

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Halkbank 1Ç26 Sonuçları
- Koç Holding 1Ç26 Sonuçları
- Enka Insaat 1Ç26 Sonuçları
- Kardemir 1Ç26 Sonuçları
- Şişecam 1Ç26 Sonuçları
- Hitit 1Ç26 Sonuçları
- Bim Birleşik Mağazalar 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Pegasus Hava Taşımacılığı 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Turkcell 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Astor Enerji 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Doğuş Otomotiv 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Ülker 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Alarko Holding 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Logo Yazılım 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Koç Holding 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar
- Şok Telekonferans Notları
- Doğan Holding 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar
- Türk Hava Yolları'nın yolcu trafiği Nisan'da yıllık %2,9 azaldı, doluluk oranı 0,2 puan yükseldi
- Astor, TEIAS ile TL948mn tutarında sözleşme imzaladı:
- Türk Altın Holding destekli ATP Marin, EUR10mn değerinde üç yatırıma geri almak için ABD'de açılan davayı kazandı

Araştırma

Ünlü Araştırma 0212 367 3636 unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	17,207	0.06%	3,601
BIST 100	15,063	0.15%	5,194

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-26	17,936	-0.04%	408,765
Ağu-26	18,909	-0.01%	4,321

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
EREGL	7.2%	238.83
SASA	5.7%	697.43
SISE	5.5%	143.00

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
DSTKF	-10.0%	116.57
TAVHL	-2.1%	27.18
FROTO	-1.4%	59.83

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.1%	11.4%	33.8%
MSCI EM	-0.7%	9.0%	21.9%
Hang Seng	-0.3%	-2.6%	2.7%
Brasil-Bovespa	0.5%	-1.9%	14.3%
India-Sensex 30	-1.4%	-8.9%	-10.6%
China-Shangai	0.6%	1.8%	6.0%
S. Africa-JSE	-1.1%	-3.5%	1.8%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.0%	0.3%	3.2%
S&P 500	0.8%	8.3%	8.1%
FTSE 100	-0.4%	-1.6%	3.0%
Euro Stoxx 50 Pr	-1.0%	-1.7%	2.1%
DAX	-1.3%	-2.1%	-0.6%
CAC 40	-1.1%	-2.7%	-0.5%
IBEX	-0.9%	0.0%	3.4%
Nikkei	-0.4%	8.4%	24.1%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	101.3	1.2%	66.5%
Altın (\$/oz)	4730.7	0.4%	9.0%
Gümüş (\$/t oz)	80.9	0.9%	12.7%
Bakır (\$/lb)	645.3	2.9%	8.0%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	45.27	0.1%	5.5%
EUR/USD	1.18	-0.1%	0.2%
Döviz sepeti	49.29	0.0%	2.8%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	40.65%	-0.4%	12.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	120.079	5.8%	1.4%
US (10-yıllık)		4.4%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Halkbank 1Ç26 Sonuçları: Halkbank <HALKB TI, Sat>, 1Ç26'da 9,5 milyar TL konsolide olmayan net kâr açıkladı (+%48 yıllık, +%37 çeyreklik). Beklenenden biraz daha iyi gerçekleşen aktif kalitesi sayesinde net kâr beklentilerin yaklaşık %10 üzerinde geldi (Ünlü: 8,6 milyar TL, piyasa beklentisi: 8,7 milyar TL). Çeyreklik özkaynak kârlılığı çeyreklik 380 baz puan artarak %17,1'e yükseldi.

- Net faiz marjı (NFM) görünümü çok da cesaret verici değil. Halkbank'ın swap düzeltilmiş NIM'i çeyreklik bazda 51 baz puan arttı. Bunun temel nedeni, itfa edilmiş maliyetle muhasebeleştirilen menkul kıymet portföyünün yüksek payı ile getirilerinin sağlam durması ve çeyrek boyunca ortalama mevduat faizlerinin gerilemesi oldu. Bankanın TL kredi/mevduat makası ise özel bankalardaki yatay/genişleyen görünüme karşın çeyreklik bazda 50 baz puan daraldı.
- Özkaynaklar 7,7 milyar TL arttı. Bankanın TL menkul kıymet portföyünün yalnızca %16'sını "diğer kapsamlı gelir üzerinden gerçeğe uygun değer" yöntemiyle muhasebeleştirdiğini not etmek gerekir. (Karşılaştırma için: Akbank %50, Yapı Kredi %32.)
- Aktif kalitesi çeyreklik bazda iyileşti. Bankanın net kredi risk maliyeti çeyreklik bazda 127 baz puan geriledi ve bu durum net kârdeki iyileşmeyi destekledi. Net takipteki kredi girişi %2,62 seviyesinde gerçekleşti (2025 çeyreklik ortalama: %3,1).
- Ücret gelirleri/faaliyet giderleri oranı 6 puan bozulup %50'ye geriledi. Bunun nedeni, komisyon ve ücret gelirlerindeki büyümenin (+%34 yıllık, yıl sonu bütçe hedefi >%40) faaliyet giderlerindeki büyümenin (+%53 yıllık, yıl sonu hedefi orta %40'lar) gerisinde kalması oldu.
- Sermaye yeterlilik oranları aşağı geldi. Bankanın solo çekirdek sermaye yeterlilik oranı (CET-1) %8,13'e düştü (4Ç25: %10,25; yasal minimum: %8,01). Solo sermaye yeterlilik oranı (CAR) ise %12,98'e geriledi (4Ç25: %15,56; minimum gereklilik: %11,51).

Görüş: Mevcut karlılık seviyesiyle bakıldığında bankanın işlem gördüğü değerlendirme seviyesi olan 1,26x F/DD çarpanını pahalı buluyoruz. Sonuçlara olumsuz tepki bekleriz.

Tlm						Beklentiler		% Sapma	
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net Faiz Gelirleri	16.331	28.421	34.848	113%	23%	34.571		1%	
Ücret ve Komisyon Gelirleri	12.724	17.800	17.056	34%	-4%	16.910		1%	
Net Faiz Marjı (Swap mal. dahil)	1.93%	2.31%	2.8%	89 bps	51 bps	3.05%		-22 bps	
Kredi Riski Maliyeti (net)	0.55%	2.05%	0.78%	23 bps	-127 bps	1.41%		-63 bps	
Net Kar	6.405	6.927	9.506	48%	37%	8.640	8.702	10%	9%
Özkaynak Karlılığı	15.8%	13.3%	17.1%	134 bps	380 bps	15.5%		157 bps	

