



Şirket Haberleri

Raporlar

- Türkiye Telekom Sektörü – Orta Vadede SNA Zorlukları, Uzun Vadede Yukarı Yönlü Potansiyel

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Şişe Cam 4Ç25 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Koç Holding: CFO değişimi + Dayanıklı Tüketim Grubu'nda yönetim değişikliği
- Arçelik CEO'su Hakan Bulgurlu görevinden ayrılacak ve Cemal Can Dinçer yeni CEO olarak atandı
- Aygaz Yönetim Kurulu'nun brüt TL12,55 temettü (brüt %5,2 temettü verimi) önerisi
- Pegasus yolcu trafiği Ocak ayında yıllık %11 arttı

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	15,706	0.14%	3,921
BIST 100	14,181	0.00%	5,111
BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Şub-26	15,864	-0.13%	439,119
Nis-26	16,492	-0.10%	9,592
BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
THYAO	3.2%	632.20	
TOASO	2.4%	32.11	
EKGYO	2.2%	110.03	
BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)	
GUBRF	-2.9%	33.00	
AKBNK	-2.7%	245.10	
YKBNK	-1.9%	141.87	

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.0%	33.4%	25.9%
MSCI EM	-1.0%	14.3%	10.7%
Hang Seng	-1.7%	2.7%	3.7%
Brasil-Bovespa	-0.7%	20.0%	15.8%
India-Sensex 30	-1.3%	-3.0%	-3.0%
China-Shangai	-1.3%	3.4%	2.9%
S. Africa-JSE	-1.3%	7.6%	4.1%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.1%	7.3%	3.0%
S&P 500	0.0%	2.9%	-0.1%
FTSE 100	0.4%	9.9%	5.2%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.4%	8.0%	3.3%
DAX	0.3%	7.6%	1.7%
CAC 40	-0.3%	4.5%	2.0%
IBEX	-1.3%	11.2%	2.1%
Nikkei	-1.2%	17.3%	13.1%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	67.5	-2.7%	11.0%
Altın (\$/oz)	4923.7	-2.9%	13.4%
Gümüş (\$/t oz)	75.7	-9.8%	7.2%
Bakır (\$/lb)	610.1	-2.0%	2.1%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	43.62	-0.1%	1.6%
EUR/USD	1.19	-0.2%	1.0%
Döviz sepeti	47.72	-0.1%	1.3%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	35.86%	0.3%	695.00

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.062	5.1%	1.0%
US (10-yıllık)		4.0%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Raporlar

Türkiye Telekom Sektörü – Orta Vadede SNA Zorlukları, Uzun Vadede Yukarı Yönlü Potansiyel: 2026 tahminlerimize göre Türk Telekom 3,5x FD/FAVÖK çarpanıyla (gelişmekte olan ülke benzerlerine göre yaklaşık %30 iskonto), Turkcell ise 3,1x FD/FAVÖK ile (yaklaşık %34 iskonto) işlem görmektedir. 2026 için hesapladığımız F/K oranları Türk Telekom için 8,9x, Turkcell için 10,8x olup, sırasıyla %22 ve %5 iskonto anlamına gelmektedir; ancak her iki şirketin de yatırım yoğun bir döngüde olması nedeniyle mevcut aşamada F/K'yı temel değerlendirme metriği olarak görmüyoruz. Operasyonel açıdan, mobil ivme ve güçlü sabit altyapı kaynaklı büyüme opsiyonelliği nedeniyle Türk Telekom'u tercih ediyoruz. Bununla birlikte, her iki operatör de 5G ödemeleri nedeniyle nakit akışları üzerinde baskı yaratacak yatırım yoğun bir döneme girmektedir. 2026–27 döneminde Türk Telekom'un yatırım profili 5G yatırımları ve sabit hat imtiyaz ödemeleri nedeniyle yüksek seyrederken, Turkcell tarafında 5G harcamalarına ek olarak Google Cloud ile veri merkezi ve bulut yatırımlarının hız kazanması söz konusudur. 2026–27 döneminde satışlara oranla yatırım harcamasını Türk Telekom için %46,4 / %38,4; Turkcell için %44,1 / %37,3 olarak tahmin ediyoruz. Buna paralel olarak FCF marjlarının Türk Telekom için sırasıyla %-9,8 / %-1,6; Turkcell için ise %-5,4 / +%1,5 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Rapor için [buraya](#) tıklayabilirsiniz.

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Şişe Cam 4Ç25 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 49,634 milyon TL satış hasılatı, 4,920 milyon TL FAVÖK ve 2,851 milyon TL net kar, piyasa beklentisi ise 52,250 milyon TL satış hasılatı, 4,286 milyon TL FAVÖK ve 1,888 milyon TL net kar.

