

Hisse Senedi Araştırma

4Ç25 Beklentileri

- 4Ç25 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için bugün Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan 4Ç25 bilanço dönemi, 11 Mart'ta son bulacak. Tahminlerimiz, 4Ç25'te bankalar için yıllık (y/y) %46 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %4 artış) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %31 net kar genişlemesi (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %51 düşüş) ve %18 FAVÖK artışı (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %19 düşüş) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketler işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.
- Bankalar: Çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü seyre rağmen, vergi karşılıklarındaki sert artışın etkisiyle net kârda sınırlı %4 ç/ç artış:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların 4Ç25'te toplam 99 milyar TL net kâr (%4 ç/ç, %46 y/y) açıklamalarını bekliyoruz. Özel bankalarda NFM'nin yaklaşık 50 baz puan genişlemesi bekliyoruz. Bu görünüm, TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinde %23 ç/ç artış ve TL spreadlerdeki iyileşme ile desteklenmekte. Bununla birlikte, swap kullanım oranındaki artışa bağlı olarak swap fonlama maliyetlerinin %22 ç/ç yükselmesi, ticari zararın artmasına (3Ç25: 41 milyar TL, 4Ç25: 53 milyar TL) neden olmakta. Aktif kalitesi tarafında, kredi riski maliyetinin 10 baz puan gerilemesini modelliyoruz. Ücret ve komisyon gelirleri artışının %5 seviyesine yavaşlamasını, faaliyet giderlerinin ise enflasyonist baskılar ve mevsimsel ücret artışlarının etkisiyle %17 seviyesinde sert artmasını bekliyoruz. Enflasyon endekslemesinin uygulanmaması kararını takiben efektif vergi oranlarında yaşanan sert artış, sektör genelinde net kârları belirgin şekilde baskılayan ana unsur olacaktır. **VakıfBank**, **Akbank** ve **İş Bankası** çeyrek bazda kar artışlarıyla öne çıkmakta. Çeyreklik bazda en yüksek kâr artışını, Tüfe endeksli kağıt gelirlerindeki kuvvetli artışa paralel VakıfBank için öngörüyoruz (%93). Akbank ve İş Bankası için de çeyreklik %30 ve %12 kar artışı modelliyoruz. Çeyreklik bazda en sert kar daralmasını ise, efektif vergi oranındaki sert artışın etkisiyle **Yapı Kredi Bankası** (-%44) için bekliyoruz.
- Finans dışı şirketler: 4Ç25'te %31 y/y net kar artışı bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %18 artarken (bir önceki çeyreğe göre %19 azalış), net karın ise yıllık %31 artmasını (bir önceki çeyreğe göre %51 azalmasını) bekliyoruz. Bu çeyrekte, vergi finansallarında enflasyon muhasebesi düzeltmelerinin kaldırılması, net kar görünürlüğünü azaltırken, genel olarak şirket net kârları üzerinde olumsuz bir etki yaratacaktır.
- Göreceli güçlü 4Ç25 performansları:** Güçlü uluslararası hacim büyümesi, disiplinli fiyatlama ve ürün karmasının **Coca-Cola İçecek**'in sonuçlarını yıllık bazda desteklemesini bekliyoruz. **Astor**'un sonuçlarının artan teslimatlar ve buna bağlı nakit tahsilatları sayesinde güçlü olmasını bekliyoruz. **MLP Sağlık** için, etkin maliyet yönetimiyle desteklenen güçlü bir FAVÖK marjı öngörüyoruz. **Türk Altın**'in sonuçlarının yüksek altın fiyatlarının etkisiyle güçlü seyrini sürdürmesini bekliyoruz. **Aygaz**'in net karının, tek seferlik gelirler ve Tüpraş katkısı ile desteklenmesini öngörüyoruz. **Tofaş**'in sonuçları, üretim artış süreci ve varlık satışı sayesinde güçlü olacaktır.
- Göreceli zayıf 4Ç25 performansları:** **Pegasus**'un zayıf birim gelirler nedeniyle 4Ç25'te de marj baskısı ile karşı karşıya kalmaya devam etmesi muhtemel. **Petkim**'in operasyonel performansında olumsuz etkenlerin sürmesini bekliyoruz. **Doğuş Otomotiv**'in marjlarının, faaliyet giderlerindeki artış (prim ödemeleri vs.) nedeniyle baskı altında kalmasını öngörüyoruz. **Arçelik**'in marjlarının, mevsimsellik ve artan faaliyet giderleri nedeniyle çeyreklik bazda gerilemesini bekliyoruz. **Aksigorta**'nın net karının ise zayıf teknik karlılık nedeniyle olumsuz etkilenmesini öngörüyoruz.

