



20 Ağustos 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Doğuş Otomotiv 2Ç25 Sonuçları
- Oba Makarna 2Ç25 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- Türk Hava Yolları, Air Europa'da 300 milyon Euro yatırımla azınlık payı alacak
- SPK, bazı ihraççıların 6A25 bildirimlerine ek süreler tanıdı; Tekfen bunlar arasındadır
- ABD, 232. madde listesine 407 adet "türev" çelik/alüminyum HTS kodu ekledi
- Alarko Tarım, İpeks Jeotermal'deki payını sermaye artırımına nakit katılım yoluyla %49'dan %75'e yükseltti
- Doğuş Otomotiv IFC ile EUR100m kredi sözleşmesi imzaladı
- Doğuş Otomotiv 2025 yılının ilk yarısı için kâr payı avansı dağıtmayacak

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri

	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	12,135	0.15%	2,195
BIST 100	10,962	0.30%	3,151

BIST 30 Vadeli

	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-25	12,248	-0.12%	197,620
Eki-25	12,855	-0.18%	6,182

BIST 30 en yüksek performans gösterenler

	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
EKGYO	5.2%	145.31
ASTOR	5.0%	53.36
FROTO	3.7%	41.73

BIST 30 en düşük performans gösterenler

BIMAS	-2.9%	48.76
GUBRF	-2.4%	28.19
SISE	-2.4%	46.38

Gelişmekte olan piyasalar

	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.3%	13.4%	11.5%
MSCI EM	0.1%	8.7%	18.4%
Hang Seng	-0.2%	6.4%	25.2%
Brasil-Bovespa	-2.1%	-2.5%	11.8%
India-Sensex 30	0.5%	-0.1%	4.5%
China-Shanghai	0.0%	11.3%	11.2%
S. Africa-JSE	0.1%	8.2%	20.3%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.0%	8.0%	5.6%
S&P 500	-0.6%	10.5%	9.0%
FTSE 100	0.3%	5.4%	12.4%
Euro Stoxx 50 Pr	0.9%	2.9%	12.0%
DAX	0.4%	3.4%	22.7%
CAC 40	1.2%	3.2%	8.1%
IBEX	0.3%	8.5%	32.0%
Nikkei	-0.4%	17.2%	9.2%

Emtialar

* vadeli

	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	66.6	1.1%	-10.8%
Altın (\$/oz)	3331.7	-0.1%	26.2%
Gümüş (\$/t oz)	38.5	0.2%	26.0%
Bakır (\$/lb)	468.7	0.1%	12.5%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	40.89	0.0%	15.7%
EUR/USD	1.17	0.0%	12.2%
Döviz sepeti	44.36	0.0%	22.9%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	43.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.96%		

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.943	5.5%	1.2%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Doğuş Otomotiv 2Ç25 Sonuçları: Doğuş Otomotiv, 2Ç25 finansallarında TL60,1 milyar ciro (+%14 y/y; Ünlü: TL60,6 milyar; kons.: TL60,9 milyar), TL3.944 milyon FAVÖK (-%44 y/y; Ünlü: TL4.659 milyon; kons.: TL4.813 milyon) ve TL2.116 milyon net kâr (-%21 y/y; Ünlü: TL1.617 milyon; kons.: TL1.824 milyon) açıkladı. FAVÖK tahminlerin %18 altında kalırken, net kâr konsensüsün %16 üzerinde gerçekleşti. Karlılık daha zayıf brüt marj nedeniyle baskı altında kalırken, parasal kazanç ve iştirak gelirleri net kârın beklentileri aşmasına katkı sağladı. Şirket 2025 hacim hedefini yukarı revize etti. Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan başlıkları:

