

# Hisse Senedi Araştırma

## IÇ26 Beklentileri

- IÇ26 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için bugün Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan IÇ26 bilanço dönemi, 11 Mayıs'ta son bulacak. Tahminlerimiz, IÇ26'te bankalar için yıllık (y/y) %30 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %6 artış) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %67 net kar genişlemesi (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %50 düşüş) ve %17 FAVÖK artışı (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %22 düşüş) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketlerin işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.
- Bankalar: İran savaşı patlak vermeseydi, daha umut verici bir çeyreklik performans görebilirdik.** Araştırma kapsamımızdaki yedi banka için toplam kâr beklentimiz çeyreklik bazda %6, yıllık bazda %30 artışa işaret ediyor. Mevsimsel olarak yüksek seyreden faaliyet giderleri ve çeyreklik bazda düşen TÜFE'ye endeksli gelir katkısı dikkate alındığında, savaşın enflasyon ve faiz görünümü üzerindeki riskleri çerçevesinde toplam performansı nötr olarak değerlendiriyoruz. Çeyreğin son ayında artan TL fonlama maliyetleri kârlılığı baskılasa da, net faiz marjındaki genişleme ve kâr artışını engellemedi. Bununla birlikte, TL fonlama maliyetlerine ilişkin endişelerin 2Ç'ye girerken beklentiler üzerinde baskı yaratması muhtemel. **Yapı Kredi** artan kârlılığıyla öne çıkıyor. **İş Bankası** için düşük IÇ25 bazı ve güçlü çeyreklik performans, net kârda yıllık %95 artışa işaret ediyor. **Garanti**'nin tarihsel olarak benzerlerine göre daha güçlü operasyonel performansı ise, bir diğer iyi çeyreğe rağmen yukarı yönlü potansiyeli sınırlıyor.
- Finans dışı şirketler: IÇ26'te %67 y/y net kar artışı bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %17 artarken (bir önceki çeyreğe göre %22 azalış), net karın ise yıllık %67 artmasını (bir önceki çeyreğe göre %50 azalmasını) bekliyoruz.
- Göreceli güçlü IÇ26 performansları: Astor**'un artan teslimatlar ve güçlü operasyonel momentum sayesinde yıllık bazda güçlü büyüme kaydetmesini bekliyoruz. **Türk Hava Yolları**'nın Körfez havayollarındaki aksamalardan kaynaklanan kazanımların desteklediği güçlü yolcu trafiği ve birim gelir artışının, güçlü operasyonel kâra işaret etmesini bekliyoruz; petrol fiyatlarının etkisinin ise 2Ç'de daha belirgin hale gelmesini öngörüyoruz. **Tofaş**'in sonuçlarının üretim artış süreci ve Stellantis birleşmesiyle desteklenmeye devam etmesini bekliyoruz. Güçlü hacim artışının, **Ebebek**'in gelirlerinde reel olarak çift haneli büyümeyi desteklemesini ve marjlarda iyileşme sağlamasını bekliyoruz. Özellikle Orta Asya'da güçlü uluslararası hacim artışı ile birlikte iyileşen fiyatlama ve ürün karmasının, **Coca-Cola İçecek**'in sonuçlarını yıllık bazda desteklemesini öngörüyoruz. **MLP Sağlık** için etkin maliyet yönetimi sayesinde güçlü FAVÖK marjı bekliyoruz. **Türk Altın**'in sonuçlarının ise yüksek altın fiyatları ve ertelenmiş döküm etkisiyle desteklenmeye devam etmesini bekliyoruz.
- Göreceli zayıf IÇ26 performansları: Pegasus**'un İran kaynaklı gelişmeler sonrası yolcu birim gelirlerindeki baskı nedeniyle IÇ26'da marj baskısıyla karşılaşmasını bekliyoruz. **Aksigorta**'nın net kârının sabit getirili menkul kıymetlerdeki piyasa değerlemesine bağlı zararlar nedeniyle baskı altında kalmasını bekliyoruz. Yüksek seviyelerden yapılan hedge işlemleri ve IÇ25'teki güçlü Dubai çikolata baz etkisinin, **Ülker**'in marjları üzerinde belirgin baskı yaratmasını bekliyoruz. **Türk Traktör**'ün ise yurtiçi satış hacimlerindeki sert daralma nedeniyle gelir ve FAVÖK tarafında baskı ile karşılaşmasını bekliyoruz.