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

Koç Holding 1Ç26 Sonuçları: Koç Holding <KCHOL TI, AI> 1Ç26'da TL494,1mlr finans dışı gelir (+%7 y/y, +%6 ç/ç), TL61,3mlr manşet FAVÖK (+%20 y/y, +%6 ç/ç) ve TL522mn net kâr açıkladı. Şirket 1Ç25'te TL1,9mlr net zarar, 4Ç25'te ise TL7,7mlr net kâr açıklamıştı. Net kâr, çeyrekteki yüksek vergi gideri nedeniyle beklentilerin belirgin altında kaldı; buna karşın Koç'un 1Ç26 vergi öncesi kârı 1Ç25'teki TL8,7mlr seviyesinden TL21,8mlr seviyesine yükseldi. Operasyonel görünüm genele yayılmış bir zayıflığa işaret etmiyor; finans ve enerji segmentleri belirgin destek sağladı. Ancak ana ortaklık net kârı, otomotiv kârlılığındaki zayıflık, tüketici dayanıklı ürünlerde devam eden zarar, Diğer segmentin negatif katkısı ve yüksek vergi gideri nedeniyle sınırlı kaldı. Koç hisseleri son bir ayda BIST-100'e göre %5 daha zayıf performans gösterirken, USD bazında %4 getiri sağladı. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Kombine operasyonel performans iyileşti, ancak ana ortaklık net kârı sınırlı kaldı: Kombine gelirler %7 y/y artışla TL1,2tn seviyesine yükselirken, kombine faaliyet kârı %33 y/y artışla TL37,9mlr oldu. Kombine vergi öncesi kâr, ağırlıklı olarak finans ve enerji segmentlerinin desteğiyle %66 y/y artışla TL29,9mlr seviyesine yükseldi. Buna karşın kombine net kâr yalnızca TL6,6mlr seviyesinde gerçekleşti ve Koç Holding'in iş ortakları ile azınlık payları sonrası konsolide net kârı TL522mn ile sınırlı kaldı. Konsolide vergi öncesi kâr 1Ç25'teki TL8,7mlr seviyesinden TL21,8mlr seviyesine yükselmesine rağmen, bu iyileşme TL19,7mlr vergi gideri ve TL1,6mlr kontrol gücü olmayan paylar nedeniyle ana ortaklık net kârına tam yansımada.
- Enerji ana olumlu katkılardan biri oldu: Enerji kombine gelirleri %17 y/y artışla TL404,6mlr seviyesine yükselirken, kombine faaliyet kârı %40 y/y artışla TL15,1mlr oldu. Enerjinin konsolide net kâr katkısı düşük bazın etkisiyle belirgin artarak TL1,6mlr seviyesine ulaştı. Tüpraş, yüksek kapasite kullanımı, güçlü orta distilat crack marjları, pozitif stok etkisi ve dirençli yurt içi talep ile ana destekleyici unsur oldu. Aygaz hacimleri genel olarak yatay seyredirken, toplam LPG satışları %2 y/y arttı. Buna karşılık, daralan ham petrol diferansiyelleri ve yüksek enerji maliyetleri güçlü crack marjlarının kâra geçişini sınırladı.
- Finans en güçlü pozitif değişimi sağladı: Finans segmentinde kombine faaliyet kârı %80 y/y artışla TL21,0mlr, kombine vergi öncesi kâr ise %228 y/y artışla TL14,7mlr seviyesine yükseldi. Finans segmentinin konsolide net kâr katkısı 1Ç25'te negatif iken 1Ç26'da TL2,8mlr oldu. Yapı Kredi'nin çekirdek gelirleri %54 y/y, karşılık öncesi kârı %78 y/y, net kârı ise %78 y/y arttı. Performans, daha güçlü net faiz marjı, ücret ve komisyon gelirleri ile ticari kâr tarafından desteklendi. Bilanço tarafında Yapı Kredi kredileri %6 ç/ç / %43 y/y, müşteri mevduatları ise %3 ç/ç / %32 y/y arttı. Aktif kalitesi izlenmesi gereken bir alan; takipteki kredi oranı %4,1 ile 0,2yp ç/ç ve 0,7yp y/y yükseldi.

- Otomotiv gelir büyümesine rağmen zayıftı: Otomotiv kombine gelirleri %13 y/y artışla TL351,5mlr seviyesine yükseldi; ancak kombine faaliyet kârı %48 y/y düşüşle TL2,8mlr seviyesine gerilerken, kombine net kâr %30 y/y düşüşle TL5,3mlr oldu. Otomotivin konsolide net kâr katkısı %39 y/y düşüşle TL1,6mlr seviyesine geriledi. Baskı; daha düşük hacimler, daha rekabetçi yurt içi pazar, sınırlı fiyatlama kabiliyeti, zayıf ihracat kârlılığı, olumsuz satış karması ve hammadde/enflasyon kaynaklı maliyet baskılarından kaynaklandı. Segment güçlü pazar pozisyonlarını korudu; ancak kâr kalitesi gelir büyümesinin ima ettiğinden daha zayıf kaldı.
- Tüketici dayanıklı ürünler operasyonel olarak iyileşti, ancak zarar yazmaya devam etti: Tüketici dayanıklı ürünler kombine gelirleri %13 y/y düşüşle TL143,4mlr seviyesine gerilerken, kombine faaliyet kârı %13 y/y artışla TL2,0mlr oldu. Buna karşın segment TL2,5mlr kombine net zarar kaydetti ve konsolide net kâra -TL1,2mlr katkı yaptı. Arçelik, maliyet disiplini, olumlu EUR/USD etkisi ve destekleyici hammadde kontratları sayesinde marj iyileşmesi gösterdi; ancak talep zayıf, ürün karması olumsuz ve fiyatlama baskısı devam etti.
- Holding likiditesi çeyreklik bazda iyileşti: Koç Holding solo net nakit pozisyonu 2025 sonundaki USD815mn seviyesinden 1Ç26 sonunda USD969mn seviyesine yükseldi. Köprü, TL18,8mlr temettü geliri ve %2,1 Tüpraş payının stratejik monetizasyonundan elde edilen gelirlerle desteklenirken, TL18,0mlr temettü ödemesi ve diğer holding seviyesindeki nakit çıkışları bu katkıyı kısmen dengeledi. Çeyrek sonrasında Koç, EYAŞ'tan TL3,3mlr avans temettü aldı ve USD600mn tutarında beş yıl vadeli kulüp kredisi kullandı. Kombine Net Finansal Borç/FAVÖK 1,5x seviyesinde gerçekleşti.

Görüş ve Değerleme: Koç Holding için AI tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç26 net kârının beklentilerin altında kalması optik olarak olumsuz; ancak zayıflık daha çok VAFÖK altı kalemlerden kaynaklı ve operasyonel olarak genele yayılmış değil. Enerji ve finans iyi performans gösterdi, holding solo likiditesi iyileşti ve NAD tabanı çeşitliliğini koruyor. Başlıca olumsuz unsurlar büyük net kâr sapması, otomotiv kârlılığındaki zayıflık, tüketici dayanıklı ürünlerde devam eden zarar, yüksek vergi yükü ve Diğer segmentin negatif katkısı. Çeyreği, Koç'un raporlanan ana ortaklık net kârının IAS29, vergi ve azınlık payı etkileri altında oynak olabileceğini hatırlatan bir sonuç seti olarak değerlendiriyoruz. Yatırım hikâyesi, tek çeyreklik ana ortaklık net kârından ziyade NAD iskontosu, sermaye tahsis ve ana halka açık iştiraklerdeki toparlanmaya bağlı kalmaya devam ediyor. Hesaplamalarımıza göre Koç, mevcut NAD'ine göre %30 iskonto ile işlem görüyor.

Finansal Sonuçlar: Koç Holding

TlM	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		1Ç25	1Ç26	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	460,110	527,651	494,094	7%	-6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,321,088	2,023,218	-13%
FAVÖK	51,033	57,772	61,256	20%	6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	196,461	233,684	19%
FAVÖK marjı	11.1%	10.9%	12.4%	1.3pp	1.4pp	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8.5%	11.6%	3.1pp
Net kar	-1,852	7,729	522	-128%	-93%	6,712	5,212	-92%	-90%	1,881	24,210	1187%
Net marj	-0.4%	1.5%	0.1%	0.5pp	-1.4pp	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.1%	1.2%	1.1pp