- Satış hacmi (Skoda hariç) 2Ç25'te yıllık bazda %25 artışla 42 bin adede ulaştı. Bu sırada, ciro yıllık bazda reel olarak %14 arttı. GYO kaynaklı gelirler konsolide cironun yalnızca %0,4'ünü oluşturdu.
- FAVÖK marjı, beklentilerin altında gerçekleşti; bunun temel nedeni daha düşük brüt marj oldu. Brüt marj 2Ç25'te %11,0'a geriledi (1Ç25: %16,2; 2Ç24: %19,2), faaliyet giderleri marjı ise %5,7'ye iyileşti (1Ç25: %10,9; 2Ç24: %7,0). Sonuç olarak FAVÖK marjı 2Ç25'te %6,6 oldu (y/y -6,9pp; q/q -0,3pp) ve beklentilerin altında kaldı (Kons.: %7,9; Ünlü: %7,7).
- Şirket iştiraklerden TL512 milyon gelir kaydetti (2Ç24: TL830 milyon zarar), bu sonuçta esas olarak VDF etkili oldu. Öte yandan, net finansman giderleri yıllık bazda %469 artışla TL2.234 milyon'a çıktı.
- Net borç 2Ç25'te keskin şekilde TL19,7 milyara yükseldi (1Ç25: TL11,3 milyar); artış stok birikiminden kaynaklandı. Çalışma sermayesi ihtiyacı/ciro oranı 2Ç25'te %11,5'e çıktı (1Ç25: %10,5), bu da çalışma sermayesinden TL3,0 milyar nakit çıkışına yol açtı.

Yönetim beklentileri yukarı revize edildi: Şirket, 2025 beklentilerini yukarı revize etti. Toplam yurt içi pazarın 1,1 milyon adedi aşması bekleniyor (önceki: >1,0m), Doğuş Otomotiv'in Skoda hariç satış hedefi ise 130 bin adedin üzerine çıkarıldı (önceki: >115k). Yatırım harcaması beklentisi de TL5,3 milyardan TL5,7 milyara yükseltildi.

Görünüm & Değerleme: TL260/hisse hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Araç bulunurluğundaki artış, Doğuş'un karlılığında normalleşmeye ve gerilemeye yol açtı; 2025'te de marj baskısının sürmesi bekleniyor. Hisse düşük çarpanlarla işlem görmekte ve cazip temettü verimi sunmasına rağmen, ortaklık satışı riskleri nedeniyle değerlemenin baskı altında kalmaya devam etmesi olasıdır.

Finansal Sonuçlar: Doğuş Otomotiv

TLm						Beklentiler		% Sapma				y/y
	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	1Y24	1Y25	
Net satış	52,583	44,565	60,140	14%	35%	60,578	60,888	-1%	-1%	102,535	104,705	2%
FAVÖK	7,066	3,051	3,944	-44%	29%	4,659	4,813	-15%	-18%	13,538	6,996	-48%
FAVÖK marjı	13.4%	6.8%	6.6%	-6.9pp	-0.3pp	7.7%	7.9%			13.2%	6.7%	-6.5pp
Net kar	2,694	611	2,116	-21%	246%	1,617	1,824	31%	16%	7,052	2,727	-61%
Net marj	5.1%	1.4%	3.5%	-1.6pp	2.1pp	2.7%	3.0%			6.9%	2.6%	-4.3pp

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

Oba Makarna 2Ç25 Sonuçları: Beklentilerin altında: Oba Makarna, IAS29'a göre düzeltilmiş finansallarda 2Ç25'te TL451mn net zarar, - TL147mn FAVÖK ve TL6.645mn gelir açıkladı. Ünlü tahminleri ise 2Ç25 için TL100mn net kâr, TL345mn FAVÖK ve TL3.900mn gelir seviyesindeydi. Beklenenden kötü gerçekleşen net kâr, negatif FAVÖK marjından kaynaklandı.

