



11 Mart 2025

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Türk Telekom 4Ç24 Değerlendirmesi
- Ülker 4Ç24 Değerlendirmesi
- Alarko Holding 4Ç24 Sonuçları Değerlendirmesi
- Oba Makarna 4Ç24 Değerlendirmesi
- Bim 4Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Şok Marketler 4Ç24 sonuçları bugün açıklanacak

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Rekabet Kurumu, gıda perakende sektörüne yönelik iki ayrı soruşturma başlattı
- TAV Havalimanları yolcu trafiği Şubat'ta %3 yükseldi
- Koç'un bağlı ortaklığı EYAS, 9,46 milyar TL nakit temettü dağıtacak
- Tekfen Holding'de bir azınlık grubunun payı %15,5'e yükseldi
- Ford Otosan, Ağır Ticari Araç faaliyetleri için yeni anlaşmalar imzaladı
- Moody's, Şişecam'ın kredi notunu B2'ye düşürdü ve görünümünü negatif olarak güncelledi
- Tepe Insaat 4,0 milyon TAVHL hissesini MKK'ya kaydettirdi

### Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

### Piyasa görünümü

İndeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	11,689	-0.96%	2,537
BIST 100	10,422	-0.81%	3,230

Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Nis-25	12,123	-1.16%	267,664
Haz-25	12,656	-1.02%	3,218

### BIST 30 en yüksek performans gösterenler

Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
KONTR	30.51
ALARK	36.53
ASELS	155.96

### BIST 30 en düşük performans gösterenler

Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
BIMAS	177.15
MGROS	96.21
TTKOM	48.50

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Akte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.8%	3.2%	6.0%
MSCI EM	-1.4%	3.8%	3.5%
Hang Seng	-0.9%	19.5%	17.5%
Brasil-Bovespa	-0.4%	2.0%	3.5%
India-Sensex 30	-0.5%	-5.5%	-5.6%
China-Shanghai	-0.5%	-0.5%	0.0%
S. Africa-JSE	-1.4%	3.2%	3.8%

### Ş piyasalar

Dow Jones	-2.1%	-2.2%	-1.5%
S&P 500	-2.7%	-5.3%	-4.5%
FTSE 100	-0.9%	4.9%	5.2%
Euro Stoxx 50 Pr	-1.5%	10.8%	10.0%
DAX	-1.7%	13.8%	13.6%
CAC 40	-0.9%	10.6%	9.0%
IBEX	-1.3%	14.1%	12.8%
Nikkei	-1.6%	-5.8%	-8.6%

### Emtialar

Fiyat	Günlük	Ybb	
Brent (\$/bbl)*	69.3	-1.5%	-7.2%
Altın (\$/oz)	2899.4	-0.5%	9.8%
Gümüş (\$/t oz)	32.5	-0.9%	10.1%
Bakır (\$/lb)	488.9	-1.5%	17.4%

Oranlar	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	36.52	0.4%	3.3%
EUR/USD	1.09	-0.1%	4.1%
Döviz sepeti	38.08	0.2%	3.7%

Oranlar	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	42.50%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	37.26%	0.6%	149.00

Oranlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.148	6.1%	1.9%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Türk Telekom 4Ç24 Değerlendirmesi:** Hafif Daha Yüksek FAVÖK ve Daha Düşük Amortisman Giderleri Sayesinde Güçlü Sonuçlar: Türk Telekom (TTKOM TI) 4Ç24 IAS29 bazlı finansallarında 4.289 milyon TL net kâr (Ünlü: 2.287 milyon TL, Konsensüs: 2.506 milyon TL), 18 milyar TL FAVÖK (Ünlü: 16,9 milyar TL, Konsensüs: 17,2 milyar TL) ve 46 milyar TL gelir (Ünlü: 46 milyar TL, Konsensüs: 44,5 milyar TL) açıkladı. Net kârın tahminlerin üzerinde gerçekleşmesi, beklentilerin %6 üzerinde gelen FAVÖK ve daha düşük amortisman giderlerinden kaynaklandı. Şirket, maddi olmayan duran varlıklar için amortisman yöntemini değiştirerek imtiyaz sözleşmesine tabi maddi olmayan varlıkların faydalı ömür sürelerini uzattı. Bu değişiklik, amortisman/satış oranını 2023'teki %35,4 seviyesinden 2024'te %22,5'e düşürdü. Sonuçlara hafif olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