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

Enka İnşaat 1Ç26 Sonuçları: Enka İnşaat <ENKAI TI, Tut> 1Ç26'da TL35,8mlr gelir (+%20 y/y, +%25 ç/ç), TL8,1mlr FAVÖK (+%24 y/y, +%19 ç/ç) ve TL3,4mlr net kâr (-%12 y/y, +%66 ç/ç) açıkladı. Gelirler UNLUE/konsensüs tahminlerinin %29/%21 altında gerçekleşirken, FAVÖK UNLUE/konsensüs tahminlerinin %24/%15 altında kaldı. Net kâr sapması daha belirgin oldu ve UNLUE/konsensüs tahminlerinin %66/%56 altında gerçekleşti; bunda ana etken beklentilerden belirgin zayıf gelen yatırım faaliyetleri gelirleri oldu. Enka hisseleri son bir ayda BIST-100'e göre %5 daha iyi performans gösterirken, USD bazında %15 getiri sağladı. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- FAVÖK sapması marj erozyonundan değil, daha zayıf gelir yazımından kaynaklandı: Gelirler çeyreklik bazda %25 düşüşle TL35,8mlr seviyesine gerilerken, FAVÖK %19 ç/ç düşüşle TL8,1mlr oldu. Çeyreklik FAVÖK düşüşü ağırlıklı olarak güçlü 4Ç25 bazına kıyasla daha düşük gelir yazımından kaynaklandı; marj normalleşmesinin etkisi daha sınırlı kaldı. FAVÖK marjı 4Ç25'teki %23,3 seviyesinden %22,5 seviyesine geriledi, ancak tahminlerin üzerinde kaldı. USD bazında grup gelirleri USD822mn, FAVÖK ise USD185mn seviyesinde gerçekleşti.
- İnşaat ana operasyonel katkı olmaya devam ediyor: İnşaat gelirleri USD bazında %5 y/y artışla USD578mn seviyesine yükseldi ve grup gelirlerinin %70'ini oluşturdu. İnşaat FAVÖK'ü USD112mn olurken, bu %19 marja ve grup FAVÖK'ünün %61'ine karşılık geliyor. Bakiye sipariş büyüklüğü 1Ç26 sonunda USD8,74mlr ile 2025 sonundaki USD8,76mlr seviyesine kıyasla büyük ölçüde yatay kaldı. Irak USD1,90mlr ile en büyük bakiye sipariş pozisyonu olurken, onu ABD USD1,26mlr, Birleşik Krallık USD1,17mlr, Özel Projeler USD1,06mlr ve Libya USD1,01mlr izledi. Bakiye sipariş görünürlüğü destekliyor; ancak çeyrek, işlerin gelir yazım zamanlamasının raporlanan kâr üzerinde önemli olmaya devam ettiğini gösteriyor.
- Gayrimenkul en temiz katkıyı sağladı; elektrik üretimi zayıf kaldı: Gayrimenkul gelirleri USD bazında %34 y/y artışla USD117mn seviyesine yükselirken, FAVÖK USD61mn ve marj %52 oldu. Performans, Moskova varlıklarındaki yüksek doluluk oranları ve London Park House katkısıyla desteklendi. Elektrik üretimi segmenti USD90mn gelir üretmesine rağmen -USD3mn FAVÖK açıkladı ve çeyreğin en zayıf segment katkısını yaptı. 890MW Kırklareli doğal gaz kombine çevrim santrali Mart 2026 sonunda devreye alındı; ancak 1Ç26 sonuçlarına anlamlı katkı sağlamadı.
- Net kâr sapmasını FVÖK altı kalemler belirledi: Faaliyet kârı %20 y/y artışla TL6,5mlr seviyesine yükseldi; ancak net kâr %12 y/y geriledi ve tahminlerin belirgin altında kaldı. Ana sorun yatırım faaliyetleri tarafındaydı: yatırım faaliyetlerinden gelirler TL6,7mlr, yatırım faaliyetlerinden giderler ise TL9,7mlr oldu; bu da yaklaşık TL3,0mlr net yatırım faaliyetleri zararına işaret ediyor. Net

parasal pozisyon kaybı da 1Ç25'teki TL406mn seviyesinden TL783mn seviyesine yükseldi. TL1,95mlr ertelenmiş vergi geliri net kârı kısmen destekledi; ancak yatırım faaliyetleri kaynaklı baskıyı dengelemeye yetmedi.

- Net nakit çeyreklik düşüşe rağmen USD5,32mlr ile güçlü kalmaya devam ediyor: Nakit ve pazarlanabilir menkul kıymetler 1Ç26 sonunda USD5,47mlr seviyesinde gerçekleşti; 2025 sonunda bu rakam USD5,73mlr idi. Finansal borç USD157mn seviyesinde olup, Enka'nın net nakit pozisyonu 1Ç26 sonunda USD5,32mlr oldu; 2025 sonundaki net nakit pozisyonu USD5,56mlr seviyesindeydi. Çeyreklik düşüş ağırlıklı olarak temettü ödemeleri ve yatırım/yatırım harcaması kaynaklı nakit çıkışlarını yansıtıyor.
- Veri merkezleri orta vadeli opsiyon; 1Ç26 kârına katkı sağlayan bir unsur değil: Tuzla veri merkezi projesinin Insaatı 11MW IT yükü ile devam ediyor; ilk veri salonunun Kasım 2026'da devreye alınması, tam tamamlanmanın ise Mayıs 2027'de gerçekleşmesi hedefleniyor. Gebze ve yurtdışı veri merkezi girişimleri de orta vadeli opsiyon yaratıyor; ancak mevcut dönem kârlılığı açısından henüz anlamlı değil.

Görüş ve Değerleme: Sonuçların ardından Enka için Tut tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç26 sonuçları gelir, FAVÖK ve net kâr kalemlerinde beklentilerden zayıf gerçekleşti. Operasyonel görünüm marjlar açısından zayıf değil; ancak Insaat segmentinde gelir yazımı beklentilerin altında kaldı ve net kâr yatırım faaliyetleri zararlarından etkilendi. Olumlu tarafta USD8,74mlr seviyesindeki yüksek bakiye sipariş büyüklüğü, dirençli Insaat marjları, güçlü gayrimenkul kârlılığı ve büyük net nakit pozisyonu öne çıkıyor. Buna karşılık, kârların yatırım portföyü getirilerine duyarlılığı, bakiye siparişin gelir yazım zamanlamasına ilişkin riskler, çeyrekte zayıf kalan elektrik üretimi katkısı ve nakit pozisyonunun değer yaratacak şekilde kullanımına ilişkin sınırlı görünürlük ana dengeleyici unsurlar olmaya devam ediyor.

Finansal Sonuçlar: Enka İnşaat

TLm	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		1Ç25	1Ç26	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	29,867	47,541	35,830	20%	-25%	50,393	45,510	-29%	-21%	144,814	172,221	19%
FAVÖK	6,494	9,954	8,057	24%	-19%	10,551	9,430	-24%	-15%	33,115	37,352	13%
FAVÖK marjı	21.7%	20.9%	22.5%	0.7pp	1.5pp	20.9%	20.7%			22.9%	21.7%	-1.2pp
Net kar	3,864	9,906	3,414	-12%	-66%	10,187	7,767	-66%	-56%	35,563	39,816	12%
Net marj	12.9%	20.8%	9.5%	-3.4pp	-11.3pp	20.2%	17.1%			24.6%	23.1%	-1.4pp