TLm	4Ç24	3Ç25	4Ç25B	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)					
Satışlar	45,095	47,907	48,122	7%	0%
FAVÖK	4,864	7,090	5,764	18%	-19%
Net Kar	1,521	4,012	1,986	31%	-51%
Bankalar (TLm)					
Net Kar	68,222	96,020	99,433	46%	4%
Sigortalar (TLm)					
Net Kar	6,772	9,262	9,088	34%	-2%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

4Ç25 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	4Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	NFG*	NFM**	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	35,550	2.98%	18,343	116%	75 bps	99%	24%	39 bps	30%	2 Şubat
Garanti	56,240	5.51%	25,742	90%	123 bps	2%	24%	67 bps	-15%	4 Şubat
Halkbank	31,761	2.57%	6,129	262%	181 bps	12376%	44%	51 bps	-19%	Şubat'ın ikinci haftası (Kesinleşmedi)
İşbankası	39,232	3.62%	15,925	345%	342 bps	47%	53%	158 bps	12%	6 Şubat
Vakıfbank	64,927	5.16%	22,915	51%	67 bps	74%	75%	213 bps	93%	5-6 Şubat
Yapı Kredi	47,512	2.73%	8,360	115%	91 bps	26%	19%	47 bps	-44%	5 Şubat (Piyasa öncesi)
TSKB	5,020	4.76%	2,019	25%	-169 bps	-35%	12%	-16 bps	-28%	3 Şubat

