

11 Haziran 2026

## Tekfen Holding

### Güçlü performans sonrası risk/getiri dengelendi. Tavsiyemizi Tut'a indiriyoruz.

- **12A hedef fiyat %9 artırılarak TL101,4'e yükseltildi; tavsiye A'dan Tut'a indirildi:** Tekfen Holding <TKFEN TL> için 12 aylık, NAD bazlı hedef fiyatımızı %9 artışla TL101,4/hisse seviyesine yükseltirken, tavsiyemizi A'dan Tut'a indiriyoruz. Yeni hedef fiyatımız mevcut hisse fiyatına göre %26 aşağı yönlü potansiyele işaret ediyor. Tavsiye değişikliğimiz değerlendirme ve risk/getiri dengesi kaynaklıdır. Tekfen'in varlık portföyünde halen değer görüyoruz ve Can Kültür'ün Tekfen'deki %42,8 payının OYAK'a olası satışı ortaklık yapısını iyileştirebilir. Ancak potansiyel pay satışı ve ana faaliyetlerde bir miktar iyileşmeyi içeren daha yapıcı bir senaryoda dahi mevcut değerlendirme görünümünün Tut tavsiyesine işaret ettiğini düşünüyoruz.
- **Güçlü hisse performansı:** Tekfen hisseleri son üç ayda BIST-100'e göre %63 daha iyi performans gösterirken, USD bazında %62 getiri sağladı. Bu performans varlık değeri / ortaklık değişimi tezinin yönünü destekliyor, ancak aynı zamanda hata payını da belirgin şekilde azaltıyor. 2026T/2027T FD/FAVÖK çarpanlarının 19x/14x ve PD/DD çarpanının 1,4x olduğu seviyelerde, hissenin artık cazip görünmediğini düşünüyoruz. Bundan sonraki yukarı yönlü hareket için daha somut ilerleme gerekiyor: cazip bir işlem değerlendirme, görünür varlık satışı/monetizasyonu veya daha net bir kârlılık toparlanması.
- **Potansiyel ortaklık değişimi:** Can Kültür'ün payının OYAK'a olası satışı prensipte destekleyici bir gelişme. Bu işlem Can Kültür/TMSF kaynaklı baskıyı azaltabilir ve yatırımcıların Tekfen'in ortaklık yapısına ilişkin algısını iyileştirebilir. Zaman içinde portföyü değerlendirilmesi için daha uygun bir zemin de yaratabilir. Tekfen'in varlıkları mevcut konsolide kâr/zarar tablosunun ima ettiğinden daha ilgi çekici; özellikle Toros Tarım, terminal/serbest bölge faaliyetleri, tarımsal varlıklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve mühendislik/taahhüt platformu öne çıkıyor. Bununla birlikte işlem fiyatı, yapı, düzenleyici süreç ve işlem sonrası stratejik öncelikler netleşmeden bu başlığa fazla değer atfetme konusunda temkinli oluyoruz.
- **Finansal performans halen zayıf halka:** İÇ26 sonuçları faaliyet görünümünü belirgin şekilde değiştirmede. Tekfen TL14,7mlr hasılat, TL325mn FAVÖK ve TL535mn net zarar açıkladı. Mühendislik & Taahhüt segmenti ana baskı unsuru olmaya devam ederken, Tarımsal Sanayi anlamlı kâr katkısı sağlayan tek segment oldu. İÇ26 itibarıyla son 12 aylık bazda Tekfen'in TL5,9mlr net zararı ve TL0,2mlr negatif FAVÖK'ü bulunurken, net borç TL6,2mlr seviyesindeydi. Bilanço da sıkı kalmaya devam ediyor; kısa vadeli yükümlülükler halen dönen varlıkların üzerinde. 2025 denetçi raporunda da ağırlıklı olarak kredi sözleşmeleri/sınıflandırma, proje muhasebesi ve işletme sermayesi açığı ile bağlantılı sınırlı olumlu görüş ve işletmenin sürekliliğiyle ilgili önemli belirsizlik yer aldı. Bu konular yönetilebilir olabilir, ancak sert yeniden fiyatlama sonrasında göz ardı edilmesi zor.
- **Tarım ve taahhüt görünümü destekleyici olabilir, ancak değerlendirme bunu büyük ölçüde fiyatlıyor:** Artan gübre fiyatları nedeniyle önümüzdeki çeyreklerde Tarımsal Sanayi performansı daha güçlü seyredebilir. Orta Doğu'da alınabilecek yeni işler de İÇ26 itibarıyla USD0,5mlr seviyesinde bulunan Tekfen'in Mühendislik & Taahhüt segmentinin backlog'unu destekleyebilir ve gelir görünümünü artırabilir. Bunlar geçerli pozitif unsurlar ve seçili çeyreklerde kâr momentumunu destekleyebilir. Ancak mevcut hisse fiyatında değerlemeyi daha cazip hale getirmediğini düşünüyoruz. Daha yapıcı olmamız için gübre fiyatlarındaki güçlenmenin grup marjlarına daha iyi yansması ve taahhüt tarafında yalnızca daha yüksek backlog değil, daha temiz icra performansı görmemiz gerekiyor.
- **Riskler:** Yukarı yönlü riskler arasında OYAK işleminin cazip bir değerlendirme ile tamamlanması, kurumsal yönetim algısında iyileşme, varlık satışlarının hızlanması, daha güçlü gübre marjları ve Mühendislik & Taahhüt segmentinde kârlılık/backlog kalitesinde görünür toparlanma yer alıyor. Aşağı yönlü riskler ise pay satışının gerçekleşmemesi veya gecikmesi, işlem yapısının azınlık pay sahipleri açısından değer yaratmaması, taahhüt tarafında zararların sürmesi, gübre fiyatları veya hacimlerinde zayıflama ve bilanço baskısının artması olarak öne çıkıyor.