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

Kardemir 1Ç26 Sonuçları: Kardemir <KRDM T1, AI> 1Ç26'da TL15,5mlr gelir (-%18 y/y, -%14 ç/ç), TL2,0mlr FAVÖK (+%35 y/y, -%25 ç/ç) ve TL25mn net kâr açıkladı. Şirket 1Ç25'te TL1,94mlr net zarar, 4Ç25'te ise TL751mn net zarar açıklamıştı. FAVÖK marjı %12,7 ile UNLÜe/konsensüs varsayımları olan %12,0/%11,5 seviyelerinin üzerinde, ancak 4Ç25'teki %14,4 seviyesinin altında gerçekleşti. Genel olarak sonuçları beklentilerle uyumlu değerlendiriyoruz: ciro zayıf, FAVÖK genel olarak beklentilere yakın, net kâr ise vergi giderleri nedeniyle sınırlı pozitif kaldı. Net borç, yüksek net işletme sermayesine rağmen çeyreklik bazda TL2,7mlr azalarak, c.firma değerinin %5'i kadar düşüşle TL3,6mlr seviyesine geriledi. Kardemir hisseleri son bir ayda BIST-100'e göre %6 daha iyi performans gösterirken, USD bazında %16 getiri sağladı. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- FAVÖK genel olarak beklentilerle uyumlu; 4Ç25'teki güçlü bazın ardından çeyreklik marj normalleşmesi görüldü: Gelirler %18 y/y ve %14 ç/ç düşüşle TL15,5mlr seviyesine gerilerken, FAVÖK %35 y/y artışla TL2,0mlr oldu; ancak güçlü baz nedeniyle çeyreklik bazda %25 geriledi. FAVÖK marjı 1Ç25'teki c.%8,0 seviyesinden %12,7 seviyesine belirgin iyileşti, ancak 4Ç25'teki %14,4 seviyesinden geriledi. Brüt kâr %42 y/y artışla TL1,3mlr olurken, faaliyet kârı 1Ç25'teki TL675mn faaliyet zararına karşılık TL757mn pozitifte döndü. Çeyreklik FAVÖK düşüşü ağırlıklı olarak daha düşük gelir ve güçlü 4Ç25 sonrasında marj normalleşmesinden kaynaklandı.
- Satış hacimleri ve gerçekleşen fiyatlar zayıftı: Ana ürün satış hacmi %12 y/y düşüşle 562bin ton oldu. Ham çelik satışları %7 y/y düşüşle 260bin ton, haddelenmiş ürün satışları ise %15 y/y düşüşle 302bin ton seviyesine geriledi. Ana ürün satış gelirleri %18 y/y düşüşle TL14,5mlr oldu; bu da harmanlanmış gerçekleşen TL/ton fiyatlarda c.%8 y/y baskıya işaret ediyor. Bu, çeyreğin ana zayıf noktası olmaya devam ediyor: FAVÖK genel olarak beklentilerle uyumlu olsa da ciro hem daha zayıf hacim dönüşümü hem de daha yumuşak fiyatlama nedeniyle baskılandı.
- Üretim-satış uyumsuzluğu muhtemelen NİS baskısını artırdı: Üretim satış dönüşümünden daha güçlü seyretti; bu nakit akışı açısından tamamen olumlu bir tablo değil. Net nihai mamul üretimi %5 y/y artışla 641bin ton, ham çelik üretimi %3 y/y artışla 634bin ton, sıvı çelik üretimi ise %1 y/y artışla 653bin ton oldu; buna karşın ana ürün satış hacimleri %12 y/y geriledi. Kapasite kullanımı karmaşık seyretti: sıvı çelik kapasite kullanımı 1Ç25'teki %73,9 seviyesine kıyasla %74,6 ile büyük ölçüde yatay kalırken, sıvı ham demir kapasite kullanımı %90,9'dan %85,6'ya, sürekli döküm kapasite kullanımı ise %64,9'dan %53,9'a geriledi. Üretim ve satış arasındaki fark, stoklardaki ve geleneksel net işletme sermayesindeki çeyreklik artışla uyumlu.
- FAVÖK altı kalemler net kârı başa baş seviyeye yakın tuttu: Vergi öncesi kâr 1Ç25'teki TL643mn zarar seviyesine karşılık TL907mn pozitifte döndü. Bu iyileşme, faaliyet kârındaki toparlanma ve 1Ç25'teki TL176mn seviyesine kıyasla TL544mn seviyesine yükselen parasal kazançtan destek aldı. Buna karşın vergi gideri TL882mn ile yüksek kaldı; bunun ana nedeni TL704mn ertelenmiş vergi gideri oldu. Sonuç olarak, yıllık bazda iyileşen operasyonel sonuca rağmen net kâr TL25mn ile sınırlı kaldı.
- Net borç yüksek NİS'e rağmen belirgin geriledi: Net borç, NİS'teki c.TL1,7mlr ç/ç artışa rağmen TL2,7mlr ç/ç düşüşle TL3,6mlr seviyesine geriledi. NİS artışı ağırlıklı olarak yüksek ticari alacaklar, yüksek stoklar ve düşük ticari borçlardan kaynaklandı. İşletme

faaliyetlerinden nakit akışı TL4,4mlr seviyesinde gerçekleşti; bu, ertelenmiş gelirlerdeki artış ve peşin ödenmiş giderlerdeki düşüşle desteklendi.

Görüş ve Değerleme: Sonuçların ardından Kardemir için AI tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç26 sonuçları genel olarak beklentilerle uyumlu; FAVÖK beklentilere yakın, net kâr sınırlı pozitif ve net borç çeyreklik bazda belirgin geriledi. Olumlu taraflar yıllık bazda FAVÖK marjındaki toparlanma, pozitif işletme nakit akışı ve düşük net borç. Başlıca çekinceler ise zayıf satış hacimleri, gerçekleşen fiyat baskısı, daha yüksek NIS'e yol açan üretim-satış uyumsuzluğu, çeyreklik FAVÖK marjı normalleşmesi ve hâlâ yüksek seyreden ertelenmiş vergi yükü.

Finansal Sonuçlar: Kardemir

TlM	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		1Ç25	1Ç26	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	18,861	18,069	15,475	-18%	-14%	17,124	16,433	-10%	-6%	81,379	73,418	-10%
FAVÖK	1,453	2,599	1,960	35%	-25%	2,047	1,896	-4%	3%	6,031	7,520	25%
FAVÖK marjı	7.7%	14.4%	12.7%	5.0pp	-1.7pp	12.0%	11.5%			7.4%	10.2%	2.8pp
Net kar	-1,939	-751	25	n.m.	n.m.	-172	-189	n.m.	n.m.	-4,366	-1,848	-58%
Net marj	-10.3%	-4.2%	0.2%	10.4pp	4.3pp	-1.0%	-1.2%			-5.4%	-2.5%	2.8pp

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

Şişecam 1Ç26 Sonuçları: Şişecam, 1Ç26'da TL1.884 milyon net kâr açıkladı (ÜNLÜ: TL1.606 milyon; Piyasa: TL972 milyon). FAVÖK TL4.030 milyon (ÜNLÜ: TL3.834 milyon; Piyasa: TL3.147 milyon) ve gelirler TL57.478 milyon (ÜNLÜ: TL58.982 milyon; Piyasa: TL57.355 milyon) olarak gerçekleşti.

- Gelirler 1Ç26'da yıllık bazda yüzde 3 daralarak TL57,5 milyara geriledi. Mimari Cam gelirleri, satış hacminde yalnızca yüzde 2 daralma ve fiyatlamada yüzde 7 yükselişle yıllık bazda yüzde 5 artarak TL14,9 milyara ulaştı. İtalya ve Türkiye'de devam eden fırın soğuk tamirlerine rağmen üretim yüzde 8 artarak 696 bin tona yükselirken, kapasite kullanım oranı yüzde 90'a çıktı (1Ç25: yüzde 81). Endüstriyel Cam gelirleri, fiyatlama, ürün karması ve kur etkisindeki yüzde 10'luk artışın desteğiyle, hacimlerdeki yüzde 7 düşüşe rağmen yıllık bazda yüzde 3 artarak TL7,6 milyar oldu. Cam Ambalaj gelirleri, satış hacmi ve üretimdeki yüzde 2 düşüşe rağmen ağırlıklı olarak fiyatlamasının etkisiyle (yılılık yüzde 8 artış) yüzde 5 yükselerek TL12,5 milyara ulaştı, kapasite kullanım oranı yüzde 89 seviyesinde gerçekleşti. Kimyasallar gelirleri, zayıf hacimler ve yüzde 13 daha düşük fiyatlama nedeniyle yıllık bazda yüzde 15 düşerek TL12,4 milyara geriledi. Cam Ev Eşyası gelirleri ise hacimlerdeki yüzde 9 düşüş nedeniyle yıllık bazda yüzde 14 azalarak TL6,3 milyar oldu, yurtiçi hacimler ise yüzde 3 arttı.
- Konsolide FAVÖK marjı 1Ç26'da yüzde 7,0 olarak gerçekleşti ve yıllık bazda 110 baz puanı arttı (1Ç25: yüzde 5,9). FAVÖK TL4,0 milyara yükseldi (1Ç25: TL3,5 milyar). Çeyreklik normalleşme büyük ölçüde çeşitli segmentlerde güçlenen operasyonel kaldıraçtan kaynaklandı. Yıllık bazda marj genişlemesi ise ağırlıklı olarak Mimari Cam segmentindeki iyileşmeden (şirket tanımlı FAVÖK marjı yüzde 21, 1Ç25: yüzde 11) ve Endüstriyel Cam segmentindeki toparlanmadan (yüzde 16, 1Ç25: eksi yüzde 19) destek aldı.
- Şirket, iyileşen operasyonel performansın desteğiyle 1Ç26'da TL1,9 milyar net kâr kaydetti (1Ç25: TL1,6 milyar). Çeyrek içinde Şişecam, Beykoz arsasının satışıyla ilgili TL3,2 milyar değer düşüklüğü gideri kaydetti. Net borç 2025 yıl sonundaki TL133 milyar seviyesinden TL124 milyara geriledi ve net borç/FAVÖK oranı 5,3x olarak gerçekleşti (şirket tanımlı FAVÖK bazında 2,8x).