- Gelirler 2Ç25'te yıllık %56 artarak TL6.6mlr'ye ulaştı, ancak FAVÖK yıllık %152 daraldı.
- Net zarar 2Ç25'te TL451mn olurken, 2Ç24'te TL27mn net kâr açıklanmıştı. Oba Makarna, 2Ç25'te TL471mn parasal kayıp kaydederken, bu rakam 2Ç24'te TL69mn idi.
- Net nakit pozisyonu 2Ç25 sonunda %58 çeyreksele artışla 84m dolar oldu.
- Görünüm: Şirketin Türkiye ve Kuzey Afrika'daki beş tesiste olası kapasite kısıtlarını yönetmeye yönelik fason üretim üzerinden sipariş karşılama stratejik değişimi nedeniyle yıllık bazda operasyonel karşılaştırmaların anlamlı olmadığını düşünüyoruz. Sakarya tesis yatırımları tamamlanana kadar marjlarda çeyreksele dalgalanmaların devam etmesini bekliyoruz.

Finansal Sonuçlar: Oba Makarnacılık

TLm						Beklentiler		% Sapma				y/y
	2Ç24	1Ç25	2Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	1Y24	1Y25	
Net satış	4,270	3,877	6,645	56%	71%	3,900		70%		10,017	10,522	5%
FAVÖK	281	342	-147	-152%	-143%	345		-143%		479	196	-59%
FAVÖK marjı	6.6%	8.8%	-2.2%	-8.8pp	-11.0pp	8.8%				4.8%	1.9%	-2.9pp
Net kar	27	214	-451	-1760%	-310%	100		-551%		474	-236	-150%
Net marj	0.6%	5.5%	-6.8%	-7.4pp	-12.3pp	2.6%				4.7%	-2.2%	-7.0pp

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

Sektör ve Şirket Haberleri

Türk Hava Yolları, Air Europa'da 300 milyon Euro yatırımla azınlık payı alacak: Türk Hava Yolları <THYAO, AI> Yönetim Kurulu, küresel havacılıktaki konumunu güçlendirmek, Latin Amerika'da yeni turizm pazarları açarak Türkiye turizmini desteklemek ve İspanya ile yolcu/kargo bağlantısını genişletmek amacıyla Air Europa'da azınlık payı edinimi için bağlayıcı teklif sunma kararı aldığını açıkladı. Air Europa teklifi kabul etmiş olup süreç, işlem belgelerinin hazırlanması ve resmi kapanış prosedürlerinin başlatılmasına ilerlemiştir. İşlem, büyük ölçüde sermaye artırımı yoluyla sağlanacak 300 milyon Euro'luk bir yatırımı içermekte olup, alınacak nihai azınlık payı kapanış aşamasındaki teknik ve finansal düzenlemeler sonrasında belirlenecektir. Gerekli düzenleyici onayların alınmasına bağlı olarak sürecin 6–12 ay içinde tamamlanması beklenmektedir.

Yorum: Air Europa her ne kadar 57 uçaktan oluşan nispeten küçük bir filoya sahip olsa da, Latin Amerika'daki oturmuş hatları stratejik açıdan değerli görülmektedir. Bilindiği üzere şirketin %80'i Globalia'ya, kalan %20'si ise British Airways ve Iberia'nın sahibi olan IAG'ye aittir. IAG geçmişte tamamını satın almayı denemiş ancak AB düzenleyici engelleri nedeniyle vazgeçmiştir. Benzer şekilde Lufthansa Grubu ve Air France-KLM de Mayıs 2025'te yürüttükleri görüşmelerden çekilmiş, 1 milyar Euro'luk değerlemeyi reddettikleri bildirilmişti. Türk Hava Yolları'nın nihai payının 300 milyon Euro karşılığında yaklaşık %25-30 civarında olabileceğini (ilk beklentimiz 200 milyon Euro karşılığında %20 yönündeydi) düşünüyoruz; bu da şirket değerlemesini kabaca Mayıs 2025'teki seviyelerle uyumlu kılacaktır. 300 milyon Euro, THY'nin piyasa değerinin yaklaşık %3'üne ve net borcunun yaklaşık %4'üne denk gelmektedir. (Nötr)

	THY	Air Europa	THY'nin %si olarak
Yolcu sayısı (mn), 2024	85.2	12.2	14%
Net Kâr (EUR mn), 2024	19,355	2,600	13%
EBITDAR (EUR mn), 2024	5309	591	11%
EBITDAR marjı, 2024	27.4%	22.7%	
Çalışan sayısı, 2024	63,455	4,400	7%
Filo büyüklüğü, Ağu 2025	491	57	12%