	TLm	IÇ25	4Ç25	IÇ26E	y/y	ç/ç
<b>Finans-dışı şirketler (USDm)</b>						
Satışlar		43,472	52,265	46,931	8%	-10%
FAVÖK		4,233	6,367	4,948	17%	-22%
Net Kar		712	2,360	1,192	67%	-50%
<b>Bankalar (TLm)</b>						
Net Kar		93,652	114,731	121,424	30%	6%
<b>Sigortalar (TLm)</b>						
Net Kar		7,131	9,622	9,925	39%	3%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

## İÇ26 Beklentileri

**Tablo 1: Bankalar**

TL m	İÇ26B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	NFG*	NFM**	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	
<b>Banka</b>										
Akbank	40,247	3.15%	18,450	125%	100 bps	34%	11%	4 bps	1%	28 Nisan
Garanti	59,936	5.65%	29,468	97%	103 bps	17%	6%	5 bps	11%	29 Nisan
Halkbank	34,571	3.05%	8,640	112%	111 bps	13%	22%	74 bps	25%	Mayıs'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
İşbankası	43,623	3.41%	24,212	146%	205 bps	95%	13%	23 bps	3%	5 Mayıs
Vakıfbank	59,412	4.49%	20,183	183%	259 bps	1%	-10%	-84 bps	-28%	6 Mayıs (Kesinleşmedi)
Yapı Kredi	53,420	3.10%	17,595	104%	102 bps	54%	13%	32 bps	90%	29 Nisan
TSKB	4,870	4.47%	2,876	36%	-89 bps	-7%	-5%	-51 bps	37%	29 Nisan

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, \*Net Faiz Gelirleri, \*\*Net Faiz Marjı.

