

22 Mart 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Anadolu Efes 4Ç23'de piyasa beklentilerinin altında TL232m zarar açıkladı
- Logo Yazılım 4Ç23'te piyasa beklentilerinin altında TL13m net kar açıkladı

Sektör ve Şirket Haberleri

- Borsa İstanbul 2Ç24 endeks değişikliklerini açıkladı
- Bankacılık sektörü haftalık veriler- Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı 2,0 milyar dolar arttı
- TAV Havalimanları Medine Havalimanı Kapasite Artış Yatırımına katılacak
- Aselsan, backloguna USD556m ekleyecek
- MLP Sağlık 5 bin lot hisse geri alımı yaptı

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	9,853	2.85%	3,247
BIST 100	9,141	2.07%	4,320

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Nis-24	10,150	2.12%	244,058
Haz-24	10,928	1.90%	2,219

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
TCELL	7.4%	157.78
YKBNK	6.5%	320.41
FROTO	6.4%	71.68

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
GUBRF	-2.6%	30.66
EKGYO	-2.4%	96.89
ODAS	-2.4%	29.71

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	2.1%	17.7%	22.4%
MSCI EM	1.6%	4.6%	2.4%
Hang Seng	-2.7%	-0.7%	-3.7%
Brasil-Bovespa	-0.7%	-2.9%	-4.5%
Russia-RTS	1.0%	3.4%	3.8%
India-Sensex 30	0.1%	1.0%	0.7%
China-Shangai	-0.9%	4.1%	2.5%
S. Africa-JSE	0.8%	-2.8%	-5.8%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.7%	6.2%	5.5%
S&P 500	0.3%	11.6%	9.6%
FTSE 100	1.9%	2.1%	2.1%
Euro Stoxx 50 Pr	1.0%	13.2%	11.9%
DAX	0.9%	9.6%	8.8%
CAC 40	0.2%	10.2%	8.6%
IBEX	1.1%	6.9%	7.7%
Nikkei	0.4%	22.8%	22.2%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	85.8	-0.2%	11.3%
Altın (\$/oz)	2184.7	1.1%	5.4%
Gümüş (\$/t oz)	25.0	-0.4%	1.6%
Bakır (\$/lb)	412.4	-1.6%	3.4%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.37	-0.1%	9.8%
EUR/USD	1.09	0.6%	-1.3%
Döviz sepeti	33.88	0.3%	4.2%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	48.66%	-0.3%	3,956.50

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.543	6.8%	2.6%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Anadolu Efes 4Ç23'de piyasa beklentilerinin altında TL232m zarar açıkladı: Piyasa beklentisi TL333m, Ünlü beklentisi TL250m idi. Şirketin satış gelirleri 4Ç23'de yıllık bazda %55 artarak TL34,867m olmuştur (Piyasa: TL34,511m; Ünlü: TL33,507m). FAVÖK rakamı ise 4Ç23'de geçen yılın aynı dönemine göre %87 artışla TL5,508m olarak gerçekleşirken (Piyasa: TL5,324m; Ünlü: TL4,825m) çeyrek bazda ise %55 gerileme göstermiştir. Yılın ilk çeyreğinde şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 2.6 puan artış göstererek %15.8 olmuştur.

- Enflasyona göre düzeltilmiş rakamlar 2023'te %9 gelir büyümesini, %6 daha düşük bir EBITDA'yı ve 290 baz puanlık bir marj düşüşünü işaret ediyor. TL26.8 milyar parasal kazanç nedeniyle net kar %184 daha yüksek seviyede.
- 2024'te Anadolu Efes beklentilerini korudu. Şirket konsolide bazda düşük-orta tek rakamlı hacim büyümesi, hafif bir bira hacmi büyümesi (özellikle Türkiye'de yüksek bazdan sonra), konsolide bazda düşük otuzlarda döviz kurundan arındırılmış gelir büyümesi, bira segmentinde düşük yirmili sayılarda döviz kurundan arındırılmış gelir büyümesi, konsolide FAVÖK marjında 100 baz puanlık bir düşüş ve bira segmenti FAVÖK marjında 200 baz puanlık bir düşüş öngörüyor. Öngörüler, organik temellere dayalı olup TAS 29'un (Hiperenflasyon Ekonomilerinde Finansal Raporlama) potansiyel etkilerini içermiyor.
- Son iki yıldır yapılan fiyat artışları da karlılığı destekledi ve şirketin 2023 sonunda tarihsel olarak en yüksek dolar bazında FAVÖK rakamına ulaştı. Bu yüksek baz sonrası bir miktar kar marjında daralma bekleriz, aslında bu etkiyi 2023'te beklendik. Operasyonel karlılığın yanında nakit akışındaki toparlama ve bira tarafının borçluluğunda önemli azalma gördük. 2021'de net borç dolar bazında 430 m dolarken, 9A itibarıyla 80m dolara gerilemiş durumda.
- Anadolu Efes için AL tavsiyesini koruyor, sonuçlar sonrası nötr etki bekliyoruz. Şirket 29 Mayıs'ta hisse başında 2,35 TL brüt nakit temettü dağıtacak.