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

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

TL m	4Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
TMT										
Türk Telekom	62,139	24,856	1,275	4%	6%	-77%	0%	-11%	-88%	Mart'ın ilk yarısı
Turkcell	62,359	24,143	3,752	6%	4%	71%	0%	-13%	-33%	Mart'ın ilk yarısı
Logo**	1,654	397	41	33%	-35%	-87%	15%	-30%	-84%	Şubat'ın üçüncü haftası
Hittit*	461	212	103	35%	39%	21%	0%	2%	-9%	Mart'ın ilk yarısı
İnşaat										
Enka İnşaat*	42,065	9,333	9,435	33%	15%	29%	-6%	11%	-12%	Mart'ın ilk yarısı
Holdingler										
Koç Holding			4,342			a.d.			-46%	7 Şubat
Sabancı Holding			412			a.d.			-42%	4 Mart
Alarko Holding			1,072			-49%			-67%	Mart'ın ilk yarısı
Madencilik										
Türk Alün	4,649	2,087	1,381	431%	a.d.	1826%	-20%	-7%	-52%	Mart'ın ikinci haftası
Çelik										
Erdemir*	55,356	5,493	-2,333	0%	108%	a.d.	5%	16%	a.d.	Şubat'ın ilk yarısı
Kardemir	14,987	1,949	-183	-11%	45%	a.d.	-11%	5%	-74%	Mart'ın ilk yarısı
Petrol & Gaz										
Aygaz	21,566	878	1,419	-18%	24%	51%	-3%	-16%	-20%	6 Şubat
Petkim	21,015	-215	-557	-4%	-81%	-93%	-9%	228%	-56%	Mart'ın ilk yarısı
Tüpraş	207,530	15,189	4,245	-9%	44%	-17%	-10%	-26%	-67%	6 Şubat
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	61,509	10,029	866	-5%	-5%	a.d.	-3%	-3%	12%	Şubat ortası
Otomotiv										
Arçelik	130,062	6,953	-2,044	-8%	11%	-88%	0%	-22%	-5%	30 Ocak
Doğuş Otomotiv	85,152	3,426	1,610	8%	-6%	-2%	40%	-24%	-27%	27 Şubat
Ford Otosan	221,128	12,479	8,021	2%	10%	-47%	12%	2%	-9%	9 Şubat
Tofaş	122,431	3,702	3,191	237%	1217%	a.d.	35%	99%	153%	Şubat'ın ikinci haftası
Türk Traktör	12,386	719	56	-34%	-61%	-86%	5%	-56%	-81%	9 Şubat
Savunma										
Aselsan	82,964	20,793	10,066	14%	6%	-12%	140%	143%	102%	Şubat'ın üçüncü haftası
Perakende										
Bim	187,070	11,810	5,840	11%	30%	15%	0%	-14%	6%	10 Mart
Şok Marketler	70,246	2,643	-534	6%	14%	152%	-5%	-18%	a.d.	Mart'ın ikinci haftası
Migros	101,975	6,818	321	5%	2%	-66%	-9%	-31%	-92%	4 Mart
Mavi	11,846	1,789	399	0%	18%	225%	-8%	-37%	-63%	17 Mart (Kesinleşmedi)
Ebebek	7,396	953	76	19%	26%	a.d.	3%	-7%	-35%	19 Şubat
Cam										
Şişe Cam	49,634	4,920	2,851	-7%	142%	a.d.	-12%	-27%	87%	Şubat'ın üçüncü haftası
Astor	12,996	3,639	1,689	43%	81%	-4%	65%	41%	-41%	Mart'ın ikinci haftası
Havacılık										
Pegasus*	37,885	7,239	2,052	36%	12%	4%	-28%	-60%	-81%	4 Mart
TAV Havalimanları*	22,519	4,712	-84	43%	64%	22%	-16%	-57%	a.d.	17 Şubat
Türk Hava Yolları*	263,953	43,256	23,462	36%	57%	-4%	-7%	-31%	-58%	Şubat'ın ikinci yarısı (Kesinleşmedi)
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes***	41,772	6,101	780	-21%	22%	a.d.	-42%	-62%	-86%	4 Mart
Coca Cola İçecek	34,294	4,291	1,681	18%	117%	a.d.	-37%	-65%	-78%	3 Mart
Ülker Bisküvi	28,738	4,896	1,265	-2%	-7%	-65%	8%	4%	14%	10 Mart
Sağlık										
MLP Sağlık	14,020	4,346	1,223	3%	24%	2%	3%	4%	-28%	Mart'ın ilk haftası
Gayrimenkul										
Rönesans Gayrimenkul	3,315	2,123	3,980	10%	17%	a.d.	2%	3%	-57%	Şubat'ın üçüncü haftası
Sigorta										
Ak Sigorta			644			-7%			-22%	5 Şubat
Anadolu Sigorta			3,727			24%			9%	29 Ocak
Türkiye Sigorta			4,717			53%			-6%	26 Ocak

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler. **Logo'nun hasılat ve FAVÖK rakamları yalnızca Türkiye'deki faaliyetlerini yansıtmaktadır. ***Anadolu Efes'in yıllık bazda karşılaştırmaları, Rusya operasyonlarının hariç tutulması nedeniyle anlamlı değildir.

