCELL	118.6	167.7	41%	Al	5,778	44%	57	3.4	14.2	9.9	2.8	3.1
Logo	LOGO	155.9	243.0	56%	Al	328	64%	3	3.4	8.6	21.9	5.5	5.2
Hitit	HTTBT	43.3	60.3	39%	Tut	287	28%	1	0.0	25.9	22.2	14.0	10.5
İnşaat													
Enka İnşaat	ENKAI	111.4	95.7	-14%	Tut	14,802	8%	24	1.9	16.2	16.7	12.9	9.3
Tekfen Holding	TKFEN	149.3	92.7	-38%	Al	1,223	21%	19	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	16.8
Holdingle													
Koc Holding	KCHOL	211.5	291.2	38%	Al	11,877	27%	128	3.2	23.1	15.1	0.5	0.4
Sabancı Holding	SAHOL	100.0	155.8	56%	Al	4,651	51%	85	1.4	a.d.	9.5	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	100.0	142.0	42%	Al	923	35%	14	0.0	a.d.	15.6	0.5	0.4
Madencilik													
Türk Altın	TRALT	43.4	48.3	11%	Tut	3,075	29%	115	0.0	21.7	7.8	15.9	4.2
TR Metal	TRMET	123.4	161.2	31%	Al	1,061	44%	18	0.0	12.8	5.6	10.4	2.6
Çelik													
Erdemir	EREGL	38.5	35.0	-9%	Tut	5,965	46%	125	1.4	a.d.	36.5	13.5	9.8
Kardemir	KRDMD	39.8	40.5	2%	Al	1,124	89%	45	0.0	a.d.	23.2	8.2	5.5
Petrol & Gaz													
Aygaz	AYGAZ	286.5	342.4	20%	Al	1,395	24%	7	4.4	12.0	11.2	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	23.8	16.9	-29%	Tut	1,334	47%	52	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	259.3	330.3	27%	Al	11,062	49%	212	6.6	16.1	8.3	6.5	4.0
Elektrik Dağıtım													
Enerjisa	ENJSA	120.0	132.0	10%	Tut	3,139	20%	10	4.2	42.4	12.7	4.6	3.9
Otomotiv & Beyaz Eşya													
Arçelik	ARCLK	115.0	141.0	23%	Tut	1,721	18%	7	0.0	a.d.	40.8	6.8	4.7
Doğuş Otomotiv	DOAS	188.3	257.0	36%	Tut	917	39%	10	13.1	4.3	3.9	0.5	0.6
Ford Otosan	FROTO	98.9	151.0	53%	Al	7,685	18%	40	6.9	10.5	7.9	8.7	7.5
Tofaş	TOASO	320.8	382.0	19%	Al	3,552	24%	26	6.2	27.1	13.1	18.6	10.4
Türk Traktor	TTRAK	457.8	592.0	29%	Tut	1,014	24%	3	0.0	22.9	11.7	7.4	5.8
Savunma													
Aselsan	ASELS	428.0	455.6	6%	Al	43,220	26%	259	0.1	a.d.	48.0	39.1	31.0
Perakende													
Bim	BIMAS	784.0	929.0	18%	Al	10,417	68%	84	1.8	24.0	18.0	10.7	9.3
Sok Marketler	SOKM	55.6	82.0	48%	Al	730	51%	9	0.0	a.d.	14.4	4.0	2.2
Migros	MGROS	694.0	838.0	21%	Al	2,783	51%	40	0.9	18.4	21.5	4.0	3.7
Mavi	MAVI	45.7	67.0	47%	Al	803	73%	7	2.5	12.7	13.0	3.3	3.0
Ebebek	EBEBK	75.9	92.0	21%	Al	269	25%	1	1.6	a.d.	30.9	3.5	3.1
Cam ve Materyaller													
Sisecam	SISE	49.1	56.9	16%	Tut	3,332	49%	74	0.9	19.6	13.4	11.4	9.7
Astor	ASTOR	320.8	266.0	-17%	Al	7,089	43%	171	0.7	39.5	28.5	26.8	18.4
Havacılık													
Pegasus Airlines	PGSUS	187.5	354.0	89%	Al	2,076	43%	90	0.0	4.7	4.6	5.3	4.8
TAV Airports	TAVHL	290.0	503.0	73%	Al	2,333	48%	21	1.3	40.6	10.9	5.4	4.7
Türkish Airlines	THYAO	312.5	391.0	25%	Tut	9,550	50%	364	2.0	3.6	4.4	4.1	4.4
Gıda & İçecek													
Anadolu Efes	AEFES	20.5	26.0	27%	Al	2,693	32%	22	1.7	12.9	9.4	6.5	6.0
Coca Cola İçecek	CCOLA	85.4	96.0	12%	Al	5,292	25%	9	1.7	16.1	12.6	8.4	7.6
Ulker Bisküvi	ULKER	130.3	205.0	57%	Al	1,066	39%	18	4.1	9.4	5.3	4.3	3.6
Sağlık													
MLP Sağlık	MPARK	491.5	636.0	29%	Al	2,079	42%	6	0.0	16.4	16.8	4.8	4.3
Gayrimenkul													
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	190.5	265.0	39%	Al	1,396	16%	5	0.0	5.6	5.9	11.2	6.3
Sigorta													
AkSigorta	AKGRT	7.7	10.1	32%	Al	273	28%	2	0.0	4.2	3.6	1.5	1.1
Anadolu Sigorta	ANSGR	30.7	37.9	23%	Al	1,361	35%	5	4.5	5.0	4.3	1.5	1.2
Türkiye Sigorta	TURSG	14.9	17.9	20%	Al	3,295	18%	11	2.6	7.8	6.4	3.2	2.2
Araştırma Kapsamı													
				20%					2.0	11.4	8.5		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				19%					1.9	18.4	13.2	17.4	13.5

