

18 Şubat 2025

MLP Sağlık

Stratejik büyüme ve finansal çeviklikle ilerliyor

MLP Sağlık, son beş yılda düşük marjlı hastaneleri portföyden çıkararak, yüksek performanslı hastaneleri entegre ederek ve operasyonlarını yeniden yapılandırarak hastane portföyünü başarılı bir şekilde optimize etti. Bu faktörler, 2022'den itibaren hastane ve yatak başına operasyonel verimliliği güçlendirdi. Ayrıca, etkin nakit akışı yönetimi ve TL cinsinden borçlanmaya ağırlık vererek, şirket net borç/FAVÖK oranını 2019'daki 2,7x seviyesinden 9A24'te 0,4x'e düşürdü. Şirket henüz temettü dağıtmamış olsa da, Ekim 2024'te gerçekleştirdiği 17m adet (8,2% pay) hisse geri alımı ve iptali, olumlu bir kurumsal yönetim adımı oldu. 2025'e baktığımızda, yeni hastane açılışlarının desteğiyle dolar bazlı gelir büyümesini %17 olarak öngörüyoruz. Makro tahminlerdeki değişiklikleri ve güncellenen benzer şirket karşılaştırmalarını yansıtarak, AL tavsiyemizi koruyor ve 12 aylık ileriye dönük hedef fiyatımızı hisse başına TL595 (önceki TL564) olarak hafifçe yükseltiyoruz. MLP Sağlık, 2025T F/K bazında uluslararası benzerlerine kıyasla %37 iskonto ile işlem görüyor.

- Türkiye'nin özel sağlık sektöründe lider konum:** MLP Sağlık, büyükşehirlerde genişleyerek ve hem yerli hem yabancı hastaları hedefleyerek özel sağlık sektöründe %11 pazar payına ulaştı. Finansal ve operasyonel ölçek avantajına sahip olmayan daha küçük hastanelerle rekabet eden şirket, geniş hizmet yelpazesi, üst düzey hekim kadrosu, güçlü finansal yapısı ve özel sağlık sigortası sistemine artan gelir maruziyeti ile öne çıkıyor. Türkiye'de özel sağlık sektörünün düşük penetrasyonu ve olumlu düzenleyici değişiklikler, MLP Sağlık'ın uzun vadeli büyüme fırsatlarını destekliyor. Uluslararası alanda ise şirket, Dubai, Bakü, Budapeşte ve Kosova'da büyüme hedefliyor.
- Yeni hastanelerle ölçek büyütüyor:** MLP Sağlık, 2Ç25'te İstanbul Topkapı Hastanesi'nin açılışıyla hastane ağını genişletmeyi planlıyor ve Bursa, İzmir, Adana ve İstanbul'da önümüzdeki iki yıl içinde dört yeni hastane açmayı hedefliyor. Şirket ayrıca, 2023'ten bu yana gösterdiği gibi, güçlü marka değeri, lisanslama uzmanlığı ve yetenekli sağlık profesyonellerini çekme kabiliyeti sayesinde hastane ve yatak başına operasyonel verimliliğini artırma potansiyeline sahip.
- 2025 Öngörülleri:** 2025 yılı için dolar bazlı gelirlerde %17 büyüme bekliyoruz; bunun ana itici gücü yeni hastane operasyonları olacak. Ancak, 2Ç25'te açılacak yeni hastanenin seyreltici etkisi nedeniyle FAVÖK marjında hafif bir düşüş öngörüyoruz. 2024'te satın alınan hastanelerin yeniden değerlemesinden kaynaklanan 1,3 milyar TL'lik tek seferlik kazanç hariç tutulduğunda, net kârın dolar bazında %28 artmasını bekliyoruz. 2025 sonrası %10-12 sürdürülebilir net kâr marjı ve %12-14 serbest nakit akışı marjı ulaşılabilir görünüyor. Ayrıca, MLP Sağlık'ın 2024 kârından itibaren temettü ödemeye başlamasını bekliyoruz, bu da hisse başına 4,1 TL temettü ve %1 temettü verimine karşılık geliyor.

