

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Mavi 4Ç25 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- Irak, Hürmüz'de müzakere edilmiş geçiş imkânı ve buna paralel kuzey ihracat alternatifi arıyor
- Turkcell hisse başına 4,00 TL brüt temettü dağıtımını Genel Kurul onayına sunacak
- Mavi hisse başına 1,67 TL brüt nakit temettü dağıtımını planlıyor
- Mavi geri alınan tüm hisseleri program tamamlandıktan sonra iptal edecek
- Logo Yazılım 1 bin lot hisse geri alımı yaptı

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	15,060	2.39%	2,136
BIST 100	13,218	2.01%	2,880
BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Nis-26	15,520	2.13%	401,011
Haz-26	16,293	1.98%	4,844
BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
ASELS	6.5%	254.45	
DSTKF	4.3%	46.84	
AKBNK	4.3%	178.27	
BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
ASTOR	-1.8%	71.60	
TUPRS	-1.4%	163.38	
SASA	-0.8%	93.00	

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	2.0%	17.1%	17.4%
MSCI EM	0.7%	8.1%	5.3%
Hang Seng	0.1%	0.0%	0.9%
Brasil-Bovespa	0.3%	13.8%	12.0%
India-Sensex 30	0.8%	-10.4%	-10.7%
China-Shangai	-0.9%	4.1%	2.0%
S. Africa-JSE	0.6%	2.1%	1.2%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.1%	-2.4%	-2.2%
S&P 500	0.2%	-1.7%	-1.9%
FTSE 100	0.8%	5.1%	4.8%
Euro Stoxx 50 Pr	0.5%	0.2%	-0.4%
DAX	0.7%	-2.3%	-3.1%
CAC 40	0.5%	-2.2%	-2.1%
IBEX	0.9%	0.5%	-0.3%
Nikkei	-0.1%	8.5%	6.7%

Emtialar

* vadeli

	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bb)*	100.2	-2.8%	64.7%
Altın (\$/oz)	5002.2	-1.2%	15.2%
Gümüş (\$/t oz)	80.7	-0.8%	13.3%
Bakır (\$/lb)	610.4	-0.6%	2.2%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	44.20	0.0%	3.0%
EUR/USD	1.15	0.5%	-2.0%
Döviz sepeti	47.56	0.2%	0.5%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.00%	-0.4%	2,009.00

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	120.574	5.9%	1.7%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Mavi 4Ç25 Sonuçları: Mavi <MAVI TI, AL>, 4Ç25'te 11,9 milyar TL gelir (yıllık yatay; Ünlü: 11,8 milyar TL; kons: 11,9 milyar TL), 1,90 milyar TL FAVÖK (+%24 yıllık; Ünlü: 1,70 milyar TL; kons: 1,69 milyar TL) ve 60 milyon TL net zarar (4Ç24'te 124 milyon TL net kâr; Ünlü: -154 milyon TL; kons: 145 milyon TL net kâr) açıkladı. FAVÖK, güçlü brüt marj iyileşmesi sayesinde beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşirken, net kâr efektif vergi oranının beklenenden çok daha yüksek (%130) olması nedeniyle piyasa beklentisinin altında kaldı. Sonuçlara piyasa tepkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz.