Sektör ve Şirket Haberleri

Koç Holding: CFO değişimi + Dayanıklı Tüketim Grubu'nda yönetim değişikliği: Koç Holding <KCHOL TI, Buy>, Fatih Kemal Ebiclioğlu'nun Dayanıklı Tüketim Grubu Başkanı görevinden olağan genel kurul tarihi (FY25 AGM) itibarıyla ayrılacağını açıkladı. Yönetim Kurulu, mevcut Koç Holding CFO'su Polat Şen'i Dayanıklı Tüketim Grubu Başkanı olarak, mevcut Tüpraş <TUPRS TI, Hold> Mali İşlerden Sorumlu GMY/CFO'su Doğan Korkmaz'ı ise aynı tarih itibarıyla Koç Holding CFO'su olarak atama kararı aldı. Tüpraş da ayrıca, Korkmaz'ın Koç Holding CFO'lugu görevine atanması nedeniyle aynı tarih itibarıyla Tüpraş CFO'lugu görevinden ayrılacağını ve boşalan CFO pozisyonu için halef atamasının ilerleyen dönemde açıklanacağını duyurdu. Kısa biyografiler: (i) Polat Şen, Koç Grubu'nda uzun yıllardır görev yapan; Grup içinde finans/denetim kökenli kariyerini inşa eden ve Arçelik/Grundig'de üst düzey finans yöneticiliği rolleri üstlenmiş bir isimdir; Arçelik CFO'luginun ardından 2022'den bu yana Koç Holding CFO'su olarak görev yapmaktadır. (ii) Doğan Korkmaz, finans/sermaye piyasaları geçmişine sahip, Koç Grubu'nda uzun yıllardır görev yapan; Arçelik/Beko'da (uluslararası görevler dahil) üst düzey finans rollerinde bulunmuş bir yöneticidir; 2016'dan bu yana Tüpraş CFO'su olarak görev yapmakta olup, FY25 AGM tarihi itibarıyla Koç Holding CFO'su olarak atanacaktır. (iii) Fatih Kemal Ebiclioğlu, 2000'lerin başından bu yana Koç Grubu'nda görev yapan; Koç Holding ve Arçelik'te finans ve denetim tarafında üst düzey sorumluluklar üstlenmiş bir yöneticidir; 2015'ten bu yana Koç Holding Dayanıklı Tüketim Grubu Başkanı olarak görev yapmış olup, FY25 AGM tarihi itibarıyla görevinden ayrılacaktır.

Arçelik CEO'su Hakan Bulgurlu görevinden ayrılacak ve Cemal Can Dinçer yeni CEO olarak atandı: Arçelik <ARCLK TI, TUT>, 2015 yılından bu yana CEO olarak görev yapan Hakan Hamdi Bulgurlu'nun, kendi talebi doğrultusunda, Şirket'in 2025 yılı faaliyetlerinin görüşüleceği olağan genel kurul toplantısı tarihi itibarıyla görevinden ayrılacağını açıkladı. Bu kapsamda, halihazırda Genel Müdür Yardımcısı (Ticari – Türkiye ve Güney Asya) olarak görev yapan Cemal Can Dinçer, aynı tarih itibarıyla CEO olarak atandı. Boşalacak olan Genel Müdür Yardımcılığı (Ticari – Türkiye ve Güney Asya) pozisyonuna ilişkin atamanın ilerleyen dönemde kamuya duyurulacağı belirtildi. Can Dinçer hakkında: Cemal Can Dinçer, 1989 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Makine Mühendisliği Bölümü'nden mezun olmuş, 1993 yılında ABD Stevens Teknoloji Enstitüsü İşletme Bölümü'nde yüksek lisansını tamamlamış ve 2017 yılında Harvard Business School İleri Yönetim Programı'nı bitirmiştir. 1993 yılında Beko'da Finansman Bölümü'nde kariyerine başlayan Dinçer, BDT, Avrupa, Amerika ve Asya-Pasifik bölgelerinde çeşitli satış ve uluslararası yönetim görevleri üstlenmiştir. 2015 yılından bu yana Türkiye'den sorumlu Ticari Genel Müdür Yardımcılığı görevini yürütmekte olup, Ocak 2018'den itibaren Türkiye ve Güney Asya'dan sorumludur. Ayrıca 30 Aralık 2016'dan bu yana Arçelik Pazarlama Genel Müdürü olarak görev yapmaktadır.