Finansal Sonuçlar: Anadolu Efes Biracılık Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış

Tlm	4Ç22	3Ç23	4Ç23	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		2022	2023	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	22.432	49.790	34.867	55%	-30%	33.507	34.511	4%	1%	90.482	147.226	63%
FAVÖK	2.951	12.190	5.508	87%	-55%	4.825	5.324	14%	3%	17.418	30.556	75%
FAVÖK marjı	13.2%	24.5%	15.8%	2.6pp	-8.7pp	14.4%	15.4%			19.3%	20.8%	1.5pp
Net kar	53	4.732	-232	-535%	-105%	250	333	-193%	-170%	3.429	7.780	127%
Net marj	0.2%	9.5%	-0.7%	-0.9pp	-10.2pp	0.7%	1.0%			3.8%	5.3%	1.5pp

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

Enflasyon Düzeltmesi- Öncesi ve Sonrası

Tlm	2023		
	Önce	Sonra	Değ. %
Net satış	147.226	159.877	9%
FAVÖK	30.556	28.573	-6%
FAVÖK marjı	20.8%	17.9%	-2.9pp
Net kar	7.780	22.129	184%
Net marj	5.3%	13.8%	0.1pp

Kaynak: Şirket verileri

Logo Yazılım 4Ç23'te piyasa beklentilerinin altında TL13m net kar açıkladı: Piyasa beklentisi TL104m, Ünlü beklentisi TL98m idi. Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %79 aşağıdadır ve bir önceki çeyrek rakamının %89 altındadır.

- Şirketin satış gelirleri 4Ç23'te yıllık bazda %77 artarak TL922m olmuştur (Piyasa: TL1,062m; Ünlü: TL1,077m). FAVÖK rakamı ise 4Ç23'te geçen yılın aynı dönemine göre %5 düşüşle TL94m olarak gerçekleşirken (Piyasa: TL182m; Ünlü: TL172m) çeyrek bazda ise %44 gerileme göstermiştir. Yılın bu çeyreğinde şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 8.8 puan daralma göstererek %10.2 olmuştur.
- Enflasyona göre düzeltilmiş rakamlar, %15 gelir artışını, %25 FAVÖK artışını ve 200 baz puanlık marj artışını gösteriyor, TL390m parasal kayıp nedeniyle net kar %70 düşük seviyede.
- 2024 beklentileri: Logo, Türkiye'de IAS29'a göre düzeltilmiş muhasebe ilkelerine dayanarak faturalı gelirlerde %30, IFRS gelirlerinde %34, FAVÖK'te %15 büyüme ve %25 EBITDA marjı artışı bekliyor. Eski muhasebe standartlarına göre Logo, faturalı gelirlerde %105, IFRS gelirlerinde %107, EBITDA'da %73 büyüme ve %22 EBITDA marjı bekliyor. Romanya'daki Total Soft için, Logo %11 EUR tabanlı gelir büyümesi ve %24 EBITDA marjı bekliyor.
- Yönetimin beklentileri, tahminlerimize kıyasla TL cinsinden %10 daha yüksek bir EBITDA (IAS29 öncesi) gösteriyor. Şirket beklentileri daha iyi bir operasyonel performansı önerse de, zayıf 4Ç sonuçlarının ardından hisse fiyatında zayıflık bekliyoruz. Logo Yazılım'da TUT tavsiyesini koruyoruz.