- Satışlar yıllık bazda yatay; tüketici talebinde toparlanma sinyalleri: 4Ç25'te gelirler 11,9 milyar TL seviyesinde yatay gerçekleşti (3Ç25: -%1). Bu durum tüketici harcamalarında kademeli iyileşmeye işaret etmektedir. Benzer mağaza satış büyümesi (reel) -%1,9'a iyileşti (3Ç25: -%3,2). İşlem adedi %0,3 ile hafif pozitive dönerken, sepet büyüklüğü %2,3 daraldı. Yurtiçi gelirlerin toplam içindeki payı %90 oldu. Mavi, 4Ç25'te Türkiye'de net 6 mağaza açtı (3Ç25: 3 mağaza) ve toplam mağaza sayısı yıllık %2 artışla 360'a ulaştı. Satış alanı yıllık %5 artarak 197 bin m² oldu.
- %16,0 FAVÖK marjı (kons: %14,2): Brüt marj 4Ç25'te %49,3 olarak gerçekleşti (4Ç24: %46,6; 3Ç25: %52,0) ve yıllık 270 baz puan iyileşti. Faaliyet giderleri marjı %40,9 oldu (4Ç24: %40,4; 3Ç25: %36,8). Böylece FAVÖK marjı %16,0 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %12,8; 3Ç25: %22,0) ve beklentilerin belirgin üzerinde geldi (kons: %14,2; Ünlü: %14,3). Güçlü brüt marj artışı, etkin fiyatlama ve ürün karması yönetimi ile desteklenerek FAVÖK'teki olumlu sapmanın ana nedeni olmuş gözüküyor.
- Net kâr yüksek vergi oranı nedeniyle beklentilerin altında kaldı: Net zarar 60 milyon TL olarak gerçekleşti (4Ç24: 124 milyon TL net kâr) ve 145 milyon TL'lik piyasa beklentisinin altında kaldı. Güçlü FAVÖK performansına rağmen, %130 efektif vergi oranı (493 milyon TL vergi öncesi kâr üzerinden 641 milyon TL vergi gideri), 235 milyon TL diğer giderler (4Ç24: 72 milyon TL) ve 208 milyon TL parasal kayıp (4Ç24: 77 milyon TL) net kârı baskıladı. Net finansal giderler 287 milyon TL'ye gerileyerek iyileşme gösterdi (4Ç24: 425 milyon TL). Sonuç, ÜnlüCo'nun -154 milyon TL beklentisinden daha iyi gerçekleşti.
- Net nakit pozisyonu: TFRS-16 hariç net nakit 4Ç25'te 6.869 milyon TL'ye yükseldi (3Ç25: 4.254 milyon TL). Bu artış, işletme sermayesi normalleşmesi sayesinde gerçekleşti (İşletme sermayesi/ciro oranı %6,4'e geriledi; 3Ç25: %11,2). Net Borç/FAVÖK -0,5x oldu.
- 2026 Beklentileri: Yönetim, 2026 için %5 (+/-%1) gelir büyümesi (2025: -%5), %18,0 (+/-%0,5) FAVÖK marjı (2025: %18,9), Türkiye'de net 15 yeni mağaza, Kuzey Amerika'da 6 yeni mağaza ve %6 yatırım harcaması/ciro oranı öngörmektedir. 2026 beklentileri genel olarak tahminlerimizle uyumludur (gelir büyümesi %3, FAVÖK marjı %18,5). Ayrıca yönetim, Türkiye'de perakende satışların Şubat ayında yıllık %27 ve Mart'ın ilk iki haftasında (Ramazan takvimine göre düzeltilmiş) %26 arttığını belirtmiştir.

Görüş: Dezenfasyon programı, tüketicilerin alım gücündeki düşüş nedeniyle hem tüketici hem de Mavi açısından zorluklar yaratmaktadır. Buna rağmen Mavi'nin bu zorlukları yönetebilecek konumda olduğunu düşünüyoruz. AL tavsiyemizi koruyoruz (hedef fiyat: 67 TL).

Finansal Sonuçlar: Mavi Giyim

TlM	4Ç24			3Ç25			4Ç25			Beklentiler		% Sapma		2024	2025	y/y
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa							
Net satış	11.951	12.969	11.904	0%	-8%	11.846	11.902	0%	0%	50.326	47.729	-5%				
FAVÖK	1.531	2.847	1.900	24%	-33%	1.695	1.693	12%	12%	9.162	8.841	-4%				
FAVÖK marjı	12.8%	22.0%	16.0%	3.2pp	-6.0pp	14.3%	14.2%			18.2%	18.5%	0.3pp				
Net kar	124	1.074	-60	nm	nm	-154	145	nm	nm	3.559	2.294	-36%				
Net marj	1.0%	8.3%	-0.5%	-1.5pp	-8.8pp	-1.3%	1.2%			7.1%	4.8%	-2.3pp				