Tavsiye:

AL

Tavsiye Korundu

Hedef Fiyat:

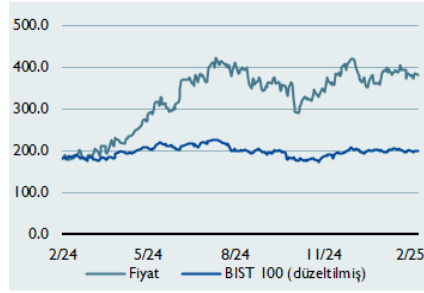
TL595 (Önceki TL564)

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksinde göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. UNLU&Co'nun ürünüdür.

Hisse verileri

Hisse kodu	MPARK.IS
Sektör	Sağlık Sektörü
Fiyat	TL 380.00
Piyasa değeri (TLm)	72,585
Şirket değeri (TLm)	76,361
Piyasa değeri (USDm)	2,008
Şirket değeri (USDm)	2,112
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	4.79
Halka açıklık (%)	27

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	-3.8	3.8	112.4
Endekse göre (%)	-2.4	-0.9	99.7

Kaynak: BIST 100, UNLU & CO

Görelî fiyat grafiği 17 Şubat 2025 tarihinde 9,836 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti

Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@unluco.com

Şirket Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Dolar bazlı finansallar (2024 bazı)

Değerleme çarpanları ¹	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
F/K (x)	10,3	11,0	13,5	14,1	12,0	10,8
FD/FAVÖK(x)	12,0	9,2	7,4	6,3	5,5	4,8
FD/satış (x)	2,7	2,4	1,8	1,5	1,4	1,2
Temettü verimi (%)	0,0	0,0	1,0	1,3	1,6	1,7

Oran analizi	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Sermaye verimliliği (%)	32	39	26	21	21	21
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	22	22	19	21	21	23
Brüt marj (%)	25,9	28,6	26,8	26,9	27,4	27,9
FAVÖK marjı (%)	22,6	25,8	25,1	24,5	24,8	24,9
FVÖK marjı (%)	15,7	18,9	18,2	17,9	18,5	18,9
Ner kar marjı (%)	25,1	19,8	12,7	10,5	11,3	11,7
Net borç/FAVÖK (x)	0,3	0,6	0,4	0,3	0,0	-0,3
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1

Kar ve zarar (Milyon dolar) ¹	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Net satışlar	775	920	1.167	1.364	1.481	1.579
Büyüme oranı (yıllık)	19%	19%	27%	17%	9%	7%
Brüt kar	200	264	313	367	406	441
FAVÖK	175	237	293	334	367	393
Büyüme oranı (yıllık)	15%	35%	23%	14%	10%	7%
FVÖK	122	174	212	244	274	299
Büyüme oranı (yıllık)	7%	43%	22%	15%	12%	9%
Diğer gelir/gider	34	5	40	-7	-7	-8
Finansman geliri/gideri ve parasal kazanç/kayıp	40	56	-34	-56	-41	-35
Vergi öncesi kar	196	235	218	181	226	256
Vergi	5	-44	-52	-34	-52	-64
Efektif vergi oranı	-2,3%	18,8%	23,8%	18,5%	23,0%	25,0%
Durdurulan faaliyetler (Ukrayna)	6	9	18	5	6	7
Net kar	194	182	148	143	168	185
Büyüme oranı (yıllık) ²	495%	-6%	-18%	28%	17%	11%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	191	191	191	191	191	191
Hisse başı net kar (dolar)	1,0	1,0	0,8	0,7	0,9	1,0
Hisse başı temettü (dolar)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Temettü ödeme oranı	0%	0%	15%	20%	20%	20%
USD/TL ortalama	18,7	29,4	35,2	41,0	48,5	55,8
USD/TL kapanış	16,6	23,7	32,8	38,9	44,6	52,1
TÜFE (yıl sonu)	64%	65%	44%	30%	21%	15%