Görünüm ve Değerleme: Çeyrek sonuçları operasyonel tarafta kısmi bir istikrara işaret etse de, Kimyasallar ve Cam Ev Eşyası segmentlerinde devam eden marj baskısı kalıcı bir toparlanmanın henüz netleşmediğini gösteriyor. Operasyonel disiplin ve yeni kapasite yatırımları orta vadeli hikâyeyi desteklese de, kaldıraç seviyesi yüksek kalmaya devam ediyor ve sürdürülebilir bir marj toparlanması için 2026'ya doğru talep görünümünde daha belirgin bir iyileşme gerekiyor. Şişecam için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Sonuçlar: Şişecam

TlM	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma	
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	59.497	60.722	57.478	-3%	-5%	58.982	57.355	-3%	0%
FAVÖK	3.523	3.225	4.030	14%	25%	3.834	3.147	5%	28%
FAVÖK marjı	5.9%	5.3%	7.0%	1.1pp	1.7pp	6.5%	5.5%		
Net kar	1.641	4.275	1.884	15%	-56%	1.606	972	17%	94%
Net marj	2.8%	7.0%	3.3%	0.5pp	-3.8pp	2.7%	1.7%		

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

Hitit 1Ç26 Sonuçları: Hitit, 1Ç26'da USD1.9mn net kar (+%4 y/y, Ünlü: USD1.9mn, Konsensus: USD2.0mn), USD4.1mn FAVÖK (+%10 y/y, Ünlü: USD4.3mn, Konsensus: USD4.4mn) ve USD11.3mn gelir (+%19 y/y, Ünlü: USD11.3mn, Konsensus: USD11.8mn) açıkladı. Gelir büyümesi SaaS gelirlerindeki büyümenin desteğiyle güçlü seyrini sürdürdü. FAVÖK, personel, ürün geliştirme ve satış & pazarlama faaliyetlerine ilişkin operasyonel giderlerdeki artışı yansıtabilecek şekilde beklentilerin hafif altında gerçekleşti. Net kar ise beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan başlıkları şu şekildedir:

- USD bazında gelirler 1Ç26'da yıllık %19 arttı. Büyüme, hacim artışı ve mevcut partnerlerdeki aktivite artışıyla desteklendi. SaaS gelirlerinin ana belirleyicisi olan yolcu sayısı 3A26 itibarıyla yıllık %18 arttı. Öte yandan partner sayısı 2025 yıl sonundaki 68 seviyesinden 67'ye geriledi.
- FAVÖK 1Ç26'da yıllık %10 artarak USD4.1mn seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı yıllık 280bp daralarak %36.0 oldu. Marjlardaki normalleşme ağırlıklı olarak artan personel giderleri, satış & pazarlama giderleri ile ürün geliştirme ve teknoloji altyapısına yönelik devam eden yatırımlardan kaynaklandı. Şirket çeyrek boyunca AI destekli altyapı, ödeme sistemleri ve Oxygen platform geliştirme yatırımlarına devam etti.
- Net kar 1Ç26'da yıllık %4 artarak USD1.9mn seviyesine ulaştı. Net kar marjı ise çeyrek boyunca operasyonel karlılıktaki normalleşmenin etkisiyle yıllık 240bp daralarak %16.8 oldu.
- Şirket çeyreği 2025 yıl sonundaki USD6.8mn seviyesine kıyasla USD4.9mn net nakit pozisyonu ile tamamladı. Nakit pozisyonundaki düşüş ağırlıklı olarak devam eden yatırım harcamaları ve kısa vadeli banka kredilerinin kapatılmasından kaynaklandı.
- Toplam yatırım harcamaları 1Ç26'da USD5.3mn seviyesinde gerçekleşirken, satışlara oranı %46 oldu. Yatırım harcamaları ağırlıklı olarak devam eden AR-GE, yazılım geliştirme ve altyapı yatırımlarından kaynaklandı.

Yorum: Hitit 1Ç26'da güçlü gelir büyümesini sürdürmesine rağmen, çeyreklik gerçekleştirmeler şirketin 2026 yıl sonu beklentilerinin altında kaldı (1Ç26: %19 gelir büyümesi, %36.0 FAVÖK marjı ve %16.8 net kar marjı; 2026 beklentileri: %25–30 gelir büyümesi, %43–48 FAVÖK marjı ve %25–30 net kar marjı). Öte yandan, %46 seviyesinde gerçekleşen yüksek yatırım harcamaları/satış oranı serbest nakit akışı üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Genel olarak sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. TL60,3/hisse hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Sonuçlar: Hitit Bilgisayar Hizmetleri

USDm	1Ç25	4Ç25	1Ç26	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		2024	2025	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	9.5	10.7	11.3	19%	6%	11.3	11.8	0%	-4%	34.2	41.9	22%
FAVÖK	3.7	5.2	4.1	10%	-21%	4.3	4.4	-5%	-7%	13.7	17.9	31%
FAVÖK marjı	38.8%	48.6%	36.0%	-2.8pp	-12.6pp	37.9%	37.2%			40.1%	42.7%	2.7pp
Net kar	1.8	2.4	1.9	4%	-21%	1.9	2.0	-1%	-4%	8.5	9.9	17%
Net marj	19.2%	22.4%	16.8%	-2.4pp	-5.7pp	17.0%	16.9%			24.8%	23.6%	-1.2pp

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

Bim Birleşik Mağazalar 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 208,823 milyon TL satış hasılatı, 8,255 milyon TL FAVÖK ve 3,662 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 207,885 milyon TL satış hasılatı, 8,606 milyon TL FAVÖK ve 3,985 milyon TL net kar olması yönünde.

Pegasus Hava Taşımacılığı 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 32,458 milyon TL satış hasılatı, 853 milyon TL FAVÖK ve 9,196 milyon TL net zarar, piyasa beklentileri 32,288 milyon TL satış hasılatı, 764 milyon TL FAVÖK ve 8,801 milyon TL net zarar olması yönünde.

Turkcell 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 66,915 milyon TL satış hasılatı, 27,100 milyon TL FAVÖK ve 4,274 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 67,149 milyon TL satış hasılatı, 27,574 milyon TL FAVÖK ve 4,394 milyon TL net kar olması yönünde.

Astor Enerji 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 9,545 milyon TL satış hasılatı, 2,959 milyon TL FAVÖK ve 2,033 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 9,461 milyon TL satış hasılatı, 2,920 milyon TL FAVÖK ve 2,268 milyon TL net kar olması yönünde.

Doğuş Otomotiv 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 52,755 milyon TL satış hasılatı, 3,280 milyon TL FAVÖK ve 489 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 50,433 milyon TL satış hasılatı, 3,084 milyon TL FAVÖK ve 581 milyon TL net kar olması yönünde.