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

Sektör ve Şirket Haberleri

Irak, Hürmüz'de müzakere edilmiş geçiş imkânı ve buna paralel kuzey ihracat alternatifi arıyor: Petrol Bakanı Hayan Abdel-Ghani, saldırıların Irak'ın deniz taşımacılığını aksatmasının ardından bazı Irak tankerlerinin Hürmüz'den geçebilmesi için Bağdat'ın Tahran ile görüşmeler yürüttüğünü, aynı anda da Türkiye'nin Ceyhan terminaline uzanan 960 km'lik federal Kerkük-Ceyhan boru hattının yeniden devreye alınmasını hızlandırdığını söyledi. Irak, bir hafta içinde 100 km'lik bir bölümü incelemeyi planlıyor. Hat, 2014'ten bu yana büyük ölçüde atıl durumda bulunuyor ve ilk aşamada c.250kbpd ihracat yapabilir. Tüpraş <TUPRS TI, Tut> açısından ise haber akışının dolaylı etkisi sınırlı kalıyor.

Turkcell hisse başına 4,00 TL brüt temettü dağıtımını Genel Kurul onayına sunacak: Turkcell <TCELL TI, AL> Yönetim Kurulu, 7 Mayıs 2026 tarihinde yapılacak Genel Kurul'da hisse başına brüt 4,00 TL (toplam 8,8 milyar TL) nakit temettü dağıtımını onaya sunmaya karar verdi. Açıklanan DPS, beklentimiz olan 2,8 TL'nin üzerinde olup yaklaşık %35'lik beklenti dağıtım oranımıza kıyasla daha güçlü bir dağıtıma işaret etmektedir. Teklif edilen temettü yaklaşık %50 dağıtım oranına ve mevcut hisse fiyatına göre yaklaşık %3,6 brüt temettü verimine işaret etmektedir. Önerilen temettüden çıkış tarihi 9 Aralık 2026, ödeme tarihi ise 10 Aralık 2026'dır.

Mavi hisse başına 1,67 TL brüt nakit temettü dağıtmayı planlıyor: Mavi Yönetim Kurulu, Genel Kurul'a hisse başına 1,67 TL brüt nakit temettü (toplam 1,3 milyar TL) dağıtımını önermeye karar verdi. Önerilen temettü, %58 dağıtım oranı ve %3,9 temettü verimine işaret etmektedir. Önerilen dağıtım tarihi 06.05.2025'tir. Hisse başına 1,67 TL temettü beklentimiz olan 1,1 TL'nin hafif üzerindedir.

Mavi geri alınan tüm hisseleri program tamamlandıktan sonra iptal edecek: Mavi, Yönetim Kurulu'nun devam eden geri alım programı kapsamında alınan ve alınacak tüm payların, programın tamamlanmasının ardından iptal edilmesine karar verdiğini açıkladı. İptal işlemi, nakit çıkışı olmaksızın sermaye azaltımı yoluyla ve sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak gerçekleştirilecektir. 10 Haziran 2025'te başlatılan geri alım programı, azami geri alım miktarına (79,5 milyon pay) ulaşılan kadar veya en fazla bir yıl süreyle geçerli olacaktır. İptal edilecek nihai pay sayısı program tamamlandıktan sonra belirlenecektir. Şu ana kadar Mavi, sermayesinin %1,37'sine denk gelen 10,9 milyon adet pay geri almıştır.

Logo Yazılım 1 bin lot hisse geri alımı yaptı: Logo <LOGO, AL> dün 1 bin lot hissesini 135.90 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 167 bin TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 8 Ekim 2024 tarihinden beri Logo Yazılım 0.08 milyon hissesini geri aldı. Logo Yazılım'ın hisse geri alım programının 8.3 milyon hisse ve 600 milyon TL fon limiti var.