SPK, bazı ihraççıların 6A25 bildirimlerine ek süreler tanıdı; Tekfen bunlar arasındadır: Kapsamımız içinde, Tekfen Holding <TKFEN TI>'e 6A25 konsolide finansallarını ve ilgili raporlarını sunması için 20 Ekim 2025 (dahil) tarihine kadar süre verildi. Referans için, konsolide 6A25 bildirimleri için standart son tarih 19 Ağustos 2025 olup, bu 62 günlük bir ek süreye tekabül ediyor. Hatırlatma olarak, Tekfen'in 2Ç sonuçlarında TL347m net zarar bekliyoruz; konsensüs net zarar tahmini ise TL116m düzeyinde.

ABD, 232. madde listesine 407 adet "türev" çelik/alüminyum HTS kodu ekledi: ABD Ticaret Bakanlığı (BIS), 232. Bölüm sektörel tarifelerine tabi olanlara, ev aletleri, vagonlar, ağır ekipman, kompresörler/pompaları, ithal otomobil egzoz parçaları ve elektrikli araçlarda kullanılan elektrikli çeliği kapsayan 407 HTS kategorisi türev ürünleri ekledi. Bu önlem, kapsama dahilindeki her bir ürünün çelik/alüminyum içeriğinin değerine %50 gümrük vergisi uyguluyor; metal olmayan içerik ise standart ülke oranına tabi olmaya devam ediyor. Kural, 18 Ağustos 2025 tarihinde saat 12:01'de (ET) yürürlüğe girmiştir. Evercore ISI, yeni kapsamın 2024 ithalatının yaklaşık 200 milyar ABD dolarına ulaşacağını ve Reuters ve Federal Register'a göre ABD'nin toplam efektif gümrük vergisi oranını yaklaşık 1 puan artıracığını tahmin etmektedir.

Yorum: Erdemir <EREGL TI, Tut>, Isdemir <ISDMR TI, Derecelendirilmemiş> ve Kardemir <KRDM TI, Tut> için doğrudan etki, ABD'ye maruz kalma düzeyinin çok düşük olması ve mevcut engeller nedeniyle minimum düzeydedir. Dolayısıyla gelişmeyi notr olarak yorumluyoruz.

Alarko Tarım, İpeks Jeotermal'deki payını sermaye artırımına nakit katılım yoluyla %49'dan %75'e yükseltti: Alarko Holding <ALARK TI, AI>, bağlı ortaklığı Alarko Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, İpeks Jeotermal Enerji Tarım Sanayi Ticaret A.Ş.'nin ödenmiş sermayesini TL3,0mn'dan TL6,1mn'a artırmasına katılacağını ve böylece Alarko Tarım'ın payının %49'dan %75'e yükseleceğini açıkladı. İşlem, Alarko Tarım'ın tamamını üstlendiği TL3,1mn'luk artışla gerçekleşmiş olup, böylece pay oranı %75'e çıkmıştır. Alarko Holding'in 2Ç25 itibarıyla solo net nakit pozisyonu TL3,0bn'dur.

Yorum: Nötr. Nominal tutarlar ALARK'ın bilançosuna göre küçük; P&L üzerindeki etkisi ihmal edilebilir düzeydedir.

Doğuş Otomotiv IFC ile EUR100m kredi sözleşmesi imzaladı: Doğuş Otomotiv, elektrikli araç ithalatı ve işletme sermayesi ihtiyaçlarının finansmanında kullanılmak üzere, International Finance Corporation (IFC) ile EUR100m tutarında ve 6 yıla kadar vadeli kredi sözleşmesi imzaladığını duyurdu. Nötr.