Tablo 3: ÜNLÜ & Co Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 25B (%)	F/K		FD/FAVÖK**	
										25B	26B	25B	26B
Bankalar									2.0	6.2	4.0	1.3	1.0
Akbank	AKBNK	78.9	98.8	25%	Al	9,490	52%	174	2.9	7.0	4.5	1.4	1.1
Garanti Bank	GARAN	151.3	196.6	30%	Al	14,708	14%	113	3.7	5.4	3.6	1.4	1.0
Halkbank	HALKB	45.0	28.1	-38%	Sat	7,487	9%	60	0.0	9.8	6.4	1.7	1.3
Isbank	ISCTR	15.2	19.4	28%	Al	8,796	31%	195	3.6	5.6	3.1	0.9	0.7
TSKB	TSKB	13.2	16.7	26%	Al	857	39%	9	0.0	3.0	2.2	0.8	0.6
Vakıfbank	VAKBN	34.4	36.9	7%	Al	7,905	6%	38	0.0	5.0	3.6	1.2	0.9
Yapi Kredi	YKBNK	38.7	51.1	32%	Al	7,559	39%	162	0.0	5.9	3.8	1.3	0.9
TMT									0.5	13.2	15.9	3.1	3.4
Türk Telekom	TTKOM	64.2	91.9	43%	Al	5,201	13%	38	0.0	8.4	9.8	3.0	3.3
Turkcell	TCELL	112.8	152.0	35%	Al	5,744	44%	62	0.9	17.1	20.5	2.4	2.9
Logo	LOGO	171.1	243.0	42%	Al	376	64%	2	2.2	9.3	24.2	6.1	5.8
Hitit	HTTBT	46.0	60.3	31%	Tut	319	28%	1	0.0	27.0	23.2	14.7	11.1
İnşaat									3.6	14.5	11.6	4.6	5.8
Enka İnşaat	ENKAI	84.1	95.7	14%	Tut	11,680	12%	21	3.7	14.5	11.6	4.6	5.6
Tekfen Holding	TKFEN	71.5	92.7	30%	Al	612	21%	6	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	10.6
Holdingler									3.6	21.6	10.7	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	198.1	291.2	47%	Al	11,628	27%	133	3.6	21.0	11.4	a.d.	a.d.
Sabancı Holding	SAHOL	97.4	155.8	60%	Al	4,735	51%	72	3.3	a.d.	9.3	a.d.	a.d.
Alarko Holding	ALARK	110.3	156.9	42%	Al	1,111	30%	21	4.4	27.9	9.7	a.d.	a.d.
Madencilik									0.0	23.7	8.8	19.7	5.0
Türk Altın	TRALT	50.8	48.3	-5%	Tut	3,766	29%	159	0.0	26.5	9.6	23.3	5.9
TR Metal	TRMET	136.1	161.2	18%	Al	1,223	44%	23	0.0	14.7	6.5	8.6	2.2
Çelik									0.0	a.d.	21.1	11.8	8.0
Erdemir	EREGL	27.1	28.7	6%	Tut	4,620	47%	112	0.0	a.d.	22.3	12.7	8.7
Kardemir	KRDMD	29.4	40.4	38%	Al	766	89%	31	0.0	a.d.	13.6	6.3	3.7
Petrol & Gaz									7.7	14.1	13.2	5.5	5.9
Aygaz	AYGAZ	218.1	269.4	24%	Tut	1,110	24%	2	7.2	11.1	13.2	11.4	14.5
Petkim	PETKM	18.0	18.4	2%	Tut	1,054	47%	23	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	225.8	252.0	12%	Tut	10,070	49%	94	8.6	14.4	13.2	4.8	4.9
Elektrik Dağıtım									5.5	a.d.	11.6	3.1	3.1
Enerjisa	ENJSA	98.7	112.8	14%	Tut	2,698	20%	5	5.5	a.d.	11.6	3.1	3.1
Otomotiv & Beyaz Eşya									4.9	15.1	13.4	9.8	7.8
Arçelik	ARCLK	114.4	141.0	23%	Tut	1,789	18%	9	0.0	a.d.	42.4	7.3	6.1
Dogus Otomotiv	DOAS	233.7	257.0	10%	Tut	1,190	39%	10	10.6	5.6	5.0	3.5	3.4
Ford Otosan	FROTO	105.1	151.0	44%	Al	8,536	18%	37	6.0	11.5	8.5	8.9	8.0
Tofas	TOASO	301.3	382.0	27%	Al	3,486	24%	28	3.2	21.6	12.7	15.5	9.4
Türk Traktor	TTRAK	575.5	639.0	11%	Tut	1,333	24%	2	3.0	30.1	15.4	9.7	7.7