Finansal Sonuçlar: Logo Yazılım

Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış

Tlm	4Ç22	3Ç23	4Ç23	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		2022	2023	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	522	637	922	77%	45%	1.077	1.062	-14%	-13%	1.541	2.583	68%
FAVÖK	99	169	94	-5%	-44%	172	182	-45%	-48%	493	579	17%
FAVÖK marjı	19.0%	26.6%	10.2%	-8.8pp	-16.4pp	16.0%	17.2%			32.0%	22.4%	-9.6pp
Net kar	63	126	13	-79%	-89%	98	104	-86%	-87%	416	469	13%
Net marj	12.0%	19.7%	1.4%	-10.6pp	-18.3pp	9.1%	9.8%			27.0%	18.2%	-8.8pp

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

Enflasyon Düzeltmesi- Öncesi ve Sonrası

Tlm	2023		
	Önce	Sonra	Değ. %
Net satış	2.583	2.975	15%
FAVÖK	579	726	25%
FAVÖK marjı	22.4%	24.4%	2.0pp
Net kar	469	140	-70%
Net marj	18.2%	4.7%	-0.1pp

Kaynak: Şirket verileri

Sektör ve Şirket Haberleri

Borsa İstanbul 2Ç24 endeks değişikliklerini açıkladı: Borsa İstanbul, Arçelik'i <ARCLK TI, Tut> BIST 30 endeksinden çıkarırken Borusan'ı <BRSAN TI> endekse dahil etti. BIST50 endeksine Ege Endüstri <EGEEN TI>, Mia Teknoloji <MIATK TI> ve Zorlu Enerji <ZOREN TI> dahil olurken, Can2 Termik <CANTE TI>, Kale Seramik <KLSER TI> ve Tekfen Holding <TKFEN TI> endeksten çıkarıldı. Ayrıca BIST 100 endeksinde toplam 20 şirket yer değiştirdi.

BIST 30 Değişimleri		BIST 100 Değişimleri	
Girenler	Çıkanlar	Girenler	Çıkanlar
BRSAN	ARCLK	AGROT	AGHOL
		AKFGY	ASGYO
		ANSGR	BUCIM
BIST 50 Değişimleri		BFREN	ISDMR
Girenler	Çıkanlar	BTCIM	IZMDC
EGEEN	CANTE	REEDR	KARSN
MIATK	KLSER	SAYAS	KMPUR
ZOREN	TKFEN	TABGD	KORDS
		TURSG	PENTA
		VESBE	TATEN

Kaynak: Borsa İstanbul, Unlu&Co

Bankacılık sektörü haftalık veriler- Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı 2,0 milyar dolar arttı: BDDK'nın açıkladığı 15 Mart haftası verilerine göre TL krediler %0,2 büyürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %47 seviyesinden yavaşlayarak %45'e ulaştı. Mevduat tarafında ise yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 2,0 milyar dolarlık bir artış görülüyor. Öte yandan toplam KKM hesaplarında düşüş 8 milyar TL ile sınırlı kaldı.

TAV Havalimanları Medine Havalimanı Kapasite Artış Yatırımına katılacak: TAV Havalimanları Yönetim Kurulu, %26 oranında hissedarı olduğu ortak girişim şirketi TIBAH Development tarafından işletilen Medine Havalimanı'nın kapasitesini yıllık 8 milyon yolcudan 18 milyon yolcuya çıkaracak ve iki etap halinde yapılacak olan ek yatırımlara katılma kararı aldı. Her iki aşama için toplam yatırım 275 milyon ABD Doları olup, TAV'ın payı 71,5 milyon ABD Dolarıdır. İlk aşamada 175 milyon ABD doları tutarında yeni bir iç hatlar terminali inşa edilirken, 100 milyon ABD dolarına mal olacak ikinci aşamada mevcut terminal uluslararası bir terminale dönüştürülecek ve yol, altyapı, otopark ve yönetim binası gibi ek tesisler yer alacak. Yatırım programının 2024 yılının ilk yarısında başlaması ve 2027 yılına kadar tamamlanması planlanıyor. Yatırımın %70 borçlanma ve %30 özkaynak ile finanse edilmesi bekleniyor.

Yorum: Medine Havalimanı TAV değerlememizde %8 paya sahiptir. (Nötr)

Aselsan, backloguna USD556m ekleyecek: Aselsan, Türkiye Cumhuriyeti Milli Savunma Bakanlığı ile Türk Silahlı Kuvvetleri'ne askeri teçhizat tedariki için 556 milyon dolar değerinde yeni bir sözleşme imzaladı. Herhangi bir teslimat programı açıklanmadı. Proje, Aselsan'ın birikmiş iş yükünün yaklaşık %5'ine tekabül ediyor.