Doğuş Otomotiv 2025 yılının ilk yarısı için kâr payı avansı dağıtmayacak: Doğuş Otomotiv, 1 Ocak–30 Haziran 2025 döneminde oluşan kârdan kâr payı avansı dağıtmayacağını duyurdu. 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										3.9	4.7	2.9	1.1	0.8
Akbank	AKBNK	65.9	106.4	62%	Al	8,390	52%	137	4.7	5.1	3.3	1.2	0.9	
Garanti Bank	GARAN	143.0	208.8	46%	Al	14,716	14%	82	5.2	4.9	3.0	1.4	1.0	
Halkbank	HALKB	26.8	31.1	16%	Tut	4,725	9%	24	0.0	5.6	3.2	1.1	0.9	
Isbank	ISCTR	14.4	21.1	46%	Al	8,845	31%	129	5.5	4.2	2.4	0.9	0.6	
TSKB	TSKB	13.8	17.8	29%	Al	947	39%	8	8.8	2.9	2.0	0.8	0.6	
Vakıfbank	VAKBN	27.7	38.5	39%	Al	6,720	6%	15	0.0	4.1	2.6	0.9	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	32.4	52.3	62%	Al	6,702	39%	149	4.0	4.8	3.2	1.1	0.9	
TMT										3.1	10.6	8.7	3.4	3.1
Türk Telekom	TTKOM	55.9	85.0	52%	Al	4,794	13%	21	2.9	9.5	7.4	2.9	2.7	
Turkcell	TCELL	95.2	155.0	63%	Al	5,132	54%	55	3.7	10.1	8.0	2.6	2.4	
Logo	LOGO	170.2	215.0	26%	Al	396	64%	3	1.7	17.8	22.3	7.2	6.9	
Hitit	HTTBT	47.9	55.5	16%	Tut	352	28%	1	0.0	25.7	20.4	17.4	13.6	
İnşaat										2.0	15.0	11.9	7.7	5.3
Enka İnşaat	ENKAI	71.7	77.5	8%	Tut	10,541	12%	20	2.2	13.8	10.8	7.5	4.9	
Tekfen Holding	TKFEN	101.9	98.6	-3%	Al	924	31%	10	0.0	28.7	23.7	10.0	9.4	
Holdingler										1.5	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	179.3	285.0	59%	Al	11,141	27%	112	1.9	14.5	11.3	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	93.9	141.0	50%	Al	4,833	51%	59	0.6	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	87.8	146.6	67%	Al	936	30%	9	0.7	15.4	15.5	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	9.6	6.1	6.6	3.1
Koza Gold	KOZAL	23.5	28.8	23%	Tut	1,844	29%	31	0.0	8.4	4.0	7.5	2.8	
Koza Anadolu	KOZAA	72.2	96.1	33%	Al	686	44%	11	0.0	12.9	11.9	4.1	3.8	
Çelik										0.9	21.9	10.1	8.7	5.9
Erdemir	EREGL	29.4	30.1	3%	Tut	5,344	47%	109	0.9	23.2	10.1	9.4	6.2	
Kardemir	KRDM	28.5	34.5	21%	Tut	854	89%	34	0.9	13.7	10.3	4.7	4.4	
Petrol & Gaz										5.5	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Aygaz	AYGAZ	161.6	230.0	42%	Al	870	24%	3	6.0	14.6	15.0	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	18.6	18.4	-1%	Tut	1,154	47%	17	0.0	a.d.	a.d.	47.5	28.2	
Tupras	TUPRS	160.2	220.0	37%	Tut	7,563	49%	69	6.2	14.0	12.6	4.7	5.0	
Elektrik Dağıtım										3.6	40.4	12.6	4.6	4.7
Enerjisa	ENJSA	71.5	75.0	5%	Tut	2,068	20%	5	3.6	40.4	12.6	4.6	4.7	
Otomotiv & Beyaz Eşya										6.0	a.d.	8.2	8.0	5.7
Arcelik	ARCLK	143.7	161.0	12%	Tut	2,379	25%	7	0.0	131.9	9.4	7.7	6.1	
Dogus Otomotiv	DOAS	204.3	260.0	27%	Tut	1,101	39%	10	14.9	5.3	5.3	1.2	1.1	
Ford Otosan	PROTO	111.0	146.0	32%	Al	9,544	18%	30	7.2	10.2	6.8	8.0	5.8	
Tofas	TOASO	235.5	322.0	37%	Al	2,885	24%	29	5.1	14.3	7.7	10.1	6.2	
Türk Traktor	TTRAK	617.5	653.0	6%	Tut	1,514	24%	3	4.1	24.1	10.9	9.3	6.7	
Kordsa	KORDS	63.8	96.4	51%	Tut	304	29%	1	0.0	a.d.	44.9	10.2	8.1	
Savunma										0.2	40.9	23.3	22.3	13.5
Aselsan	ASELS	172.4	208.7	21%	Al	19,263	26%	117	0.2	40.9	23.3	22.3	13.5	
Perakende										3.1	15.0	11.4	7.8	6.1
Bim	BIMAS	509.0	821.0	61%	Al	7,483	68%	59	3.7	13.2	11.3	9.8	7.6	