Tavsiye:

**TUT** önceki: AL

Hedef Fiyat: TL 101,4 (önceki: TL 92,7)

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

#### Hisse verileri

Hisse kodu	TKFEN.IS
Sektör	Holderler
Fiyat	TL 136.90
Piyasa değeri (TLm)	50,653
Şirket değeri (TLm)	56,863
Piyasa değeri (USDm)	1,100
Şirket değeri (USDm)	1,235
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	21.87
Halka açıklık (%)	21

#### BIST 100'e göre fiyat



#### BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	-11.3	70.1	14.1
Endekse göre (%)	-2.8	63.0	-19.8

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & Co

Görelle fiyat grafiği 10 Haziran 2026 tarihinde 13,745 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

**Araştırma Analisti**  
**Koray Pamir**

Değerleme çarpanları	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
F/K (x)	7.3	-9.3	38.5	n.m.	n.m.	n.m.
FD/FAVÖK(x)	4.5	-13.7	6.8	n.m.	19.1	14.3
FD/satış (x)	0.1	0.3	0.3	0.8	0.9	0.7
Temettü verimi (%)	10.3	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0

Oran analizi	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
Sermaye verimliliği (%)	8.4	-5.6	1.5	-15.0	-0.6	1.5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	-1.8	-9.4	2.2	-6.9	1.2	3.8
Brüt marj (%)	5.1	2.8	10.3	3.6	9.4	10.3
FAVÖK marjı (%)	2.3	-1.9	5.0	0.0	4.5	4.8
FVÖK marjı (%)	-0.7	-5.3	1.2	-5.2	0.6	1.6
Ner kar marjı (%)	2.5	-2.6	0.7	-10.6	-0.3	0.6
Net nakit (borç)/FAVÖK (x)	1.6	1.8	-1.3	n.m.	-2.5	-1.9
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	0.1	0.0	0.0	13.5	-0.1	-0.1