Nakit akışı (Milyon dolar)	2024B	2025B	2026B	2027B	Bilanço (Milyon dolar)	2024B	2025B	2026B	2027B
FVÖK	212	244	274	299	Nakit	81	116	201	304
Amortisman ve itfa giderleri	81	90	93	95	Dönen varlıklar	342	435	546	672
İşletme sermayesindeki değişim	-1	-13	-1	0	Maddi duran varlıklar	200	252	267	267
Ödenen vergiler	-42	-38	-54	-64	Maddi olmayan duran varlıklar	267	248	214	186
Toplam yatırım harcaması	-93	-136	-104	-95	Duran varlıklar	969	1.090	1.107	1.103
Yatırım harcaması/hasılat	8%	10%	7%	6%	Toplam Varlıklar	1.311	1.525	1.653	1.775
Diğer düzeltmeler	-49	-52	-48	-43	Kısa vadeli yükümlülükler	393	413	443	455
Serbest nakit akışı	107	95	161	191	Uzun vadeli yükümlülükler	279	328	351	357
Serbest nakit akışı oranı	9,2%	7,0%	10,9%	12,1%	Özkaynaklar	618	760	833	935
					Toplam Kaynaklar	1.311	1.525	1.653	1.775
Ödenen temettüler	0	-20	-26	-31	Net işletme sermayesi	-7	6	6	7
Net borç değişim	-30	-44	-78	-125	Net borç (nakit)	129	85	8	-117

Kaynak: Şirket verileri, UNLU & Co. ¹2022-2024 finansalları, Aralık 2024 baz alınarak IAS29 muhasebe standardına göre düzeltilmiştir. Bu yıllara ait USD bazlı finansallar, 2024 için öngörülen USD/TL kapanış kuru ile bölünmüştür. 2024'ten itibaren tahminlerimiz doğrudan USD/TL kapanış kuruna dayanmaktadır. ²2025 net kar büyümesi 2024'te elde edilen bir seferlik kar etkisi dahil edilmeden hesaplanmıştır.

TL bazlı finansallar (2024 bazı)

Değerleme çarpanları	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
F/K (x)	10,3	11,0	13,5	14,1	12,0	10,8
FD/FAVÖK(x)	12,0	9,2	7,4	6,3	5,5	4,8
FD/satış (x)	2,7	2,4	1,8	1,5	1,4	1,2
Temettü verimi (%)	0,0	0,0	1,0	1,3	1,6	1,7

Oran analizi	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Sermaye verimliliği (%)	32	39	26	21	21	21
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	22	22	19	21	21	23
Brüt marj (%)	25,9	28,6	26,8	26,9	27,4	27,9
FAVÖK marjı (%)	22,6	25,8	25,1	24,5	24,8	24,9
FVÖK marjı (%)	15,7	18,9	18,2	17,9	18,5	18,9
Ner kar marjı (%)	25,1	19,8	12,7	10,5	11,3	11,7
Net borç/FAVÖK (x)	0,3	0,6	0,4	0,3	0,0	-0,3
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1