**Tablo 2: Banka-dışı şirketler, Finansallar enflasyon düzeltmesi içermektedir**

TL m	İÇ26B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
<b>TMT</b>										
Türk Telekom	64,112	26,606	5,839	7%	24%	-13%	-16%	-9%	638%	6 Mayıs
Turkcell	66,915	27,100	4,274	7%	-2%	6%	-3%	-5%	8%	Mayıs'ın ilk yarısı
Logo	1,526	526	36	11%	2%	-96%	-17%	38%	-54%	Mayıs'ın ilk yarısı
Hitit*	494	187	84	43%	40%	28%	10%	7%	-17%	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>İnşaat</b>										
Enka İnşaat*	50,393	10,551	10,187	69%	62%	164%	6%	6%	3%	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>Holdingle</b>										
Koç Holding			6,712			a.d.			-13%	6 Mayıs
Sabancı Holding			279			a.d.			-95%	6 Mayıs
Alarko Holding			-272			-91%			-72%	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>Madencilik</b>										
Türk Altın	7,634	4,138	3,165	38%	386%	378%	131%	241%	a.d.	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>Çelik</b>										
Erdemir*	59,195	6,159	318	11%	49%	-25%	-3%	-17%	a.d.	Mayıs'ın ilk yarısı
Kardemir	17,124	2,047	-172	-9%	41%	-91%	-5%	-21%	-77%	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										
Aygaz	23,614	815	678	-7%	14%	4273%	-3%	-5%	-71%	6-8 Mayıs
Petkim	25,209	712	373	9%	a.d.	a.d.	2%	a.d.	a.d.	Mayıs'ın ilk yarısı
Tüpraş	224,141	16,356	3,315	8%	23%	2510%	-1%	4%	-55%	6 Mayıs
<b>Elektrik Dağıtım</b>										
Enerjisa	63,956	14,664	1,514	7%	24%	a.d.	-7%	21%	-49%	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>Otomotiv</b>										
Arçelik	131,742	8,038	210	-8%	7%	a.d.	-7%	11%	a.d.	22 Nisan
Doğuş Otomotiv	52,755	3,280	489	-4%	-13%	-35%	-38%	26%	a.d.	11 Mayıs
Ford Otosan	189,333	11,695	5,017	-10%	-28%	-41%	-23%	-40%	-57%	5 Mayıs
Tofaş	95,020	2,467	2,647	200%	170%	a.d.	-29%	-51%	-55%	5-6 Mayıs
Türk Traktör	10,036	-50	-1,176	-40%	a.d.	a.d.	-29%	a.d.	113%	29 Nisan
<b>Savunma</b>										
Aselsan	33,822	8,455	3,866	13%	26%	30%	-64%	-68%	-80%	28 Nisan
<b>Perakende</b>										
Bim	208,823	8,255	3,662	8%	19%	3%	2%	-41%	-52%	11 Mayıs
Şok Marketler	76,352	521	-405	8%	1183%	-13%	-3%	-87%	-74%	7-8 Mayıs (Kesinleşmedi)
Migros	108,826	4,785	561	6%	-1%	-56%	-6%	-42%	-41%	5 Mayıs
Ebebek	8,157	620	104	20%	102%	a.d.	-2%	-44%	626%	30 Nisan
<b>Cam</b>										
Şişe Cam	58,982	3,834	1,606	-1%	9%	-2%	-3%	19%	-62%	Mayıs'ın ilk yarısı
Astor	9,545	2,959	2,033	16%	29%	71%	-29%	-25%	-32%	Mayıs'ın ilk haftası
<b>Havacılık</b>										
Pegasus*	32,458	-853	-9,196	38%	a.d.	a.d.	-18%	a.d.	a.d.	11 Mayıs
TAV Havalimanları*	18,938	4,356	-2,116	31%	27%	22%	-11%	-4%	75%	27 Nisan
Türk Hava Yolları*	255,674	19,212	5,305	45%	89%	a.d.	-3%	-51%	-86%	29 Nisan
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										
Anadolu Efes	62,595	8,372	2,831	8%	98%	25%	21%	26%	a.d.	5 Mayıs
Coca Cola İçecek	52,060	9,099	4,159	10%	62%	149%	33%	49%	a.d.	4 Mayıs
Ülker Bisküvi	33,879	4,222	1,020	-4%	-41%	-68%	12%	13%	1045%	11 Mayıs
<b>Sağlık</b>										
MLP Sağlık	16,104	4,509	1,035	5%	17%	-32%	3%	-7%	-27%	Mayıs'ın ilk yarısı
<b>Gayrimenkul</b>										
Rönesans Gayrimenkul	4,218	2,848	910	39%	43%	51%	1%	1%	-75%	6 Mayıs
<b>Sigorta</b>										
Ak Sigorta			304			-14%			-33%	22 Nisan
Anadolu Sigorta			3,956			75%			-3%	28 Nisan
Türkiye Sigorta			5,665			25%			11%	20 Nisan

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, \*Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler.