Kar ve zarar	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
<b>Net satışlar</b>	<b>54,992</b>	<b>62,279</b>	<b>76,166</b>	<b>53,909</b>	<b>67,860</b>	<b>85,036</b>
Büyüme oranı (yıllık)	239.0%	13.3%	22.3%	-29.2%	25.9%	25.3%
Brüt kar	2,795	1,774	7,825	1,917	6,367	8,783
<b>FAVÖK</b>	<b>1,260</b>	<b>-1,167</b>	<b>3,811</b>	<b>-14</b>	<b>3,076</b>	<b>4,123</b>
Büyüme oranı (yıllık)	94.7%	-192.6%	-426.5%	-100.4%	n.m.	34.0%
FVÖK	-405	-3,330	906	-2,797	433	1,347
Büyüme oranı (yıllık)	-287.6%	721.5%	-127.2%	-408.6%	-115.5%	211.4%
Diğer gelir/gider	1,965	863	(608)	(938)	(469)	(375)
Finansman geliri/gideri	128	(27)	155	(193)	(231)	(277)
Vergi öncesi kar	1,687	(2,494)	453	(3,928)	(267)	695
Vergi	(279)	883	88	(1,805)	59	(153)
Efektif vergi oranı	16.5%	35.4%	-19.5%	-45.9%	22.0%	22.0%
Kontrol gücü olmayan paylar	-19	2	-13	11	5	6
<b>Net kar</b>	<b>1,389</b>	<b>(1,609)</b>	<b>529</b>	<b>(5,721)</b>	<b>(204)</b>	<b>548</b>
Büyüme oranı (yıllık)	66%	-216%	-133%	-1182%	-96%	-369%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	370	370	370	370	370	370
Hisse başı net kar (TL)	3.754	-4.348	1.430	-15.463	-0.550	1.481
Hisse başı temettü (TL)	2.818	0.000	0.332	0.000	0.000	0.000
Temettü ödeme oranı	75.1%	0.0%	23.2%	0.0%	0.0%	0.0%

Nakit akışı	2024	2025	2026T	2027T	Bilanço	2024	2025	2026T	2027T
FVÖK	906	(2,797)	433	1,347	Nakit	12,360	9,084	8,570	8,799
Amortisman ve itfa giderleri	2,905	2,783	2,644	2,776	Dönen varlıklar	38,258	29,724	29,830	30,696
İşletme sermayesindeki değişim	2,123	4,177	(68)	(70)	Maddi duran varlıklar	29,018	31,899	32,856	33,842
Ödenen vergiler	88	(1,805)	59	(153)	Maddi olmayan duran varlıklar	652	538	554	570
Toplam yatırım harcaması	(2,690)	(2,574)	(1,673)	(1,774)	Duran varlıklar	47,966	49,719	50,711	51,732
Yatırım harcamaları/FAVÖK (x)	-71%	n.m.	-54%	-43%	<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>86,224</b>	<b>79,443</b>	<b>80,541</b>	<b>82,428</b>
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>3,333</b>	<b>(217)</b>	<b>1,394</b>	<b>2,126</b>	Kısa vadeli yükümlülükler	35,518	39,713	40,905	42,132
Serbest nakit akışı verimi	4%	0%	2%	3%	Uzun vadeli yükümlülükler	10,284	3,650	3,760	3,872
Ödenen temettüler	0	(123)	0	0	Özkaynaklar	40,421	36,080	35,876	36,424
Temettü verimi	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>86,224</b>	<b>79,443</b>	<b>80,541</b>	<b>82,428</b>
<b>Temettü sonrası serbest nakit akışı</b>	<b>3,333</b>	<b>(339)</b>	<b>1,394</b>	<b>2,126</b>	Net işletme sermayesi	6,452	2,276	2,344	2,415
Net nakitte değişim	(2,709)	(1,768)	(985)	(257)	Net nakit (borç)	-4,857	-6,625	-7,610	-7,866