Kar ve zarar (TLm) ¹	2022	2023	2024B	2025B	2026B	2027B
Net satışlar	27.292	32.413	41.114	55.863	71.788	88.039
Büyüme oranı (yıllık)	-	19%	27%	4%	6%	7%
Brüt kar	7.056	9.284	11.011	15.027	19.670	24.563
FAVÖK	6.179	8.351	10.304	13.690	17.800	21.933
Büyüme oranı (yıllık)	-	35%	23%	2%	8%	7%
FVÖK	4.296	6.124	7.466	10.001	13.275	16.648
Büyüme oranı (yıllık)	-	43%	22%	3%	10%	9%
Diğer gelir/gider	1.189	188	1.421	-294	-353	-433
Finansman geliri/gideri ve parasal kazanç/kayıp	1.418	1.965	-1.198	-2.276	-1.987	-1.926
Vergi öncesi kar	6.902	8.277	7.688	7.431	10.935	14.289
Vergi	160	-1.555	-1.832	-1.375	-2.515	-3.572
Efektif vergi oranı	-2,3%	18,8%	23,8%	18,5%	23,0%	25,0%
Durdurulan faaliyetler (Ukrayna)	216	315	629	212	295	375
Net kar	6.846	6.407	5.227	5.845	8.125	10.341
Büyüme oranı (yıllık) ²	-	-6%	-18%	14%	15%	11%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	191	191	191	191	191	191
Hisse başı net kar (TL)	35,8	33,5	27,4	30,6	42,5	54,1
Hisse başı temettü (TL) ¹	0,0	0,0	4,1	6,1	8,5	10,8
Temettü ödeme oranı	0%	0%	15%	20%	20%	20%

Nakit akışı (TLm)	2024B	2025B	2026B	2027B	Bilanço (TLm)	2024B	2025B	2026B	2027B
FVÖK	7.466	10.001	13.275	16.648	Nakit	2.863	4.770	9.733	16.924
Amortisman ve itfa giderleri	2.838	3.689	4.525	5.285	Dönen varlıklar	12.044	17.803	26.482	37.464
İşletme sermayesindeki değişim	-23	-513	-25	-28	Madi duran varlıklar	7.042	10.304	12.940	14.878
Ödenen vergiler	-1.495	-1.559	-2.602	-3.580	Maddi olmayan duran varlıklar	9.406	10.165	10.365	10.363
Toplam yatırım harcaması	-3.289	-5.586	-5.025	-5.282	Duran varlıklar	34.143	44.656	53.678	61.522
Yatırım harcaması/hasılat	8%	10%	7%	6%	Toplam Varlıklar	46.187	62.459	80.159	98.986
Diğer düzeltmeler	-1.727	-2.131	-2.319	-2.373	Kısa vadeli yükümlülükler	13.855	16.921	21.488	25.347
Serbest nakit akışı	3.770	3.900	7.829	10.670	Uzun vadeli yükümlülükler	9.822	13.453	17.032	19.882
Serbest nakit akışı oranı	9,2%	7,0%	10,9%	12,1%	Özkaynaklar	21.767	31.131	40.391	52.133
					Toplam Kaynaklar	46.187	62.459	80.159	98.986
Ödenen temettüler	0	-785	-1.169	-1.625	Net işletme sermayesi	-233	242	311	382
					Net borç (nakit)	4.539	3.491	369	-6.546

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. Tahminleri. ¹2022-2024 finansalları, Aralık 2024 baz alınarak TMS29 muhasebe standardına göre düzeltilmiştir. 2024 sonrası tahminler her yılın yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücü üzerinden hesaplanmaktadır. ²2025 net kar büyümesi 2024'te elde edilen bir seferlik kar etkisi dahil edilmeden hesaplanmıştır.

Değerleme

Değerleme modelimizde karma bir yaklaşım kullandık; iskontolu nakit akışı (INA) analizine %60, benzer şirket karşılaştırmasına %40 ağırlık verdik. Dolar bazlı INA değerlememiz, 7 yıllık bir tahmin dönemi ve %4 uç büyüme oranına dayanıyor. %12,1 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) tahminimizin girdileri; %7 risksiz faiz oranı, %6 özsermaye risk primi ve 1,0 Beta olarak belirlenmiştir.

FAVÖK hesaplamamıza döviz ayarlamaları dahil edilmemiştir, ancak serbest nakit akışı (SNA) hesaplamasında kullanım hakkı varlıklarının ek amortisman giderleri (yıllık satışların %2-3'ü kadar) ve banka komisyon giderleri dikkate alınmıştır. Benzer şirket karşılaştırmasında, 2025T F/K ve FD/FAVÖK medyanına dayalı hedef değerlerin ortalamasını kullandık ve %10 iskonto uyguladık. Bu yaklaşımla, hisse başına 595 TL hedef fiyat belirledik.