Aygaz Yönetim Kurulu'nun brüt TL12,55 temettü (brüt %5,2 temettü verimi) önerisi: Aygaz <AYGAZ TI, Tut> Yönetim Kurulu, TL2,76mlr nakit temettü dağıtımı (y/y yatay) önerdi. Bu, brüt hisse başı temettünün TL12,55 olacağına (tahminimiz olan TL13,60'ın hafif altında) işaret ediyor. Söz konusu öneri brüt %5,2 temettü verimi ve %55 ödeme oranına karşılık geliyor. Önerilen hak kullanım (ex-date) tarihi 16 Mart 2026 olup, dağıtım Genel Kurul onayına tabidir. Nötr.

Pegasus yolcu trafiği Ocak ayında yıllık %11 arttı: Ocak ayında Pegasus'un <PGSUS TI, AL> iç hatlar yolcu trafiği yıllık %10 artarken, dış hatlar yolcu trafiği %12 yükseldi. Böylece toplam yolcu trafiği yıllık %11 artışla 3,55 milyon oldu. Aynı dönemde doluluk oranı yıllık 1,8 puan artarak %87,1 seviyesine yükseldi.

Yorum: Yolcu büyümesi Ocak ayında önceki aylara kıyasla yavaşlarken, doluluk oranındaki artış sürdü (Oca:+11%; Ara:+17%; Kas:+20%; Eki:+21%; Eyl:+20%; Ağu:+17% y/y). (Nötr)