Kaynak: ÜNLÜ Tahminleri & Şirket finansalları, Ünlü & Co. tahminleri

Bahsi geçen şirketler  
Tekfen Holding <TKFEN TI, Tut>

## Beyan Eki

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

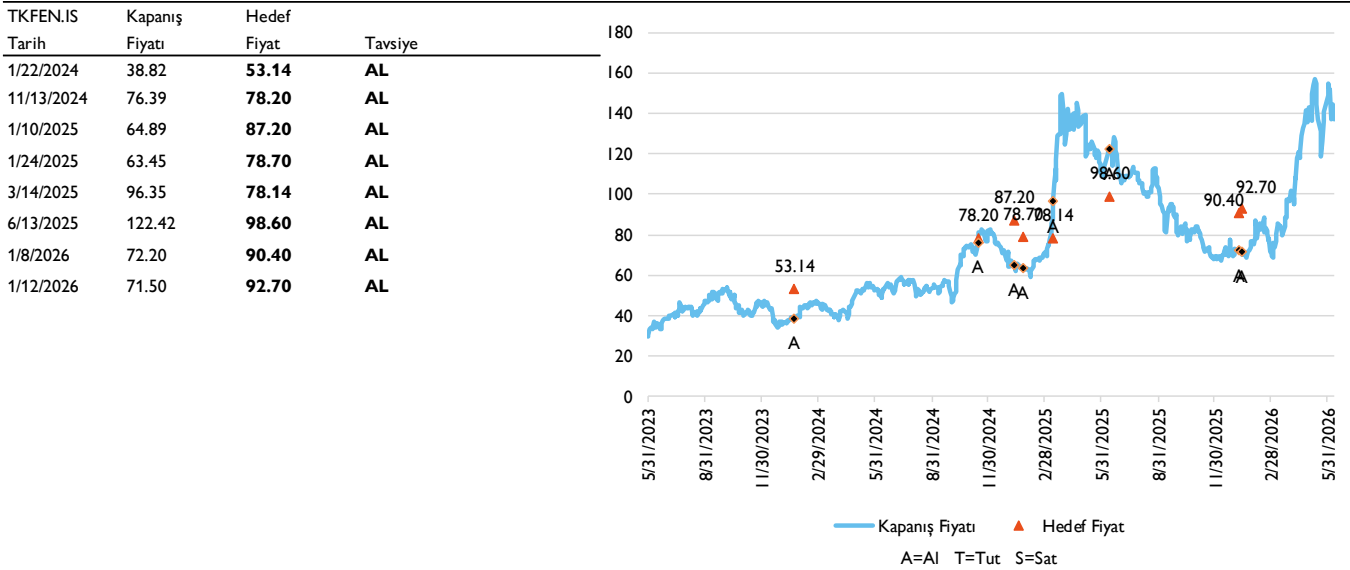
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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.

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

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

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



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

**Hedef fiyat:** TL101,4/hisse (12 aylık dönem sonu)

**Değerleme metodu:** Parçaların Toplamı Metodolojisi

**Riskler:** Yukarı yönlü riskler arasında OYAK işleminin cazip bir değerlendirme ile tamamlanması, kurumsal yönetim algısında potansiyel iyileşme, beklenenden hızlı varlık satışı/monetizasyon adımları, daha güçlü gübre marjları ve müteahhitlik tarafında kârlılık/backlog kalitesinde görünür toparlanma yer alıyor. Aşağı yönlü riskler ise pay satışının gerçekleşmemesi veya gecikmesi, işlem yapısının azınlık pay sahipleri açısından değer yaratmaması, müteahhitlik segmentinde zararların devam etmesi, gübre fiyatları veya hacimlerinde zayıflama, bilanço baskısının artması ve likidite, denetçi görüşü veya işletme sermayesi yönetimine ilişkin olumsuz gelişmeler olarak öne çıkıyor.

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

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

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

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

#### **Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.**

<b>Şirket</b>	<b>Sınıflandırma</b>
Tekfen	Yoktur

## **Uyarı ve Gizlilik Notu**

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. 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 sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.