- 4Ç24'te fiber inşaat gelirleri (IFRIC-12) hariç tutulduğunda, yıllık bazda %17 reel gelir artışı kaydedildi. Mobil gelirler (%43 pay), mobil ARPU'daki %20 artış sayesinde %24 yükseldi. Sabit genişbant gelirleri (%31 pay), %19 ARPU artışıyla %20 büyüme gösterdi. Sabit ses gelirleri (%4 pay), yıllık %1 düşüş kaydetti. Kurumsal veri segmenti (%6 pay) ve diğer segmentler (%11 pay – cihaz, arabağlantı satışları) sırasıyla %9 ve %11 yıllık büyüme gösterdi. Uluslararası gelirler (%4 pay), yıllık %15 geriledi.
- FAVÖK marjı yıllık 680 baz puan artarak %39,4'e yükseldi, bu iyileşme güçlenen ARPU artışı, daha düşük arabağlantı ve şebeke maliyetlerinden kaynaklandı. Mobil segmentin FAVÖK marjı 610 baz puan artarak %45,5'e, sabit segmentin FAVÖK marjı ise 700 baz puan artarak %33,8'e ulaştı. Net kâr yıllık %81 düşerek 3,6 milyar TL parasal kazanç ve 11 milyar TL vergi gideri ile 4Ç24'te 6,3 milyar TL parasal kazanç ve 24,5 milyon TL vergi geliri kaydedilen 4Ç23'ün gerisinde kaldı. Net borç çeyreklik %5 azalarak 1.475 milyon USD'ye geriledi, bu 3Ç24'teki 1,1x seviyesinden 0,83x net borç/FAVÖK oranına düşüş anlamına geliyor. Finansman giderleri yıllık %30 azalarak 4,8 milyar TL oldu.
- Türk Telekom, 2025 yılı için %8-9 reel gelir büyümesi (Ünlü: %6), %38-40 FAVÖK marjı (Ünlü: %39) ve %28-29 capex/satış oranı (Ünlü: %27) beklediğini açıkladı. Yıl sonu enflasyon beklentisi orta-yüksek %20'ler seviyesinde olup, bizim tahminimiz %28,5. 2025 yılında enflasyonun üzerinde gelir büyümesi, güçlü TL desteğiyle azalan finansal gider baskıları ve net marj iyileşmelerinin şirket için temel büyüme faktörleri olmaya devam etmesini bekliyoruz.
- İmtiyaz sözleşmesiyle ilgili olarak, yönetim 25 yıllık bir uzatma beklentisini dile getirdi ve nihai kararın yakında alınması bekleniyor. Sözleşme yenilemesinin altyapı sahipliğiyle ilgili belirsizlikleri giderebileceğine, ancak ek sermaye harcamaları gerektirebileceğine inanıyoruz. Türk Telekom için TL64 hedef fiyatla "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 2024T EV/FAVÖK 3,1x çarpanıyla işlem görmekte, bu da uluslararası benzerlerine göre %27 iskontoya işaret etmektedir.

### Finansal Sonuçlar: Türk Telekom

TlM	4Ç23			3Ç24			4Ç24			Beklentiler		% Sapma	
	4Ç23	3Ç24	4Ç24	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	2023	2024	y/y	
Net satış	37.901	42.883	45.577	20%	6%	45.824	44.521	-1%	2%	144.645	161.651	12%	
FAVÖK	12.373	17.501	17.973	45%	3%	16.917	17.185	6%	5%	48.400	63.148	30%	
FAVÖK marjı	32.6%	40.8%	39.4%	6.8pp	-1.4pp	36.9%	38.6%	33.5%	39.1%	5.6pp			
Net kar	23.116	1.216	4.289	-81%	253%	2.287	2.506	88%	71%	23.709	8.456	-64%	
Net marj	61.0%	2.8%	9.4%	-51.6pp	6.6pp	5.0%	5.6%	16.4%	5.2%	-11.2pp			

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

**Ülker 4Ç24 Değerlendirmesi:** Ülker, daha yüksek gelirler ve FAVÖK marjı sayesinde güçlü kâr açıkladı. Şirket, 4Ç24 IAS29 bazlı finansallarında 2.722 milyon TL net kâr (ÜNLÜ: 1.015 milyon TL, Konsensüs: 1.863 milyon TL), 4.042 milyon TL FAVÖK (ÜNLÜ: 3.617 milyon TL, Konsensüs: 3.596 milyon TL) ve 22.445 milyon TL gelir (ÜNLÜ: 20.847 milyon TL, Konsensüs: 21.308 milyon TL) kaydetti. Beklentileri aşan net kâr, %12 daha yüksek FAVÖK ve tahminlerin üzerinde parasal kazançlardan kaynaklandı.