Ülker 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 33,879 milyon TL satış hasılatı, 4,222 milyon TL FAVÖK ve 1,020 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 33,776 milyon TL satış hasılatı, 4,426 milyon TL FAVÖK ve 1,035 milyon TL net kar olması yönünde.

Alarko Holding 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 00 milyon TL satış hasılatı, 00 milyon TL FAVÖK ve 272 milyon TL net zarar, piyasa beklentileri 1,818 milyon TL satış hasılatı, 189 milyon TL FAVÖK ve 519 milyon TL net zarar olması yönünde.

Logo Yazılım 1Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 1,526 milyon TL satış hasılatı, 526 milyon TL FAVÖK ve 36 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 1,522 milyon TL satış hasılatı, 532 milyon TL FAVÖK ve 26 milyon TL net kar olması yönünde.

Sektör ve Şirket Haberleri

Koç Holding 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar: Koç Holding <KCHOL TI, AL> yönetimi 1Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenledi. Yönetimin tonu disiplinli ve temkinli şekilde yapıcıydı. Ana ilave mesajlar; “Diğer” segment zararının ve holding seviyesindeki nakit kaynaklı baskının açıklanması, yeni sağlık grubu yapılanmasının stratejik gerekçesi ve net nakdin atıl likiditeden ziyade stratejik bir “savaş sandığı” olarak konumlandırılmaya devam etmesiydi. Öne çıkan ilave çıkarımlar aşağıda özetlenmiştir:

- Enerji kısa vadede en güçlü destek unsuru olmaya devam ediyor: Tüpraş güçlü rafineri marjları ve yüksek kapasite kullanımı sayesinde destekleyici performans sergilerken, Aygaz zayıf LPG pazarına rağmen pazar payı kazandı. Koç, Tüpraş’ın 1Ç net rafineri marjının tam yıl beklenti aralığının üzerinde gerçekleşmesine rağmen beklentilerini korumasının zayıf bir operasyonel görünümünden değil, küresel belirsizliklerden kaynaklandığını belirtti.
- Operasyonel performans iyileşti, ancak net kâra dönüşüm sınırlı kaldı: Kombine vergi öncesi kâr yıllık bazda %66 artışla TL30 milyara yükselirken, konsolide vergi öncesi kâr iki kattan fazla artarak TL21.8 milyara ulaştı. Konsolide net kâr TL522 milyon ile geçen yılki zarardan toparlandı; ancak yönetim, yüksek vergi giderlerinin güçlü vergi öncesi performansın net kâra yansımını sınırladığını vurguladı.
- Vergi yükü önemli bir kâr baskısı olmaya devam ediyor: Yönetim, yüksek efektif vergi oranını ağırlıklı olarak Yapı Kredi, Tüpraş ve Arçelik kaynaklı olarak açıkladı. Başlıca nedenler; banka finansallarında nominal tablolar üzerinden hesaplanan vergiler, IFRS kapsamındaki indirilemeyen enflasyon muhasebesi etkileri, royalty giderleri ve yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin sona ermesinin ardından artan ertelenmiş vergi giderleri olarak belirtildi.
- Holding seviyesindeki net nakit bilinçli olarak yüksek tutuluyor: Koç 1Ç26’yı USD969 milyon holding seviyesinde net nakit ile tamamlarken, bu tutarın %84’ü döviz cinsinden tutuldu. Soru-cevap bölümünde yönetim, bu pozisyonu stratejik tampon veya “savaş sandığı” olarak tanımladı; bunun gruba esneklik sağladığını ve cazip yatırım fırsatları doğduğunda hızlı hareket etme imkânı verdiğini belirtti.
- “Diğer” segment zararı soru-cevap bölümünde netleştirildi: Yönetim, zararın ağırlıklı olarak holding seviyesindeki net nakit pozisyonundan kaynaklanan parasal kayıpları yansıttığını belirtti. Nakit kompozisyonunun daha fazla döviz ağırlıklı olması, TL faiz gelirlerini ve kur farkı kazançlarını da azalttı. İkincil baskı unsurları ise perakende, hizmetler ve sağlık sektörlerindeki mevsimsel faaliyet zararlarıydı; yönetim bu etkinin yıl ilerledikçe azalmasını bekliyor.
- Sağlık grubu yapılanması organizasyonel bir adım, yakın vadeli stratejik eksen değişimi değil: Yönetim, yeni sağlık grubu yapısının mevcut yatırımları özel bir liderlik altında daha etkin yönetmek, sinerjileri yakalamak ve gözetimi güçlendirmek amacıyla kurulduğunu belirtti. Bu adım yakın vadede sermaye tahsisinde büyük bir değişime işaret etmiyor; ancak grup zaman içinde fırsatları seçici şekilde değerlendirebilir.

Şok Telekonferans Notları: Şok, Ziya Kayacan (CFO), Serap Mutlu (Yatırımcı İlişkileri Direktörü) ve Sena Altıntaş’ın (Yatırımcı İlişkileri Müdürü) katılımıyla bir telekonferans düzenledi. Şok yönetimi 2026 beklentilerini korurken, 2Ç’nin şu ana kadar 1Ç ile en azından paralel, hatta daha iyi başladığını; Nisan ayında gelir büyümesi ve trafikte iyileşme görüldüğünü belirtti. Ana odak, Şok 2.0, dijital kanallar ve finansal giderleri azaltmak için işletme sermayesi optimizasyonu olmaya devam ediyor. Toplantının öne çıkan başlıkları aşağıdaki gibidir:

- Yönetim, 2026 yılı beklentilerini korudu. Şirket, reel bazda %4–6 gelir büyümesi, %3,0 FAVÖK marjı (+/-50 baz puan) ve net satışların yaklaşık %2’si seviyesinde yatırım harcaması hedefliyor.
- Yönetim, şirket içi hedefin yılın tamamında, en azından enflasyon muhasebesi öncesi, pozitif net kâr elde etmek olduğunu belirtti. 1Ç26 net zararı şirket içi beklentilerle uyumlu gerçekleşti ve bu durum yönetimin yıl sonu görünümüne ilişkin güvenini destekliyor.
- **2Ç performansı:** Nisan ayı güçlü geçti; trafik pozitif dönerken, reel gelir büyümesi 1Ç26’da kaydedilen ortalama %7,5’in üzerinde gerçekleşti. Yönetim, gelir büyümesi açısından 2Ç performansının şu ana kadar 1Ç ile en azından paralel, hatta daha iyi görüldüğünü belirtti.
- 2Ç’ye güçlü başlangıca rağmen, yönetim yıl sonu beklentilerinde yukarı yönlü bir revizyon değerlendirip değerlendirmemek için çeyrek sonunu bekleyecek.
- Yönetim, stratejik büyümenin Şok 2.0 ve dijital kanallara odaklanmaya devam ettiğini vurguladı. Şirket 1Ç26’da 45 net yeni mağaza açarken, Şok 2.0 mağazaları artık toplam gelirin yaklaşık %10’unu oluşturuyor.
- Yönetimin temel operasyonel verimlilik inisiyatifi, halihazırda yaklaşık 55 gün seviyesinde bulunan stok gün sayısını optimize etmek ve ticari borç gün sayısını iyileştirmek. Ana hedef, büyük ölçüde kredi kartı faktoringinden kaynaklanan yaklaşık TL300m aylık net nakit finansal gideri ortadan kaldırmak.
- A101’in Carrefour mağazalarını potansiyel olarak satın alması büyük bir tehdit olarak görülmüyor.
- Yönetim, enflasyon momentumunun aşırı piyasa baskısı yaratmaması halinde yıl ortasında ek bir ücret ayarlaması planlamıyor.