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	75.8	98.8	30%	Al	8,934	52%	201	2.1	6.0	3.8	1.2	0.9
Garanti Bank	GARAN	138.5	196.6	42%	Al	13,184	14%	120	2.9	6.9	4.3	1.3	1.0
Halkbank	HALKB	40.5	28.1	-31%	Sat	6,595	9%	71	3.8	5.3	3.3	1.3	0.9
Isbank	ISCTR	14.4	19.4	35%	Al	8,171	31%	235	0.0	8.8	5.8	1.5	1.2
TSKB	TSKB	12.6	16.7	32%	Al	800	39%	11	3.8	5.3	2.9	0.9	0.7
Vakıfbank	VAKBN	32.7	36.9	13%	Al	7,358	6%	35	0.0	2.8	2.1	0.8	0.6
Yapı Kredi	YKBNK	36.0	51.1	42%	Al	6,888	39%	177	0.0	4.7	3.4	1.1	0.8
TMT													
Türk Telekom	TTKOM	60.5	97.9	62%	Al	4,799	13%	32	0.0	6.5	3.5	1.2	0.9
Turkcell	TCELL	110.8	167.7	51%	Al	5,525	44%	74	1.4	11.7	9.2	3.2	3.3
Logo	LOGO	136.0	243.0	79%	Al	293	64%	3	0.0	9.2	7.6	3.1	3.2
Hitit	HTTBT	37.8	60.3	59%	Tut	257	28%	1	2.5	13.6	9.5	2.7	3.0
İnşaat													
Enka İnşaat	ENKAI	96.0	95.7	0%	Tut	13,055	8%	24	3.9	7.7	19.6	4.9	4.5
Tekfen Holding	TKFEN	84.4	92.7	10%	Al	707	21%	9	0.0	23.2	19.9	12.5	9.3
Holdingle													
Koc Holding	KCHOL	195.0	291.2	49%	Al	11,208	27%	159	2.1	14.3	14.8	10.2	7.3
Sabancı Holding	SAHOL	95.9	155.8	62%	Al	4,565	51%	93	2.2	14.3	14.8	10.2	7.3
Alarko Holding	ALARK	92.0	156.4	70%	Al	907	35%	23	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	8.3
Madencilik													
Türk Altın	TRALT	52.5	48.3	-8%	Tut	3,811	29%	161	2.8	21.8	12.9	0.4	0.4
TR Metal	TRMET	145.4	161.2	11%	Al	1,279	44%	22	3.5	21.8	14.2	0.4	0.4
Çelik													
Erdemir	EREGL	28.7	31.0	8%	Tut	4,553	46%	108	1.5	a.d.	9.3	0.3	0.3
Kardemir	KRDMMD	31.2	40.5	30%	Al	867	89%	34	1.4	a.d.	15.3	0.5	0.4
Petrol & Gaz													
Aygaz	AYGAZ	236.6	270.1	14%	Tut	1,179	24%	4	0.0	0.0	24.0	9.0	18.8
Petkim	PETKM	20.3	14.6	-28%	Tut	1,168	47%	30	0.0	24.0	9.0	18.8	4.9
Tupras	TUPRS	251.5	258.7	3%	Tut	10,983	49%	147	0.0	26.9	9.7	2.1	5.5
Elektrik Dağıtım													
Enerjisa	ENJSA	121.0	122.1	1%	Tut	3,239	20%	6	0.0	15.4	6.8	1.1	3.0
Otomotiv & Beyaz Eşya													
Arçelik	ARCLK	114.8	141.0	23%	Tut	1,758	18%	11	1.6	a.d.	19.3	10.0	7.9
Dogus Otomotiv	DOAS	197.4	257.0	30%	Tut	984	39%	12	1.9	a.d.	19.6	10.7	8.6
Ford Otosan	FROTO	107.9	151.0	40%	Al	8,582	18%	43	0.0	a.d.	17.9	6.4	4.2
Tofaş	TOASO	315.3	382.0	21%	Al	3,573	24%	28	6.1	15.4	15.3	6.4	7.2
Türk Traktor	TTRAK	461.0	639.0	39%	Tut	1,046	24%	4	6.8	15.9	15.1	6.4	7.2
Savunma													
Aselsan	ASELS	341.3	369.5	8%	Al	35,269	26%	301	4.2	a.d.	46.1	34.3	26.8
Perakende													
Bim	BIMAS	688.0	929.0	35%	Al	9,356	68%	103	0.1	1.8	19.9	16.5	7.7
Sok Marketler	SOKM	54.1	82.0	52%	Al	727	51%	8	2.1	19.9	16.5	7.7	6.7
Migros	MGROS	597.0	838.0	40%	Al	2,450	51%	49	0.0	21.5	16.2	9.6	8.4
Mavi	MAVI	42.9	67.0	56%	Al	772	73%	9	0.0	a.d.	14.4	4.0	2.2