- Şirketin geliri yıllık %7 artarak 22 milyar TL'ye ulaştı. Fiyat düzenlemeleri, %3'lük atıştırmalık hacim düşüşünü dengeledi. FAVÖK marjı yıllık 80 baz puan artarak %18'e çıktı.
- 2024 finansalları, %4 gelir artışı, %2 FAVÖK büyümesi ve 40 baz puanlık FAVÖK marjı daralmasına işaret ediyor. Net kâr, finansman giderlerindeki düşüş sayesinde yıllık %52 arttı.
- Net borç çeyreklik %13 azalarak 4Ç24'te 559 milyon USD'ye geriledi ve net borç/FAVÖK oranı 1,24x'e düştü (3Ç24: 1,5x). Bu iyileşme, operasyonel toparlanma ve daha düşük işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklandı.
- Görünüm ve Değerleme: Ülker için 239 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin düşük çarpanlarla işlem görmesi, operasyonel iyileşme beklentimiz ve güçlü serbest nakit akışı yaratımı nedeniyle cazip olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, 2025'te TL'de beklediğimiz güçlenmenin FX borç baskısını azaltmasını öngörüyoruz. Ülker, 2025T F/K 5,3x çarpanından işlem görüyor; bu oran Coca-Cola İçecek (8,4x) ve Anadolu Efes (11,6x) ile kıyaslandığında iskontolu bir seviyeye işaret ediyor.

## Finansal Sonuçlar: Ülker

TlM	4Ç23	4Ç24	y/y	Beklentiler		% Sapma		2023	2024	y/y
				Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	20.945	22.445	7%	20.847	21.308	8%	5%	80.616	84.098	4%
FAVÖK	3.613	4.042	12%	3.617	3.596	12%	12%	15.305	15.596	2%
FAVÖK marjı	17.2%	18.0%	0.8pp	17.3%	16.9%			19.0%	18.5%	-0.4pp
Net kar	1.772	2.722	54%	1.015	1.863	168%	46%	4.878	7.401	52%
Net marj	8.5%	12.1%	3.7pp	4.9%	8.7%			6.1%	8.8%	2.7pp

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

**Alarko Holding 4Ç24 Sonuçları Değerlendirmesi:** Alarko Holding <ALARK TI, AI> 4Ç24'te 1,6 milyar TL net kâr açıkladı (3Ç24: 1,5 milyar TL net kâr, 4Ç23: 5,1 milyar TL net kâr). Açıklanan rakam, 2,6 milyar TL olan konsensüs tahmininin altında, ancak UNLUe tahminiyle (1,6 milyar TL) uyumlu gerçekleşti. Hisseler, son bir ayda BIST-100'e kıyasla %5 daha zayıf performans gösterirken, USD bazında %1 düşüş kaydetti. Sonuçların öne çıkan noktaları şunlardır:

- Kombine gelirler, enerji (elektrik dağıtım ve üretim) ve inşaat segmentlerinin öncülüğünde yıllık bazda %29 düşerek 10,5 milyar TL'ye geriledi. Bu doğrultuda, kombine elektrik dağıtım gelirleri yıllık %22 azalarak 6,1 milyar TL'ye, kombine elektrik üretim gelirleri ise yıllık %19 düşerek 3,2 milyar TL'ye geriledi (CENAL öncülüğünde). Elektrik üretim segmentinde, 4Ç23 verilerinin endekslemeye bağlı olarak güncellendiğini ancak spot elektrik fiyatlarının aynı oranda artmadığını ve bu durumun yıllık bazda %12 üretim hacmi artışını gölgelediğini belirtmek gerekir.
- Kombine FAVÖK, enerji segmentinin yıllık bazda zayıf operasyonel kârlılığı ve inşaat segmentinden gelen negatif 1,1 milyar TL katkı nedeniyle yıllık %43 düşerek 3,5 milyar TL'ye geriledi. Buna göre, kombine elektrik dağıtım FAVÖK'ü yıllık %34 azalarak 3,0 milyar TL'ye, kombine elektrik üretim FAVÖK'ü ise yıllık %22 azalarak 1,8 milyar TL'ye düştü.
- Kombine net kâr (düzeltilmemiş) çeyreklik bazda %66 düşerek 1,8 milyar TL'ye geriledi. Enerji segmentindeki, özellikle üretim alanındaki zayıf katkı, yıllık düşüşün ana nedeni oldu. Buna göre, kombine elektrik dağıtım net kârı yıllık %34 azalarak 1,3 milyar TL'ye, kombine elektrik üretim net kârı ise yıllık %92 düşerek 0,2 milyar TL'ye geriledi. Arsa geliştirme segmentinden gelen 1,1 milyar TL net kâr (yıllık %87 artış), alt satırda kısmi bir dengeleyici unsur oldu.
- Holding solo net nakdi, çeyreklik bazda 0,2 milyar TL azalarak 2,7 milyar TL'ye geriledi ve bu tutar Alarko'nun mevcut piyasa değerinin %7,2'sine denk geldi.