- **Orta vadeli hedefler:** Yönetimin orta vadeli hedefi, FAVÖK marjının %4–6 bandına ilerlemesi ve işletme sermayesi iyileştirmelerinin finansal giderleri azaltılmasıyla birlikte, sürdürülebilir net kâr marjını yaklaşık %1,5–2 seviyesine çıkarmak.
- Şirket şu aşamada hisse geri alımı değerlendiriyor.

Doğan Holding 1Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar: Doğan Holding <DOHOL TI, Araştırma Kapsamımızda Değil> yönetimi 1Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenledi. Yönetim beklentilerini korudu, 1Ç26'da iştiraklerin nakit desteğine ihtiyaç duymadığını vurguladı ve portföy çıkışlarını mümkün ancak yakın vadede gündemde olmayan bir seçenek olarak konumlandırdı. Ek mesaj Karel tarafındaydı: dönüşümün c.%70–80'i tamamlandı; kaldırış azaltımı ve 5G bağlantılı telekom fırsatları bundan sonraki ana odak alanları olacak. Öne çıkan ilave çıkarımlar aşağıda özetlenmiştir:

- Beklentiler korundu: Yönetim, GalataWind, madencilik ve finansal hizmetlere ilişkin 2026 hedeflerini ve USD4.5 milyar 2030 NAV hedefini yineledi. Zayıf elektrik fiyatlarına ve piyasa oynaklığına rağmen revizyon sinyali verilmedi.
- Holding seviyesinde likidite korunuyor: Solo net nakit 1Ç26 sonunda USD633 milyon ile 2025 yıl sonuna göre büyük ölçüde yatay kaldı. Yönetim, çeyrek boyunca hiçbir iştirakin sermaye enjeksiyonu veya nakit desteğine ihtiyaç duymadığını belirtti; bu, portföyün fonlama ihtiyacı açısından olumlu bir sinyal.
- Yakın vadeli belirli bir satış süreci yok: Soru-cevap bölümünde yönetim, doğrudan satış veya halka arz dahil olmak üzere değer yaratıcı çıkışların dinamik odak alanları için stratejinin parçası olmaya devam ettiğini, ancak önümüzdeki birkaç ay için üzerinde çalışılan belirli bir satış adayı bulunmadığını söyledi.
- Karel ana operasyonel toparlanma hikâyesi olmaya devam ediyor: Yönetim, Karel'de dönüşümün c.%70–80'inin tamamlandığını belirtti. Yakın vadeli öncelik, kaldırış azaltımı için sermaye artırımının tamamlanması. Yatırım odağı ise askeri standartlarda üretim, Daichi otomotiv elektroniği ve Türkiye'de 5G yayılımından destek görebilecek telekom ürün/hizmetlerinde kalacak.
- GalataWind: hacim güçlü, fiyatlama zayıf: Elektrik üretimi yıllık bazda %38 arttı; ancak düşük piyasa takas fiyatları gelirleri baskıladı. FAVÖK marjı %66 ile yüksek kaldı. Ana konu, kapasite artışı devam ederken elektrik fiyatlarının kâr büyümesini destekleyecek ölçüde toparlanıp toparlanmayacağı.
- Hepiyi büyümesi seçici şekilde yönetiliyor: Prim büyümesi, yönetimin rekabetçi ortamda hacim artışı yerine underwriting disiplinini önceliklendirmesi nedeniyle bilinçli olarak sınırlı kaldı. Şirket kârlı seyrini sürdürürken, gider ve hasar oranları sektör ortalamalarının altında kaldı.
- Finansal hizmetler güçlü getiri sağlayan alanlardan biri: D Yatırım Bankası borçlanma araçları piyasası aktivitesinden faydalanırken, Doruk Factoring c.%62 özkaynak kârlılığını korudu. Segment, portföy içinde daha net kâr katkısı sağlayan alanlardan biri olmaya devam ediyor.
- Diğer varlıklarda görünüm karışık: Sesa, premium ürün miksi ve daha yüksek ABD ihracat payı sayesinde marjlarını iyileştirdi. Doğan Trend, bilanço ve stok aksiyonları sonrası FAVÖK zararını azalttı. Kanal D Romanya kârlı seyrini korudu. Hepsisimlak ise pazarlama harcamaları nedeniyle FAVÖK zararı açıklamaya devam etti.
- Gayrimenkul istikrarlı, ancak yakın vadeli aktif katalist değil: Trump Towers ve Milta Marina'da doluluk oranları yüksek kaldı. Yönetim fırsatçı yaklaşımını yineledi; ancak yıl sonu ekspertizlerine kadar güncel değerlendirme beklenmiyor.

Türk Hava Yolları'nın yolcu trafiği Nisan'da yıllık %2,9 azaldı, doluluk oranı 0,2 puan yükseldi: Türk Hava Yolları <THYAO TI, TUT>'nın Nisan 2026 trafik verilerine göre şirket, Nisan ayında iç hatlarda 2,5 milyon (-%5,0 y/y), dış hatlarda ise 4,7 milyon (-%1,9 y/y) yolcu taşıdı. Böylece toplam yolcu sayısı yıllık %2,9 azalışla 7,2 milyona ulaştı. Toplam arz edilen koltuk kilometre (ASK) yıllık %2,2 artışla 22,2 milyara yükselirken, yolcu doluluk oranı 0,2 puan artarak %83,4 oldu. Kargo ve posta hacmi ise yıllık %12,1 artışla 193,7 bin tona çıktı.

Yorum: Yolcu artışı Nisan itibarıyla ivme kaybederek negatife döndü (Nisan: %2,9 y/y; Mart: +%16,0; Şubat: +%9,3; Ocak: +%12,4; Aralık: +%13,5 y/y); Orta Doğu trafiği üzerinde baskı yaratan jeopolitik gerilimler trafiği olumsuz etkiledi. (Nötr)

Astor, TEIAS ile TL948mn tutarında sözleşme imzaladı: Astor Enerji <ASTOR TI, AI>, sunt reaktörleri ve oto transformator tedariki için TEIAS ile TL948mn tutarında sözleşme imzaladı. Sözleşme, Astor'un bakiye siparişlerinin %1'inden daha azına karşılık geliyor.