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										1.7	7.2	4.5	1.4
Akbank	AKBNK	88.7	98.8	11%	Al	10,593	52%	196	2.5	8.1	5.0	1.6	1.2
Garanti Bank	GARAN	160.8	196.6	22%	Al	15,510	14%	119	3.3	6.1	3.9	1.5	1.1
Halkbank	HALKB	49.2	28.1	-43%	Sat	8,115	9%	70	0.0	10.7	7.0	1.8	1.4
Isbank	ISCTR	17.9	19.4	8%	Al	10,283	31%	220	3.0	6.6	3.6	1.1	0.9
TSKB	TSKB	14.3	16.7	16%	Al	922	39%	10	0.0	3.2	2.4	0.9	0.6
Vakıfbank	VAKBN	41.3	36.9	-11%	Al	9,410	6%	41	0.0	6.0	4.3	1.4	1.0
Yapi Kredi	YKBNK	41.8	51.1	22%	Al	8,113	39%	180	0.0	7.5	4.1	1.4	1.0
TMT										1.2	13.6	10.7	3.4
Türk Telekom	TTKOM	70.3	97.9	39%	Al	5,651	13%	34	0.0	10.8	8.9	3.4	3.5
Turkcell	TCELL	125.3	167.7	34%	Al	6,331	44%	68	2.2	15.6	10.9	2.7	3.0
Logo	LOGO	161.0	243.0	51%	Al	351	64%	2	2.3	9.2	23.5	6.0	5.6
Hitit	HTTBT	45.9	60.3	31%	Tut	316	28%	1	0.0	28.5	24.4	15.4	11.7
İnşaat										3.0	15.9	15.4	11.0
Enka İnşaat	ENKAI	101.1	95.7	-5%	Tut	13,931	8%	23	3.1	15.9	15.4	11.0	7.8
Tekfen Holding	TKFEN	82.6	92.7	12%	Al	701	21%	8	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	8.2
Holdingler										3.2	23.9	14.3	0.6
Koc Holding	KCHOL	223.5	291.2	30%	Al	13,016	27%	150	3.2	23.5	15.2	0.5	0.4
Sabancı Holding	SAHOL	111.4	155.8	40%	Al	5,374	51%	81	2.9	a.d.	12.6	0.4	0.4
Alarko Holding	ALARK	113.8	156.9	38%	Al	1,137	35%	25	4.3	28.6	11.9	0.6	0.6
Madencilik										0.0	24.3	9.1	19.2
Türk Altın	TRALT	52.7	48.3	-8%	Tut	3,872	29%	177	0.0	27.3	9.9	21.6	5.7
TR Metal	TRMET	140.1	161.2	15%	Al	1,249	44%	24	0.0	15.0	6.6	11.6	2.9
Çelik										0.0	a.d.	25.5	11.8
Erdemir	EREGL	29.6	28.7	-3%	Tut	4,755	46%	104	0.0	a.d.	26.9	12.7	9.9
Kardemir	KRDMD	31.5	40.4	28%	Al	822	89%	32	0.0	a.d.	17.4	6.8	4.3
Petrol & Gaz										6.8	13.8	14.0	5.6
Aygaz	AYGAZ	239.2	270.1	13%	Tut	1,207	24%	2	5.2	10.4	17.9	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	19.2	18.4	-4%	Tut	1,115	47%	23	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	221.6	258.7	17%	Tut	9,806	49%	104	7.7	14.2	13.5	5.6	6.4
Elektrik Dağıtım										4.9	a.d.	12.9	4.3
Enerjisa	ENJSA	110.8	112.8	2%	Tut	3,005	20%	6	4.9	a.d.	12.9	4.3	3.9
Otomotiv & Beyaz Eşya										4.0	18.3	15.5	11.7
Arçelik	ARCLK	132.4	141.0	6%	Tut	2,055	18%	10	0.0	a.d.	48.7	7.3	5.0
Dogus Otomotiv	DOAS	236.8	257.0	9%	Tut	1,196	39%	11	10.4	5.7	5.0	1.3	1.4
Ford Otosan	FROTO	129.0	151.0	17%	Al	10,396	18%	42	4.9	14.2	10.7	11.0	9.6
Tofaş	TOASO	338.5	382.0	13%	Al	3,887	24%	28	2.3	29.6	14.3	20.2	11.3
Türk Traktor	TTRAK	557.5	639.0	15%	Tut	1,281	24%	3	3.1	28.9	14.8	9.1	7.1
Savunma										0.1	a.d.	41.4	30.8
Aselsan	ASELS	302.3	369.5	22%	Al	31,653	26%	235	0.1	a.d.	41.4	30.8	24.1
Perakende										1.7	20.2	18.0	8.1
Bim	BIMAS	707.5	929.0	31%	Al	9,749	68%	98	2.0	20.2	16.8	10.0	8.7
Sok Marketler	SOKM	68.7	82.0	19%	Al	935	51%	7	0.0	a.d.	18.5	6.0	3.0
Migros	MGROS	686.5	838.0	22%	Al	2,854	51%	43	0.9	22.0	22.0	4.2	3.8
Mavi	MAVI	49.5	67.0	35%	Al	904	73%	9	2.3	14.3	14.6	3.8	3.5
Ebebek	EBEBK	62.7	92.0	47%	Al	230	25%	1	0.6	a.d.	26.5	3.1	2.7
Cam ve Materyaller										1.0	23.6	15.8	13.6
Sisecam	SISE	49.5	56.9	15%	Tut	3,485	49%	60	0.9	20.5	14.1	11.7	9.9
Astor	ASTOR	181.9	222.0	22%	Al	4,169	37%	97	1.0	26.2	17.3	15.2	11.3
Havacılık										1.4	10.2	6.9	5.1
Pegasus Airlines	PGSUS	218.1	354.0	62%	Al	2,504	43%	106	0.0	5.7	5.6	5.7	5.2
TAV Airports	TAVHL	361.5	503.0	39%	Al	3,016	48%	18	0.9	36.2	14.5	6.7	5.4
Turkish Airlines	THYAO	347.8	391.0	12%	Tut	11,021	50%	312	1.8	4.2	5.1	4.5	4.7
Gıda & İçecek										2.0	11.6	10.7	7.4
Anadolu Efes	AEFES	21.9	26.0	19%	Al	2,978	32%	31	0.5	9.9	10.4	6.9	6.2
Coca Cola İçecek	CCOLA	79.1	96.0	21%	Al	5,080	25%	11	2.2	13.3	12.1	8.4	7.4
Ulker Bisküvi	ULKER	137.5	205.0	49%	Al	1,166	39%	17	4.8	8.2	5.8	4.2	3.8
Sağlık										0.0	16.6	16.9	4.8
MLP Care	MPARK	478.5	636.0	33%	Al	2,099	42%	7	0.0	16.6	16.9	4.8	4.4
Gayrimenkul										0.0	5.0	5.2	9.9
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	161.8	265.0	64%	Al	1,230	16%	5	0.0	5.0	5.2	9.9	5.5
Sigorta										4.1	5.9	4.9	2.3
AkSigorta	AKGRT	8.4	10.1	21%	Al	310	28%	2	0.0	4.6	3.9	1.7	1.2
Anadolu Sigorta	ANSGR	27.9	37.9	36%	Al	1,280	35%	4	7.5	4.5	3.9	1.4	1.1
Türkiye Sigorta	TURSG	12.7	17.9	41%	Al	2,917	18%	18	3.0	6.7	5.4	2.7	1.9
Araştırma Kapsamı				17%						2.1	11.5	8.9	
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				21%						2.1	17.1	13.3	10.3

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

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

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

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

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	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 ("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 yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

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

Uyarı ve Gizlilik Notu

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

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

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

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

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

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.