**Görünüm ve Değerleme:** Operasyonlarını ve finansal sonuçlarını etkileyen kısa ve orta vadeli zorluklara rağmen, Alarko için 12 aylık vadede "AI" notumuzu koruyoruz. Yapısal görüşümüz, enerji segmentindeki güçlü nakit yaratımı üzerine kurulmaya devam ederken, tarım ve gıda sektörü, yenilenebilir enerji, girişim sermayesi yatırımları, turizm gibi yeni yatırım alanlarında atılan sağlam adımlarla desteklenmektedir. Hedeflenen net aktif değer (NAV) güçlü bir genişleme bekliyoruz; ancak bu yatırımların getirileri daha uzun vadede görülecektir. Alarko Holding'in 2028 yılı uzun vadeli NAV hedefi 4,0 milyar USD olarak belirlenmiştir. Yönetim, hedeflenen NAV dağılımını şu şekilde öngörmektedir: %40 enerji, %30 yeni iş alanları, %10 Alser, %10 GYO & Turizm, %10 Diğer (hem organik hem de inorganik büyüme ile).

**Oba Makarna 4Ç24 Değerlendirmesi :** Oba Makarna, 4Ç24 IAS29 bazlı finansallarında 370 milyon TL net kâr, 1.015 milyon TL FAVÖK ve 4.449 milyon TL gelir açıkladı. Ünlü tahminleri 81 milyon TL net zarar, 136 milyon TL FAVÖK ve 4.045 milyon TL gelir yönündeydi.

- Şirketin gelirleri, 4Ç24'te yıllık bazda %72 daralarak 4,5 milyar TL'ye geriledi. 2024 yılı genelinde ise gelirler yıllık %49 düşüşle 17,3 milyar TL'ye indi. Bu gerileme, 2023'te 9 milyar TL olan ticaret gelirlerinin 2024'te 1,9 milyar TL'ye düşmesinden kaynaklandı. Makarna gelirleri yıllık %26 azalarak 1,7 milyar TL oldu. İhracat gelirleri %41 daralarak toplam gelirin %70'ini oluşturdu.
- Şirketin FAVÖK'ü yıllık %31 artarken, FAVÖK marjı 500 baz puan genişleyerek 2024'te %8,2'ye yükseldi. Net kâr, parasal kayıplar nedeniyle yıllık %83 düşüş gösterdi. Net nakit pozisyonu çeyreklik %30 artarak 4Ç24'te 2,3 milyar TL net nakde yükseldi.
- Şirketin stratejik olarak siparişlerini Türkiye ve Kuzey Afrika'daki beş farklı tesiste fason üretim anlaşmalarıyla karşılamaya başlaması nedeniyle, çeyrek bazlı operasyonel karşılaştırmalar anlamlı olmayacaktır. 4Ç verileri geçici olarak çift haneli bir FAVÖK marjına işaret etse de, Sakarya tesis yatırımları tamamlanana kadar marjlarda çeyrekten çeyreğe belirgin dalgalanmalar görmeye devam edebiliriz. Şirketin 2025 beklentilerine dair daha fazla bilgi aldıktan sonra tahminlerimizi gözden geçireceğiz.

## Finansal Sonuçlar: Oba Makarnacılık

TlM	4Ç23	4Ç24	y/y	Beklentiler		% Sapma		y/y
				Ünlü	Ünlü	2023	2024	
Net satış	15.814	4.449	-72%	4.045	10%	33.833	17.332	-49%
FAVÖK	-111	1.015	n.m.	136	647%	1.087	1.421	31%
FAVÖK marjı	-0.7%	22.8%	23.5pp	3.4%		3.2%	8.2%	5.0pp
Net kar	563	370	-34%	-81	-557%	1.846	307	-83%
Net marj	3.6%	8.3%	4.8pp	-2.0%		5.5%	1.8%	-3.7pp

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

**Bim 4Ç24 sonuçları bugün açıklanacak:** ÜNLÜ & Co beklentileri 134.504 milyon TL satış hasılatı, 6.225 milyon TL FAVÖK ve 5.614 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 135.442 milyon TL satış hasılatı, 7.350 milyon TL FAVÖK ve 6.037 milyon TL net kar olması yönünde.