Türk Altın Holding destekli ATP Marin, EUR10mn değerinde üç yatırı geri almak için ABD'de açılan davayı kazandı: Türk Altın Holding A.Ş.'nin %97 oranında sahip olduğu ATP Marin Inc., yaklaşık EUR10mn değerindeki üç yatırım Sentinel Global Partners USA Inc.'e devrine ilişkin işlemin iptali için ABD'de açılan davayı kazandı. Doğrudan fayda sağlayan taraf ATP Marin ve dolaylı olarak Türk Altın Holding olurken, Türk Altın için 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													
Akbank	AKBNK	75.3	98.8	31%	Al	8,659	52%	203	2.0	6.1	3.8	1.2	0.9
Garanti Bank	GARAN	137.3	196.6	43%	Al	12,761	14%	101	3.8	5.2	3.3	1.3	0.9
Halkbank	HALKB	39.8	28.1	-29%	Sat	6,321	9%	53	0.0	8.6	5.7	1.5	1.2
Isbank	ISCTR	14.6	19.4	33%	Al	8,049	31%	208	3.7	5.4	2.9	0.9	0.7
TSKB	TSKB	12.4	16.7	35%	Al	768	39%	8	0.0	2.8	2.1	0.8	0.6
Vakıfbank	VAKBN	32.0	36.9	15%	Al	7,022	6%	33	0.0	4.6	3.3	1.1	0.8
Yapı Kredi	YKBNK	39.3	51.1	30%	Al	7,346	39%	147	0.0	7.0	3.8	1.3	0.9
TMT													
Türk Telekom	TTKOM	66.1	97.9	48%	Al	5,119	13%	26	0.0	9.8	8.1	3.2	3.3
Turkcell	TCELL	120.0	167.7	40%	Al	5,842	44%	58	3.3	14.4	10.0	2.9	3.2
Logo	LOGO	162.9	243.0	49%	Al	342	64%	3	3.2	9.0	22.9	5.8	5.5
Hitit	HTTBT	43.6	60.3	38%	Tut	289	28%	1	0.0	26.1	22.4	14.1	10.6
İnşaat													
Enka İnşaat	ENKAI	111.3	95.7	-14%	Tut	14,778	8%	24	1.9	16.1	16.7	12.9	9.3
Tekfen Holding	TKFEN	154.3	92.7	-40%	Al	1,263	21%	19	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	17.4
Holdingle													
Koc Holding	KCHOL	213.0	291.2	37%	Al	11,953	27%	127	3.2	23.3	15.2	0.5	0.4
Sabancı Holding	SAHOL	100.0	155.8	56%	Al	4,648	51%	85	1.4	a.d.	9.5	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	99.2	142.0	43%	Al	915	35%	14	0.0	a.d.	15.5	0.5	0.4
Madencilik													
Türk Altın	TRALT	43.9	48.3	10%	Tut	3,111	29%	115	0.0	21.9	7.9	16.1	4.3
TR Metal	TRMET	123.2	161.2	31%	Al	1,058	44%	18	0.0	12.7	5.6	10.4	2.6
Çelik													
Erdemir	EREGL	41.3	35.0	-15%	Tut	6,391	46%	127	1.3	a.d.	39.2	14.3	10.4
Kardemir	KRDMD	40.5	40.5	0%	Al	1,155	89%	45	0.0	a.d.	23.8	8.4	5.6
Petrol & Gaz													
Aygaz	AYGAZ	287.0	342.4	19%	Al	1,396	24%	7	4.4	12.0	11.2	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	24.7	16.9	-32%	Tut	1,386	47%	52	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	258.5	330.3	28%	Al	11,022	49%	210	6.6	16.0	8.2	6.4	4.0
Elektrik Dağıtım													
Enerjisa	ENJSA	120.5	132.0	10%	Tut	3,149	20%	10	4.2	42.5	12.7	4.6	3.9
Otomotiv & Beyaz Eşya													
Arçelik	ARCLK	114.2	141.0	23%	Tut	1,708	18%	7	0.0	a.d.	40.4	6.8	4.7
Dogus Otomotiv	DOAS	185.9	257.0	38%	Tut	905	39%	10	13.3	4.3	3.8	0.5	0.6
Ford Otosan	FROTO	97.5	151.0	55%	Al	7,571	18%	41	7.0	10.3	7.8	8.6	7.4
Tofaş	TOASO	320.3	382.0	19%	Al	3,543	24%	26	6.2	27.0	13.0	18.5	10.4
Türk Traktor	TTRAK	453.0	592.0	31%	Tut	1,003	24%	3	0.0	22.7	11.6	7.4	5.7
Savunma													
Aselsan	ASELS	428.5	455.6	6%	Al	43,239	26%	258	0.1	a.d.	48.0	39.1	31.0
Perakende													
Bim	BIMAS	790.0	929.0	18%	Al	10,489	68%	84	1.8	24.1	18.1	10.7	9.4
Sok Marketler	SOKM	51.7	82.0	59%	Al	679	51%	9	0.0	a.d.	13.4	3.7	2.0
Migros	MGROS	688.0	838.0	22%	Al	2,756	51%	40	0.9	18.3	21.3	3.9	3.6
Mavi	MAVI	45.0	67.0	49%	Al	791	73%	7	2.6	12.5	12.8	3.3	3.0
Ebebek	EBEBK	77.0	92.0	19%	Al	273	25%	1	1.6	a.d.	31.3	3.6	3.1
Cam ve Materyaller													
Sisecam	SISE	51.8	56.9	10%	Tut	3,511	49%	75	0.9	20.6	14.2	11.8	9.9
Astor	ASTOR	326.0	266.0	-18%	Al	7,200	43%	172	0.7	40.1	28.9	27.3	18.7
Havacılık													
Pegasus Airlines	PGSUS	186.7	354.0	90%	Al	2,066	43%	90	0.0	4.7	4.6	5.3	4.8
TAV Airports	TAVHL	284.0	503.0	77%	Al	2,283	48%	21	1.3	39.7	10.7	5.3	4.6
Türkish Airlines	THYAO	311.0	391.0	26%	Tut	9,497	50%	364	2.0	3.6	4.4	4.1	4.4
Gıda & İçecek													
Anadolu Efes	AEFES	20.5	26.0	27%	Al	2,681	32%	22	1.7	12.8	9.4	6.5	6.0
Coca Cola İçecek	CCOLA	86.7	96.0	11%	Al	5,365	25%	9	1.7	16.3	12.7	8.5	7.7
Ulker Bisküvi	ULKER	130.4	205.0	57%	Al	1,066	39%	18	4.0	9.4	5.3	4.3	3.6
Sağlık													
MLP Sağlık	MPARK	493.8	636.0	29%	Al	2,087	42%	7	0.0	16.5	16.8	4.8	4.3
Gayrimenkul													
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	190.1	265.0	39%	Al	1,392	16%	5	0.0	5.6	5.9	11.1	6.3
Sigorta													
AkSigorta	AKGRT	7.6	10.1	33%	Al	270	28%	2	0.0	4.2	3.6	1.5	1.1
Anadolu Sigorta	ANSGR	30.7	37.9	23%	Al	1,360	35%	5	4.5	5.0	4.3	1.5	1.2
Türkiye Sigorta	TURSG	14.6	17.9	23%	Al	3,224	18%	11	2.6	7.6	6.2	3.1	2.2
Araştırma Kapsamı													
				19%					2.0	11.5	8.6		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				19%					1.9	18.4	13.3	17.5	13.6

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg. *Son işlem günü kapanış fiyatları, **Çarpanlar finansal olmayan şirketler için USD piyasa değeri ve kârlar kullanılarak hesaplanmıştır, ***Finansal şirketler ve holdingler için F/DD kullanılmıştır.

Beyan Eki

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

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

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

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

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	75	23	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 ("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 yanlıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Çıkar Çatışmaları

Şirketler	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Koç Holding	D
Logo Yazılım	D
Pegasus	D
Sok Marketler	D
Tüpraş	E
Turkcell	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F

A: Analist, ekip üyesi, analistin hane halkından bir kişi veya ekip üyesinin hane halkından bir kişi, ilgili şirkette yönetici, yönetim kurulu üyesi veya danışma kurulu üyesi olarak görev yapmaktadır

B: Şirket, bu rapor tarihi itibarıyla UNLU & Co'nun özkaynak paylarının %5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

C: UNLU & Co, şirketin özkaynak paylarının %1 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

D: Şirket, UNLU & Co'nun müşterisidir

E: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirkete veya ilgili türev araçlara ilişkin bir halka arzda lider yönetici veya eş lider yönetici olarak görev almıştır

F: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında ücret almıştır

G: UNLU & Co, önümüzdeki 3 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında ücret almayı beklemekte veya bu yönde girişimde bulunmayı planlamaktadır
H: UNLU & Co, bu araştırma raporunun ilgili bölümlerini yayımlanmadan önce, maddi doğruluğun teyidi amacıyla şirkete iletmıştır. Şirketten sağlanan bilgiler doğrultusunda gerekli düzeltmeler yapılmıştır
I: Analist veya hane halkından bir kişi, bu şirketin adi hisse senetleri sınıfında uzun veya kısa pozisyona sahiptir
J: UNLU & Co, ilgili ihraççının finansal araçlarında veya ilgili türevlerinde piyasa yapıcılığı veya likidite sağlayıcılığı yapmaktadır
K: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirkete yatırım bankacılığı dışındaki hizmetler, satış ve alım-satım hizmetleri dahil olmak üzere, sunmuştur
L: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı dışındaki ürün ve hizmetler kapsamında ücret almıştır
M: UNLU & Co, şirketin özkaynak paylarının %5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

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 durumunuza 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.