MLP Sağlık 5 bin lot hisse geri alımı yaptı: MLP Sağlık <MPARK, AL> dün 5 bin lot hissesini 189.65 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 948 bin TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 19.70 milyon hissesini geri aldı. MLP Sağlık'ın hisse geri alım programının 21 milyon hisse ve 2.15 milyar TL fon limiti var.

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 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										23B	24B	23B	24B	
Bankalar										3.7	3.7	3.2	1.1	0.8
Akbank	AKBNK	45.04	63.00	40%	Al	7,249	52%	126.4	4.3	3.5	3.2	1.1	0.8	
Garanti Bank	GARAN	67.95	82.60	22%	Tut	8,833	14%	70.3	4.6	3.3	3.0	1.2	0.9	
Halkbank	HALKB	13.56	13.60	0%	Sat	3,015	9%	26.9	0.0	8.8	6.1	0.5	0.4	
Isbank	ISCTR	11.15	12.52	12%	Tut	8,627	31%	143.3	2.6	3.9	3.1	1.0	0.8	
TSKB	TSKB	8.74	9.02	3%	Tut	757	39%	10.0	0.0	3.5	2.4	1.1	0.8	
Vakıfbank	VAKBN	13.59	21.70	60%	Al	4,171	6%	27.4	0.0	5.4	4.1	0.6	0.5	
Yapi Kredi	YKBK	25.98	34.30	32%	Al	6,792	39%	132.5	4.6	3.2	3.0	1.2	0.9	
TMT										1.7	12.3	7.6	5.4	3.4
Türk Telekom	TTKOM	30.30	38.30	26%	Al	3,282	13%	36.9	0.0	19.7	12.1	5.4	3.3	
Türkcell	TCELL	69.05	96.00	39%	Al	4,702	54%	65.1	2.0	10.0	6.4	4.5	2.8	
Logo	LOGO	88.35	91.00	3%	Tut	273	65%	4.7	1.9	15.9	8.0	13.2	6.9	
Hitit	HTTBT	60.55	75.00	24%	Al	239	28%	1.3	0.0	40.4	22.4	22.2	13.8	
İnşaat										2.0	13.2	8.2	7.0	3.3
Enka İnşaat	ENKAI	35.34	43.09	22%	Tut	6,563	12%	29.7	2.6	13.2	8.7	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	42.20	53.14	26%	Al	483	48%	9.5	0.1	a.d.	6.5	17.3	3.7	
Holdings										1.6	4.7	4.0	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	196.40	233.80	19%	Al	15,415	27%	80.3	1.3	5.6	4.7	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	80.25	110.30	37%	Al	5,217	51%	68.5	2.3	3.5	3.2	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	130.70	151.00	16%	Tut	1,760	30%	22.6	1.2	4.3	3.1	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	10.9	8.0	12.2	5.1
Koza Gold	KOZAL	22.16	27.00	22%	Tut	2,196	29%	64.2	0.0	12.8	8.8	9.3	4.0	
Koza Anadolu	KOZAA	47.10	85.00	80%	Al	566	44%	22.2	0.0	6.0	5.9	19.8	7.9	
Çelik										1.1	12.4	6.6	9.0	5.3
Erdemir	EREGL	43.84	52.50	20%	Tut	4,749	48%	182.6	1.1	a.d.	7.4	10.5	6.1	
Kardemir	KRDMD	24.14	31.70	31%	Tut	796	89%	49.1	1.1	12.4	4.1	4.3	2.7	
Petrol & Gaz										8.4	8.2	7.1	7.7	4.2
Aygaz	AYGAZ	155.70	179.50	15%	Al	1,059	24%	4.4	2.7	7.3	7.1	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	22.92	25.31	10%	Tut	1,798	47%	69.3	0.0	12.9	6.8	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	174.00	176.30	1%	Tut	10,376	49%	126.5	10.0	7.5	7.2	2.8	2.8	
Elektrik Dağıtım										5.3	4.7	7.5	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	57.75	58.60	1%	Tut	2,111	20%	16.2	5.3	4.7	7.5	5.0	3.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya										5.3	12.6	10.6	7.1	5.7
Arcelik	ARCLK	150.70	174.00	15%	Tut	3,152	15%	18.9	2.2	23.1	19.6	6.2	4.8	