**Şok Marketler 4Ç24 sonuçları bugün açıklanacak:** ÜNLÜ & Co beklentileri 52.856 milyon TL satış hasılatı, 1.457 milyon TL FAVÖK ve 310 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 51.265 milyon TL satış hasılatı, 1.676 milyon TL FAVÖK ve 734 milyon TL net kar olması yönünde.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Rekabet Kurumu, gıda perakende sektörüne yönelik iki ayrı soruşturma başlattı:** Bim, Şok ve Migros Rekabet Kurumu'nun bu şirketler ve tedarikçileri de dahil olmak üzere çeşitli perakende şirketlerini kapsayan iki ayrı soruşturma başlattığını duyurdular. Şirketler, bu soruşturmanın başlatılmasının, incelenen şirketlerin herhangi bir yasa ihlali yaptığı veya yaptırımlara ya da cezalara maruz kalacağı anlamına gelmediğini vurguladı.

**Yorum:** Şirketlerin de vurguladığı üzere, Rekabet Kurumu tarafından başlatılan bir soruşturma, ilgili şirketlerin yasa ihlali yaptığı veya herhangi bir yaptırım ya da ceza ile karşılaşacağı şeklinde yorumlanmamalıdır. Soruşturmalar 6 ay ile 18 ay arasında sürebilir ve perakende hisseleri üzerinde baskı oluşturabilir. Rekabet Kurulu cezaları genellikle şirket satış gelirlerinin %0,5 ile %4,0'ü arasında değişirken (azami %10), bazı durumlarda %0,5'in altında da olabilir. "Kartel" gibi ağır ihlallerde, cezalar genellikle gelirlerin %2,0 ile %4,0'ü arasında değişir ve ihlal süresi bir yıldan uzun süre devam etmişse ceza %50 artırılır. Diğer yandan cezanın peşin ödenmesi durumunda %25 indirim uygulanır. Hatırlatmak gerekirse, Ekim 2021'de Türkiye Rekabet Kurulu, beş gıda perakende zinciri ve bir tedarikçiye toplam 2,67 milyar TL (278 milyon USD) tutarında ceza kesmişti. Bu rakam, söz konusu şirketlerin 2020 yılında Türkiye'de elde ettiği gelirlerin yaklaşık %1,8'ine tekabül ediyordu. Şirketler, o dönemde cezayı %25 indirimli olarak ödeyerek peşin ödeme avantajından yararlandılar. Daha sonra cezaya karşı dava açtılar ve uzlaşma süreci sonucunda ödedikleri tutarın yarısını geri aldılar. Aşağıdaki tablo, satış geliri yüzdelerine göre farklı senaryolara dayalı olarak TL cinsinden potansiyel ceza tutarlarını ve piyasa değerine oranlarını göstermektedir.

	Ciro- Son 12ay (TLm)	Piyasa Değeri (TLm)	Ceza tutarı (TLm)			Ceza tutarı (Piyasa değerine göre %)		
			Ciroya göre oranları					
			0.5%	2.0%	4.0%	0.5%	2.0%	4.0%
Bimas	458,652	336,692	2,293	9,173	18,346	0.7%	2.7%	5.4%
Migros	293,780	100,938	1,469	5,876	11,751	1.5%	5.8%	11.6%
Carrefoursa	65,715	11,723	329	1,314	2,629	2.8%	11.2%	22.4%
Sokm	185,915	23,921	930	3,718	7,437	3.9%	15.5%	31.1%

**TAV Havalimanları yolcu trafiği Şubat'ta %3 yükseldi:** TAV <TAVHL, AL> Şubat ayında 5,7 milyon yolcuya hizmet verdi, bu Şubat 2024'teki seviyeye göre +%3 daha yüksek. Şubat ayında Antalya yolcu trafiği geçen yılın aynı dönemine göre %3 azalırken, İzmir ve Ankara aynı kaldı. Bu dönemde uluslararası operasyonlardaki yolcu trafiği ise geçen yılın aynı ayına göre şu şekildeydi: Almata (+%9), Tunus (+%38), Medine (+%8), Gürcistan (+%7), Makedonya (0%), ve Zagreb (+%6%).