Sok Marketler	SOKM	37.8	58.0	54%	Al	549	51%	6	0.8	41.3	5.7	4.3	2.3	
Migros	MGROS	486.5	786.0	62%	Al	2,158	51%	20	1.8	15.0	13.9	3.9	3.2	
Mavi	MAVI	40.8	59.0	45%	Al	794	73%	11	3.8	11.6	10.0	3.6	3.0	
Ebebek	EBEBK	53.9	91.0	69%	Al	211	25%	1	2.2	24.2	12.0	2.9	2.2	
Cam ve Materyaller										2.1	11.0	6.4	9.3	6.1
Sisecam	SISE	41.5	53.0	28%	Tut	3,113	49%	29	2.1	11.0	6.4	9.3	6.1	
Astor	ASTOR	116.6	213.0	83%	Al	2,851	28%	26	1.6	12.7	9.8	10.1	7.6	
Havacılık										1.5	6.3	3.9	5.1	4.3
Pegasus Airlines	PGSUS	256.8	390.0	52%	Al	3,146	43%	71	0.0	5.4	3.6	5.8	4.4	
TAV Airports	TAVHL	260.3	393.0	51%	Al	2,317	48%	16	0.0	19.8	9.1	6.6	5.4	
Turkish Airlines	THYAO	338.5	445.0	31%	Al	11,446	50%	218	2.2	3.9	3.0	4.6	4.0	
Gıda & İçecek										2.3	12.3	8.6	6.6	5.7
Anadolu Efes	AEFES	17.5	28.0	60%	Al	2,537	32%	25	1.4	11.4	9.5	6.2	5.5	
Coca Cola İçecek	CCOLA	49.5	86.0	74%	Al	3,395	25%	8	3.4	9.7	7.5	6.5	5.7	
Ulker Bisküvi	ULKER	114.2	258.0	126%	Al	1,033	39%	19	1.9	5.6	5.5	4.3	4.1	
Oba Makarna	OBAMS	51.9	71.0	37%	Al	609	26%	15	0.8	41.7	16.4	13.1	9.1	
Sağlık										1.5	14.8	12.2	6.3	5.7
MLP Care	MPARK	369.5	685.0	85%	Al	1,729	42%	6	1.5	14.8	12.2	6.3	5.7	
Sigorta										10.4	4.8	3.9	0.9	0.7
AkSigorta	AKGRT	6.6	10.7	62%	Al	260	28%	2	0.0	3.8	3.3	1.3	1.0	
Anadolu Sigorta	ANSGR	22.1	38.8	75%	Al	1,085	35%	5	17.3	2.6	2.4	0.2	0.2	
Türkiye Sigorta	TURSG	9.7	13.0	34%	Al	2,384	18%	5	8.4	5.9	4.6	1.2	0.9	
Araştırma Kapsamı				40%										
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				37%										

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, *son işlem günü kapanış fiyatları, **Finansal şirketler için PD/DD

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

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

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

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

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	29	0	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

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

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

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

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

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

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("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
Oba Makarna	D, E, F

Uyarı ve Gizlilik Notu

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

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir

yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

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

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

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

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

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

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

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

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

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.