Tablo 3: ÜNLÜ &amp; Co 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		
<b>Bankalar</b>										1.9	6.4	4.0	1.3	1.0	
Akbank	AKBNK	83.6	98.8	18%	Al	9,720	52%	220	2.6	7.6	4.7	1.5	1.2		
Garanti Bank	GARAN	146.4	196.6	34%	Al	13,756	14%	119	3.6	5.6	3.5	1.3	1.0		
Halkbank	HALKB	41.1	28.1	-32%	Sat	6,613	9%	65	0.0	8.9	5.9	1.5	1.2		
Isbank	ISCTR	15.1	19.4	28%	Al	8,451	31%	234	3.6	5.6	3.0	0.9	0.7		
TSKB	TSKB	12.7	16.7	32%	Al	793	39%	10	0.0	2.8	2.1	0.8	0.6		
Vakıfbank	VAKBN	35.4	36.9	4%	Al	7,853	6%	33	0.0	5.1	3.7	1.2	0.9		
Yapı Kredi	YKBNK	39.3	51.1	30%	Al	7,427	39%	172	0.0	7.0	3.8	1.3	0.9		
<b>TMT</b>										1.8	12.6	9.8	3.4	3.5	
Türk Telekom	TTKOM	65.4	97.9	50%	Al	5,121	13%	29	0.0	9.8	8.1	3.2	3.3		
Turkcell	TCELL	120.5	167.7	39%	Al	5,931	44%	70	3.3	14.6	10.2	2.9	3.2		
Logo	LOGO	144.3	243.0	68%	Al	307	64%	3	3.6	8.0	20.5	5.1	4.8		
Hitit	HTTBT	41.9	60.3	44%	Tut	281	28%	1	0.0	25.3	21.7	13.7	10.3		
<b>İnşaat</b>										1.8	15.8	16.4	12.3	9.2	
Enka İnşaat	ENKAI	108.0	95.7	-11%	Tut	14,497	8%	27	1.9	15.8	16.4	12.3	8.9		
Tekfen Holding	TKFEN	120.8	92.7	-23%	Al	1,000	21%	15	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	13.1		
<b>Holdingleler</b>										2.5	23.4	13.8	0.5	0.4	
Koc Holding	KCHOL	211.8	291.2	37%	Al	12,016	27%	151	3.2	23.4	15.2	0.5	0.4		
Sabancı Holding	SAHOL	105.1	155.8	48%	Al	4,939	51%	95	1.3	a.d.	10.1	0.4	0.4		
Alarko Holding	ALARK	95.6	142.0	49%	Al	930	35%	18	0.0	a.d.	15.7	0.5	0.4		
<b>Madencilik</b>										0.0	22.3	8.4	17.2	4.5	
Türk Altın	TRALT	49.4	48.3	-2%	Tut	3,539	29%	128	0.0	25.0	9.0	19.2	5.1		
TR Metal	TRMET	141.0	161.2	14%	Al	1,224	44%	21	0.0	14.7	6.5	11.5	2.9		
<b>Çelik</b>										1.4	a.d.	21.5	10.9	8.5	
Erdemir	EREGL	32.0	31.0	-3%	Tut	5,018	46%	119	1.7	a.d.	21.6	11.6	9.2		
Kardemir	KRDMD	36.9	40.5	10%	Al	1,025	89%	42	0.0	a.d.	21.1	7.5	5.0		
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										5.9	15.3	8.4	6.3	3.9	
Aygaz	AYGAZ	269.3	342.4	27%	Al	1,324	24%	7	4.7	11.4	10.7	a.d.	a.d.		
Petkim	PETKM	22.0	16.9	-23%	Tut	1,246	47%	47	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.		
Tupras	TUPRS	253.0	330.3	31%	Al	10,906	49%	203	6.8	15.8	8.2	6.3	3.9		
<b>Elektrik Dağıtım</b>										4.0	a.d.	13.6	4.8	4.1	
Enerjisa	ENJSA	127.0	132.0	4%	Tut	3,356	20%	8	4.0	45.3	13.6	4.8	4.1		
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										5.6	15.4	13.4	10.2	7.5	
Arcelik	ARCLK	118.7	141.0	19%	Tut	1,794	18%	9	0.0	a.d.	42.5	6.9	4.8		
Dogus Otomotiv	DOAS	190.9	257.0	35%	Tut	940	39%	11	12.9	4.4	4.0	0.6	0.7		
Ford Otosan	FROTO	109.3	151.0	38%	Al	8,581	18%	43	6.2	11.7	8.9	9.5	8.2		