**Yorum:** Şubat ayının bu sene geçen seneye göre 1 gün az olması TAV'ın trafik rakamında bir miktar yavaşlamaya neden oldu gözüküyor (Şubat: +%3; Ocak: +%11; Aralık: +%10; Kasım: +%15; Ekim: +%8; Eylül: +%5; Ağustos: +%6; y/y) (Nötr)

**Koç'un bağlı ortaklığı EYAS, 9,46 milyar TL nakit temettü dağıtacak:** Koç Holding'in <KCHOL TI, AI> bağlı ortaklığı olan ve Koç'un %77, Aygaz'ın <AYGAZ TI, Tut> %20 hissesine sahip olduğu Enerji Yatırımları A.Ş. (EYAS), 28 Mart 2025 tarihinde, Genel Kurul'un onayına bağlı olarak, 9,46 milyar TL nakit temettü dağıtma kararı aldı. Bu karar, Koç Holding'e 7,3 milyar TL (%1,7 piyasa değerine oranla) ve Aygaz'a 1,9 milyar TL (%5,3 piyasa değerine oranla) nakit girişi anlamına geliyor. Nötr.

**Tekfen Holding'de bir azınlık grubunun payı %15,5'e yükseldi:** Can Kültür, dün Cansevil Akçağlılar'dan 24,6 milyon Tekfen Holding <TKFEN TI, AI> hissesini, hisse başına ortalama 88,63 TL fiyatla ve toplamda 2,2 milyar TL bedelle satın aldı. İşlem, çünkü kapanış fiyatına kıyasla %13 primli gerçekleşti. Bu alımla birlikte Can Kültür'ün Tekfen Holding'deki toplam payı 31,5 milyon hisseye (%8,52) ulaşırken, Akçağlılar'ın hissesi sıfırlandı. KCN ve MCN Gayrimenkul Yatırım'ın hisseleriyle birlikte toplam grup payı %15,51 oldu.

**Ford Otosan, Ağır Ticari Araç faaliyetleri için yeni anlaşmalar imzaladı:** Ford Otosan, ağır ticari araç operasyonlarının sürekliliğini sağlamak amacıyla "Ford Trucks İş Anlaşması" ve "Ford Trucks Marka Lisans Anlaşması"nı Ford Motor Company ve Ford Global Technologies LLC ile imzaladı. Bu anlaşmalar, Ford'un Brezilya'daki Sao Bernardo do Campo fabrikasının kapanmasının ardından, 2011 Küresel Cargo İşbirliği Anlaşmasının yerini almak üzere düzenlendi. Bu Anlaşmalar uyarınca Ford Otosan, halihazırda faaliyet gösterdiği pazarlar için 15 metrik tonu aşan Ford markalı ağır kamyonların münhasır üretim ve dağıtım haklarına sahip olmaya devam edecek olup, gelecekte değerlendirilebilecek kimi ilave pazarlar için de ilgili hakları edinmektedir. Ford Otosan ayrıca Ford'dan ürün geliştirme ve üretime yönelik fikri haklar ile Ford ticari markaları için lisans almaktadır. Karşılığında, Ford Otosan pazar ücreti, marka lisans ücreti ve fikri mülkiyet ücreti ödeyecek, ancak Türkiye'de satılan kamyonlar yalnızca fikri mülkiyet ücretine tabi olacak. Anlaşmalar 31 Aralık 2038 tarihine kadar geçerli olacak ve taraflardan biri yenileme kararı almadıkça otomatik olarak iki yıllık sürelerle uzatılacak.

**Yorum:** Ford Otosan, 2024 yılında toplam 661 bin adet araç satarken, bunun 12 bin adedi Ağır Ticari Araç olup, bunların 3,9 bini ihraç edilmiştir. Haberi hisse performansı açısından nötr olarak değerlendiriyoruz.

**Moody's, Şişecam'ın kredi notunu B2'ye düşürdü ve görünümünü negatif olarak güncelledi:** Moody's, Şişecam'ın kredi notunu ve 2026 vadeli tahvilleri ile Şişecam UK Plc. tarafından ihraç edilen 2029 ve 2032 vadeli tahvillerin notlarını B1'den B2'ye düşürdü. Ayrıca, tüm kuruluşların görünümünü durağandan negatife revize etti.

**Tepe İnşaat 4,0 milyon TAVHL hissesini MKK'ya kaydettirdi:** Tepe İnşaat, ki TAV Havalimanları'nın %4,1'ine sahiptir, 4,0m TAVHL hissesini Merkezi Kayıt Kuruluşu'na ("MKK") kaydettirdi.

Yorum: Tepe İnşaat, daha önce de Şubat 2024'te 4,0 milyon hissesini MKK'ya kaydettirerek Borsa İstanbul'da sattı. Bu son kayıt işleminin ardından, Tepe İnşaat'ta 10,8 milyon TAVHL hissesi kalıyor. (Olumsuz).