Doğuş Otomotiv	DOAS	313.25	320.00	2%	Tut	2,133	34%	28.5	10.5	3.8	4.2	2.8	2.8	
Ford Otosan	FROTO	1207.00	1359.70	13%	Al	13,109	18%	35.3	3.6	12.5	10.7	9.2	6.3	
Tofas	TOASO	282.00	375.00	33%	Al	4,364	24%	34.5	6.8	7.4	6.6	5.6	4.9	
Türk Traktor	TTRAK	955.00	1025.00	7%	Tut	2,958	24%	19.3	6.6	10.2	7.5	6.1	7.1	
Kordsa	KORDS	96.00	112.76	17%	Tut	578	29%	4.9	0.0	64.2	48.8	13.4	11.2	
Savunma										0.9	17.4	12.5	14.5	13.4
Aselsan	ASELS	57.90	56.00	-3%	Tut	8,171	26%	91.6	0.9	17.4	12.5	14.5	13.4	
Perakendeci										2.9	18.0	11.2	9.6	5.5
Bim	BIMAS	384.00	489.00	27%	Al	7,216	60%	40.0	3.4	20.9	12.1	11.8	6.9	
Bizim Toptan	BIZIM	46.76	50.00	7%	Tut	116	33%	1.0	0.6	33.1	20.1	3.0	1.8	
Sok Marketler	SOKM	62.80	95.00	51%	Al	1,153	51%	16.9	2.9	10.3	7.5	5.2	2.8	
Migros	MGROS	454.00	560.00	23%	Al	2,544	51%	20.5	2.0	14.9	11.6	7.3	3.7	
Mavi	MAVI	80.45	97.50	21%	Al	989	73%	9.5	2.6	10.7	7.8	4.6	2.7	
Ebebek	EBEBK	57.95	89.40	54%	Al	287	25%	4.8	0.0	27.3	13.4	6.9	4.0	
Cam										1.1	9.7	6.0	7.5	5.3
Sisecam	SISE	47.08	58.00	23%	Tut	4,463	49%	65.4	1.1	9.7	6.0	7.5	5.3	
Havacılık										2.1	6.3	5.5	6.0	4.5
Pegasus Airlines	PGSUS	808.00	1144.00	42%	Al	2,558	43%	66.4	0.0	8.7	5.4	7.4	5.5	
TAV Airports	TAVHL	167.90	201.00	20%	Al	1,888	48%	17.1	0.0	10.4	11.8	8.3	7.7	
Türkish Airlines	THYAO	285.50	389.00	36%	Al	12,194	50%	306.2	2.8	5.3	4.6	5.3	3.9	
Yiyecek ve İçecek										1.4	15.5	9.1	7.6	5.2
Anadolu Efes	AEFES	152.10	216.00	42%	Al	2,787	32%	12.6	2.3	10.9	8.6	6.8	5.0	
Coca Cola İçecek	CCOLA	581.50	676.00	16%	Al	4,578	25%	15.1	1.2	17.0	9.9	9.1	5.8	
Ulker Bisküvi	ULKER	111.00	154.00	39%	Al	1,269	39%	22.9	0.0	20.4	8.1	5.7	4.3	
Kervan Gıda	KRVGD	30.08	39.00	30%	Al	223	28%	1.3	1.8	15.3	8.6	7.5	4.6	
Sağlık										1.3	16.0	10.5	9.4	5.9
MLP Care	MPARK	193.50	204.00	5%	Al	1,246	35%	4.0	1.3	16.0	10.5	9.4	5.9	
Sigorta										1.2	8.1	3.6	2.9	1.6
AkSigorta	AKGRT	6.25	8.66	39%	Al	312	28%	5.4	0.0	8.5	2.6	3.0	1.3	
Anadolu Sigorta	ANSGR	75.35	107.00	42%	Al	1,166	35%	5.8	0.0	6.4	3.4	2.3	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	53.60	68.00	27%	Al	1,927	18%	7.0	3.0	10.1	4.1	3.6	2.1	
Araştırma Kapsamı										3.1	9.5	6.9		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										3.0	10.8	7.7	7.9	5.2

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

Beyan Eki

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

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

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

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

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	KISITLI
Tüm derecelendirmeler (%)	59	39	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
Bizim Toptan	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 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 tekliftteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir tekliftteki 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.