Özel hastane sektörünün büyümesini engelleyebilecek herhangi bir düzenleyici değişikliği ve SGK tarifelerindeki gecikmeli ayarlamaları aşağı yönlü riskler olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca, özellikle uluslararası genişleme ve planlanan FAVÖK karlılığına ulaşma açısından, yeni hastanelerin zamanında ve maliyet etkin şekilde açılmasına yönelik uygulama riskleri riskler arasında yer alıyor.

Bahsi geçen şirketler (17 Şubat 2025 kapanış fiyatlarıyla)
Şirket borsa kodu (MPARK.IS. Tavsiye AL. Hedef fiyat 595 TL)

Beyan Eki

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

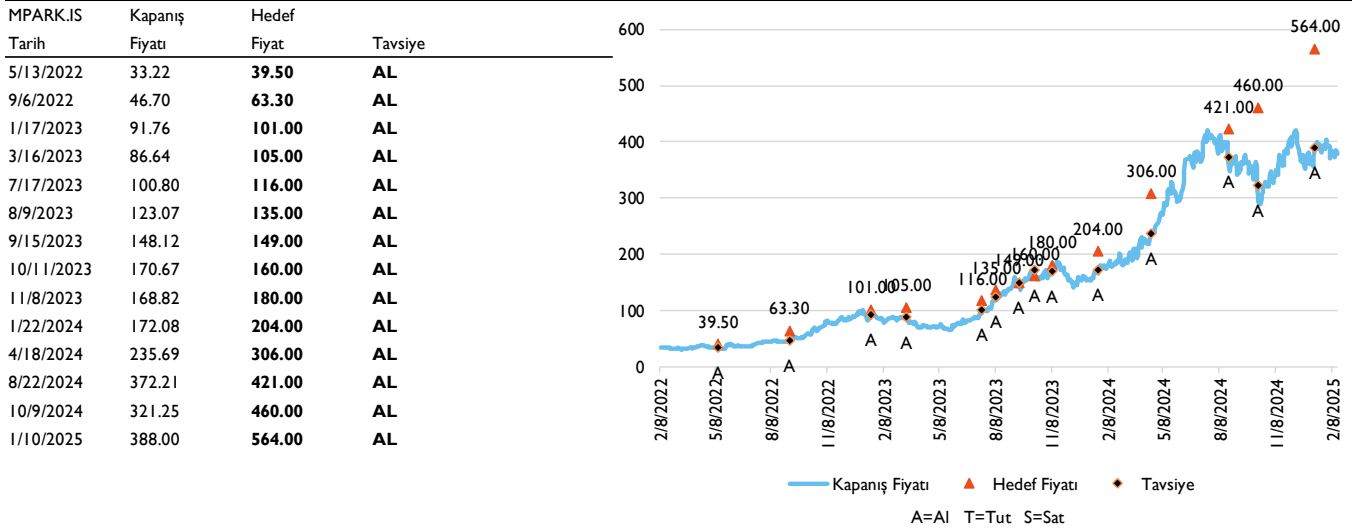
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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.

Ece Mandacı, CFA 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.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği MPARK.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	60	38	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

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

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

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

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihracçıyı kapsamamakta veya ihracçı 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.

Hedef fiyat: (12 aylık dönem için geçerli) (MPARK.IS)

Değerleme metodu: İNA ve uluslararası benzer karşılaştırmasının harmanlanmış değerini kullanıyoruz. AOSM: %12.1. Risksiz getiri oranı: %7. Hisse risk primi: 6. Beta: 1x

Riskler: Türkiye'deki ve küresel piyasalardaki makro dalgalanma, regülasyon değişiklikleri, ve üreticilerin sert rekabeti aşağı yönlü temel risklerdir.

*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 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
MLP Sağlık	Yok

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, ilave 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.