**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 24B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										24B	25B	24B	25B	
<b>Bankalar</b>										<b>1.5</b>	<b>8.5</b>	<b>4.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>
Akbank	AKBNK	73.90	100.00	35%	Al	10,541	52%	167.5	2.2	9.1	4.8	1.6	1.2	
Garanti Bank	GARAN	140.10	170.00	21%	Tut	16,141	14%	90.5	3.1	6.4	4.7	1.8	1.3	
Halkbank	HALKB	21.86	19.00	-13%	Sat	4,308	9%	25.8	0.0	10.4	3.7	0.7	0.5	
Isbank	ISCTR	16.12	17.40	8%	Tut	11,054	31%	189.2	1.1	8.9	4.0	1.3	0.9	
TSKB	TSKB	13.42	16.90	26%	Tut	1,031	39%	9.3	0.0	3.7	3.3	1.2	0.9	
Vakıfbank	VAKBN	27.62	36.00	30%	Al	7,513	6%	19.7	0.0	6.8	3.6	1.3	0.9	
Yapı Kredi	YKBNK	31.90	45.40	42%	Al	7,391	39%	171.5	0.0	9.3	4.9	1.4	1.1	
<b>TMT</b>										<b>1.3</b>	<b>11.2</b>	<b>10.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>
Türk Telekom	TTKOM	49.62	64.00	29%	Al	4,764	13%	34.7	0.0	24.4	10.1	3.6	3.0	
Turkcell	TCELL	104.70	142.00	36%	Al	6,318	54%	68.2	1.6	8.8	9.0	3.3	2.9	
Logo	LOGO	129.20	142.00	10%	Tut	337	64%	1.7	0.3	a.d.	17.3	8.3	6.8	
Hitit	HTTBT	39.48	48.60	23%	Tut	325	28%	1.6	0.0	38.5	26.5	23.5	15.8	
<b>İnşaat</b>										<b>2.7</b>	<b>9.8</b>	<b>13.9</b>	<b>7.3</b>	<b>6.3</b>
Enka İnşaat	ENKAI	53.85	55.00	2%	Tut	8,863	12%	21.0	3.7	13.3	11.0	7.2	6.0	
Tekfen Holding	TKFEN	78.60	78.77	0%	Al	798	48%	9.5	0.0	a.d.	22.2	a.d.	7.2	
<b>Holdingle</b>										<b>3.3</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Koc Holding	KCHOL	170.70	273.00	60%	Al	11,874	27%	130.4	4.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	106.00	141.00	33%	Al	6,107	51%	51.6	2.8	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	85.25	146.60	72%	Al	1,017	30%	12.9	0.3	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										<b>0.0</b>	<b>6.5</b>	<b>12.1</b>	<b>10.3</b>	<b>8.2</b>
Koza Gold	KOZAL	25.86	28.80	11%	Tut	2,272	29%	46.6	0.0	10.0	18.7	12.1	10.2	
Koza Anadolu	KOZAA	76.80	96.10	25%	Al	818	44%	12.5	0.0	a.d.	a.d.	7.1	4.6	
<b>Çelik</b>										<b>0.7</b>	<b>9.2</b>	<b>9.5</b>	<b>10.4</b>	<b>6.2</b>
Erdemir	EREGL	24.44	28.32	16%	Tut	4,693	48%	116.1	1.0	a.d.	7.7	11.2	6.9	
Kardemir	KRDMD	31.96	35.30	10%	Tut	1,016	89%	39.0	0.0	a.d.	14.3	8.1	4.4	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										<b>8.9</b>	<b>12.5</b>	<b>15.4</b>	<b>3.2</b>	<b>5.3</b>
Aygaz	AYGAZ	162.10	186.62	15%	Tut	977	24%	1.4	3.6	13.6	10.9	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	18.08	18.96	5%	Tut	1,257	47%	28.6	0.0	a.d.	19.2	a.d.	10.3	
Tupras	TUPRS	141.70	191.00	35%	Tut	7,489	49%	74.9	10.7	14.4	15.1	4.0	4.8	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										<b>3.4</b>	<b>a.d.</b>	<b>14.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.2</b>
Enerjisa	ENJSA	65.05	63.90	-2%	Tut	2,107	20%	6.7	3.4	a.d.	14.8	4.0	4.2	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										<b>5.4</b>	<b>9.6</b>	<b>10.0</b>	<b>9.4</b>	<b>6.7</b>
Arcelik	ARCLK	142.30	171.00	20%	Tut	2,638	15%	9.4	0.0	a.d.	19.7	8.2	5.4	
Dogus Otomotiv	DOAS	223.20	271.00	21%	Tut	1,347	39%	11.8	12.2	6.3	6.0	2.3	3.0	
Ford Otosan	FRTO	993.00	1425.00	44%	Al	9,558	18%	30.4	4.5	8.7	6.7	10.9	7.9	
Tofas	TOASO	208.10	296.00	42%	Al	2,854	24%	38.9	5.8	19.3	16.6	11.7	5.6	
Türk Traktor	TTRAK	759.00	745.00	-2%	Tut	2,083	24%	4.0	6.4	12.8	10.7	7.8	7.6	
Kordsa	KORDS	63.30	96.37	52%	Tut	338	29%	1.4	0.0	a.d.	a.d.	16.7	13.1	