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.S ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUResearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Erol Danış, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	75	23	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.

*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 yanlıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Çıkar Çatışmaları

Şirketler	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Koç Holding	D
Logo Yazılım	D
Pegasus	D
Sok Marketler	D
Tüpraş	E
Turkcell	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F

A: Analist, ekip üyesi, analistin hane halkından bir kişi veya ekip üyesinin hane halkından bir kişi, ilgili şirkette yönetici, yönetim kurulu üyesi veya danışma kurulu üyesi olarak görev yapmaktadır

B: Şirket, bu rapor tarihi itibarıyla UNLU & Co'nun özkaynak paylarının %5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

C: UNLU & Co, şirketin özkaynak paylarının %1 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

D: Şirket, UNLU & Co'nun müşterisidir

E: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirkete veya ilgili türev araçlara ilişkin bir halka arzda lider yönetici veya eş lider yönetici olarak görev almıştır

F: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında ücret almıştır

- G: UNLU & Co, önümüzdeki 3 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında ücret almayı beklemekte veya bu yönde girişimde bulunmayı planlamaktadır
- H: UNLU & Co, bu araştırma raporunun ilgili bölümlerini yayımlanmadan önce, maddi doğruluğun teyidi amacıyla şirkete iletmıştır. Şirketten sağlanan bilgiler doğrultusunda gerekli düzeltmeler yapılmıştır
- I: Analist veya hane halkından bir kişi, bu şirketin adi hisse senetleri sınıfında uzun veya kısa pozisyona sahiptir
- J: UNLU & Co, ilgili ihraççının finansal araçlarında veya ilgili türevlerinde piyasa yapıcılığı veya likidite sağlayıcılığı yapmaktadır
- K: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirkete yatırım bankacılığı dışındaki hizmetler, satış ve alım-satım hizmetleri dahil olmak üzere, sunmuştur
- L: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı dışındaki ürün ve hizmetler kapsamında ücret almıştır
- M: UNLU & Co, şirketin özkaynak paylarının %5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

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 durumunuza 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 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.