Savunma									0.1	a.d.	41.5	30.9	20.6
Aselsan	ASELS	300.8	369.5	23%	Al	31,743	26%	193	0.1	a.d.	41.5	30.9	20.6
Perakende									1.9	19.3	16.3	7.5	6.7
Bim	BIMAS	628.5	929.0	48%	Al	8,728	68%	92	2.3	18.1	15.1	9.2	8.2
Sok Marketler	SOKM	62.6	82.0	31%	Al	860	51%	8	0.0	a.d.	17.0	5.6	3.7
Migros	MGROS	628.5	838.0	33%	Al	2,634	51%	36	1.0	20.3	20.3	4.1	3.8
Mavi	MAVI	46.5	67.0	44%	Al	854	73%	8	2.5	13.5	13.8	4.0	3.7
Ebebek	EBEBK	60.5	92.0	52%	Al	224	25%	1	0.6	79.6	25.7	2.9	2.5
Cam ve Materyaller									1.0	20.6	13.8	13.0	9.9
Sisecam	SISE	40.3	56.9	41%	Tut	2,856	49%	39	1.1	16.8	11.5	12.5	9.6
Astor	ASTOR	162.0	222.0	37%	Al	3,742	37%	75	0.9	23.5	15.6	13.3	10.1
Havacılık									1.6	9.6	5.9	5.3	4.9
Pegasus Airlines	PGSUS	203.2	354.0	74%	Al	2,352	43%	89	0.0	5.8	4.7	6.2	5.2
TAV Airports	TAVHL	329.8	503.0	53%	Al	2,773	48%	16	0.9	32.1	13.4	7.4	6.3
Turkish Airlines	THYAO	301.0	391.0	30%	Tut	9,614	50%	253	2.1	4.0	4.0	4.5	4.4
Gıda & İçecek									2.5	9.8	9.4	6.4	5.7
Anadolu Efes	AEFES	17.9	26.0	46%	Al	2,446	32%	28	0.6	8.2	8.6	5.6	5.0
Coca Cola İçecek	CCOLA	70.5	96.0	36%	Al	4,566	25%	10	2.6	11.6	10.8	7.4	6.5
Ulker Bisküvi	ULKER	128.9	205.0	59%	Al	1,102	39%	16	6.6	6.0	5.3	4.3	4.0
Sağlık									0.0	13.8	17.0	6.1	6.1
MLP Care	MPARK	431.8	636.0	47%	Al	1,909	42%	6	0.0	13.8	17.0	6.1	6.1
Gayrimenkul									0.0	4.8	5.0	8.7	5.3
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	156.0	265.0	70%	Al	1,195	16%	4	0.0	4.8	5.0	8.7	5.3
Sigorta									4.1	5.8	4.8	1.3	0.9
AkSigorta	AKGRT	8.4	10.1	20%	Al	314	28%	3	0.0	4.6	4.0	1.4	1.0
Anadolu Sigorta	ANSGR	27.3	37.9	39%	Al	1,265	35%	4	7.6	4.4	3.8	1.2	0.9
Türkiye Sigorta	TURSG	12.5	17.9	43%	Al	2,896	18%	19	3.0	6.6	5.3	1.3	0.9
Araştırma Kapsamı				28%					2.3	10.8	8.7		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				32%					2.4	16.2	12.7	12.7	9.3

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, * Son işlem günü kapanış fiyatı ** Finansal şirketler için F/DD oranı 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.

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

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

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	27	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, 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 yanltıcı 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

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 zımni hiçbir beyan veya garantiye bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceleri 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.