<b>Savunma</b>										<b>0.1</b>	<b>47.8</b>	<b>31.3</b>	<b>17.2</b>	<b>15.5</b>
Aselsan	ASELS	110.30	105.00	-5%	Al	13,797	26%	88.0	0.1	47.8	31.3	17.2	15.5	
<b>Perakende</b>										<b>2.8</b>	<b>14.5</b>	<b>14.2</b>	<b>11.1</b>	<b>8.4</b>
Bim	BIMAS	517.00	833.00	61%	Al	8,611	60%	80.3	3.1	15.4	14.1	14.0	9.6	
Sok Marketler	SOKM	38.72	58.00	50%	Al	630	51%	8.8	0.0	a.d.	15.0	a.d.	14.9	
Migros	MGROS	521.50	786.00	51%	Al	2,590	51%	27.7	1.8	13.8	15.8	6.0	4.2	
Mavi	MAVI	71.00	131.00	85%	Al	774	73%	13.7	4.0	9.7	10.6	3.7	3.2	
Ebebek	EBEBK	54.25	92.30	70%	Al	238	25%	0.9	0.4	72.4	22.9	3.9	2.6	
<b>Cam</b>										<b>0.6</b>	<b>16.6</b>	<b>12.0</b>	<b>16.7</b>	<b>9.1</b>
Sisecam	SISE	39.30	53.50	36%	Tut	3,302	49%	46.2	0.6	16.6	12.0	16.7	9.1	
<b>Havacılık</b>										<b>1.4</b>	<b>6.2</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>5.2</b>
Pegasus Airlines	PGSUS	276.75	352.00	27%	Al	3,796	43%	56.6	0.0	11.9	8.0	8.1	6.5	
TAV Airports	TAVHL	246.90	398.00	61%	Al	2,460	48%	15.6	0.0	9.9	8.7	7.8	6.7	
Türkish Airlines	THYAO	333.00	446.00	34%	Al	12,605	50%	263.5	2.1	4.1	2.8	5.0	4.5	
<b>Gıda &amp; İçecek</b>										<b>0.9</b>	<b>9.8</b>	<b>11.2</b>	<b>7.2</b>	<b>6.1</b>
Anadolu Efes	AEFES	178.00	274.00	54%	Al	2,891	32%	42.1	1.1	13.4	11.5	5.8	6.0	
Coca Cola İçecek	CCOLA	53.00	85.40	61%	Al	4,068	25%	10.4	1.3	8.9	8.2	6.3	5.9	
Ulker Bisküvi	ULKER	123.00	239.00	94%	Al	1,246	39%	28.6	0.0	7.9	5.3	4.2	3.7	
Oba Makarna	OBAMS	57.95	71.00	23%	Al	762	20%	5.8	0.0	a.d.	48.1	32.5	16.2	
<b>Sağlık</b>										<b>1.2</b>	<b>12.3</b>	<b>12.7</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>
MLP Care	MPARK	346.50	595.00	72%	Al	1,816	27%	4.9	1.2	12.3	12.7	6.8	5.9	
<b>Sigorta</b>										<b>3.1</b>	<b>5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>
AkSigorta	AKGRT	6.89	10.65	55%	Al	305	28%	3.0	0.0	6.0	4.0	2.2	1.4	
Anadolu Sigorta	ANSGR	104.80	155.00	48%	Al	1,437	35%	6.1	3.1	4.8	3.1	1.7	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	16.84	25.00	48%	Al	2,310	18%	9.6	3.8	6.6	5.1	3.0	2.0	
<b>Araştırma Kapsamı</b>										<b>2.4</b>	<b>12.1</b>	<b>10.1</b>		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>										<b>2.7</b>	<b>13.6</b>	<b>12.2</b>	<b>8.4</b>	<b>6.8</b>

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 Daniş, 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 (%)	60	38	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır\*:

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

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

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

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

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

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

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

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

## Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
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 olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

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

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

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

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

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir 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.