Ebebek	EBEBK	61.9	92.0	49%	Al	224	25%	1	1.0	16.2	18.9	3.4	3.2
Cam ve Materyaller													
Sisecam	SISE	44.3	56.9	29%	Tut	3,074	49%	68	2.7	12.2	12.5	3.2	2.9
Astor	ASTOR	182.7	266.0	46%	Al	4,133	37%	126	2.0	a.d.	25.8	3.0	2.6
Havacılık													
Pegasus Airlines	PGSUS	179.9	354.0	97%	Al	2,039	43%	115	1.1	20.9	14.8	13.5	9.8
TAV Airports	TAVHL	294.3	503.0	71%	Al	2,423	48%	20	1.0	18.1	12.4	10.9	9.3
Turkish Airlines	THYAO	294.8	391.0	33%	Tut	9,219	50%	369	1.2	23.0	16.6	15.5	10.1
Gıda & İçecek													
Anadolu Efes	AEFES	17.7	26.0	47%	Al	2,379	32%	28	1.7	10.5	5.6	4.5	4.5
Coca Cola İçecek	CCOLA	70.4	96.0	36%	Al	4,465	25%	11	0.0	4.6	4.5	5.3	4.7
Ulker Bisküvi	ULKER	111.7	205.0	84%	Al	935	39%	18	1.2	42.2	11.3	5.6	4.8
Sağlık													
MLP Care	MPARK	433.0	636.0	47%	Al	1,875	42%	7	2.2	3.5	4.3	4.0	4.3
Gayrimenkul													
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	158.6	265.0	67%	Al	1,190	16%	4	2.5	12.3	9.2	6.6	6.0
Sigorta													
AkSigorta	AKGRT	8.2	10.1	23%	Al	300	28%	3	0.0	1.9	11.4	8.3	6.2
Anadolu Sigorta	ANSGR	27.8	37.9	36%	Al	1,259	35%	6	1.9	11.4	8.3	6.2	5.7
Türkiye Sigorta	TURSG	14.0	17.9	28%	Al	3,162	18%	17	2.0	13.6	10.6	7.3	6.6
Araştırma Kapsamı													
				26%					0.0	14.8	15.1	4.2	3.8
				27%					0.0	14.8	15.1	4.2	3.8
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı													
				27%					0.0	4.8	5.0	10.1	5.6
				27%					3.2	6.4	5.3	2.5	1.8
				27%					0.0	4.5	3.9	1.6	1.2
				27%					4.9	4.5	3.9	1.4	1.1
				27%					2.7	7.3	6.0	3.0	2.1
				27%					2.2	10.7	8.1		
				27%					2.2	16.8	12.6	14.6	11.3

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	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	27	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

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

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

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

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

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş ("BIST") endeksine ilişkindir.

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

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanlıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

[Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.](#)

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için

gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya 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 sağlama 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 tekliftteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir tekliftteki 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.