Tofas	TOASO	294.5	382.0	30%	Al	3,294	24%	28	6.8	25.1	12.1	17.3	9.7		
Türk Traktor	TTRAK	492.3	639.0	30%	Tut	1,102	24%	4	0.0	24.9	12.7	8.0	6.2		
<b>Savunma</b>										0.1	a.d.	a.d.	41.0	32.0	
Aselsan	ASELS	414.0	369.5	-11%	Al	42,235	26%	304	0.1	a.d.	a.d.	41.0	32.0		
<b>Perakende</b>										1.6	21.9	18.1	8.5	7.4	
Bim	BIMAS	765.0	929.0	21%	Al	10,269	68%	99	1.8	23.6	17.7	10.5	9.2		
Sok Marketler	SOKM	52.8	82.0	55%	Al	700	51%	9	0.0	a.d.	13.9	3.8	2.1		
Migros	MGROS	673.0	838.0	25%	Al	2,726	51%	48	0.9	18.1	21.0	3.9	3.6		
Mavi	MAVI	45.4	67.0	48%	Al	807	73%	8	2.6	12.8	13.0	3.3	3.0		
Ebebek	EBEBK	71.0	92.0	30%	Al	254	25%	1	1.8	a.d.	29.2	3.3	2.9		
<b>Cam ve Materyaller</b>										1.0	22.3	15.8	14.3	10.3	
Sisecam	SISE	48.3	56.9	18%	Tut	3,313	49%	80	0.9	19.5	13.4	11.4	9.6		
Astor	ASTOR	196.7	266.0	35%	Al	4,392	37%	147	1.1	24.5	17.6	16.5	10.9		
<b>Havacılık</b>										1.5	11.2	6.0	4.7	4.7	
Pegasus Airlines	PGSUS	196.9	354.0	80%	Al	2,203	43%	109	0.0	5.0	4.9	5.4	4.9		
TAV Airports	TAVHL	320.0	503.0	57%	Al	2,601	48%	21	1.2	45.3	12.2	5.8	5.1		
Turkish Airlines	THYAO	329.0	391.0	19%	Tut	10,157	50%	394	1.9	3.8	4.7	4.2	4.5		
<b>Gıda &amp; İçecek</b>										2.1	13.5	10.1	7.0	6.4	
Anadolu Efes	AEFES	19.4	26.0	34%	Al	2,572	32%	26	1.7	12.3	9.0	6.4	5.9		
Coca Cola İçecek	CCOLA	79.2	96.0	21%	Al	4,955	25%	10	1.8	15.1	11.8	7.9	7.2		
Ulker Bisküvi	ULKER	124.8	205.0	64%	Al	1,031	39%	19	4.2	9.1	5.1	4.2	3.5		
<b>Sağlık</b>										0.0	16.2	16.5	4.7	4.2	
MLP Care	MPARK	479.0	636.0	33%	Al	2,047	42%	7	0.0	16.2	16.5	4.7	4.2		
<b>Gayrimenkul</b>										0.0	5.5	5.8	11.1	6.3	
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	185.5	265.0	43%	Al	1,374	16%	5	0.0	5.5	5.8	11.1	6.3		
<b>Sigorta</b>										3.0	6.7	5.5	2.6	1.8	
AkSigorta	AKGRT	7.6	10.1	33%	Al	273	28%	2	0.0	4.2	3.6	1.5	1.1		
Anadolu Sigorta	ANSGR	28.3	37.9	34%	Al	1,268	35%	5	4.9	4.6	3.9	1.4	1.1		
Türkiye Sigorta	TURSG	14.7	17.9	22%	Al	3,291	18%	14	2.6	7.7	6.3	3.2	2.2		
<b>Araştırma Kapsamı</b>										17%	2.0	11.6	8.6		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>										17%	2.0	18.4	13.1	17.2	13.2

Kaynak: UNLÜ & Co tahminleri, Şirket verileri, \* 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.

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

*Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.*

## ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

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

## 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 satın alma veya satma 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 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.