

18 Nisan 2024

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Türk Telekom 4Ç23'te piyasa beklentilerinin üzerinde TL2,097m net kar açıkladı
- Tekfen 2023 Sonuçları Değerlendirmesi
- Alarko Holding 4Ç23 sonuçları bugün açıklanacak

### Raporlar

- MLP Sağlık – AL tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatı 306 TL'ye revize ediyoruz

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Vakıfbank 550 milyon dolar tutarındaki ilave ana sermayeye dahil edilebilir tahvil ihracını tamamladı
- Alarko Holding, sera sektöründe faaliyet gösteren çeşitli şirketlerini Alsera Jeotermal çatısı altında birleştirdi
- MLP Sağlık 24 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	10,279	-0.28%	2,056
BIST 100	9,530	-0.18%	3,039

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Nis-24	10,442	-0.32%	194,993
Haz-24	11,300	-0.25%	3,760

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
GARAN	4.5%	76.75
TCELL	2.3%	73.43
YKBNK	1.9%	175.59

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
EKGYO	-5.0%	68.85
KOZAL	-3.3%	78.06
FROTO	-3.0%	38.67

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.2%	18.8%	27.6%
MSCI EM	0.3%	2.4%	-1.1%
Hang Seng	0.9%	1.2%	-3.8%
Brasil-Bovespa	-0.2%	-3.1%	-7.5%
Russia-RTS	-0.1%	3.1%	6.5%
India-Sensex 30	0.1%	3.3%	1.1%
China-Shanghai	0.3%	6.0%	3.6%
S. Africa-JSE	0.0%	-1.4%	-5.1%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.1%	-0.8%	0.1%
S&P 500	-0.6%	2.6%	5.0%
FTSE 100	0.4%	4.8%	1.6%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.1%	7.2%	8.9%
DAX	0.0%	5.1%	6.4%
CAC 40	0.6%	6.9%	5.9%
IBEX	1.0%	7.2%	5.4%
Nikkei	0.4%	5.2%	13.6%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	87.3	-3.0%	13.3%
Altın (\$/oz)	2371.7	-0.8%	14.5%
Gümüş (\$/t oz)	28.4	0.1%	15.4%
Bakır (\$/lb)	438.2	0.3%	9.9%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.52	0.2%	10.3%
EUR/USD	1.07	0.1%	-3.9%
Döviz sepeti	33.58	0.1%	3.2%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	45.49%	-0.2%	430.50

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	123.338	7.0%	2.4%
US (10-yıllık)		4.6%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

# Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Türk Telekom 4Ç23'te piyasa beklentilerinin üzerinde TL2,097m net kar açıkladı** (Piyasa: TL1,512m; Ünlü: TL826m).

Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %107 yukarıdadır ve bir önceki çeyrek rakamının %53 altındadır. Şirketin satış gelirleri 4Ç23'te yıllık bazda %68 artarak TL25,708m olmuştur (Piyasa: TL26,798m; Ünlü: TL26,531m). FAVÖK rakamı ise 4Ç23'te geçen yılın aynı dönemine göre %52 artışla TL8,501m olarak gerçekleşirken (Piyasa: TL9,203m; Ünlü: TL8,721m) çeyrek bazda ise %7 yükseliş göstermiştir. Yılın bu çeyreğinde şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 3.5 puan daralma göstererek %33.1 olmuştur. Diğer yandan, şirketin Net Borcu TL40 milyar olarak gerçekleşirken, Net Borç/FAVÖK çarpanı ise 1.5x oldu. Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş 2023 finansalları önceki muhasebe standardına göre ciro ve FAVÖK'te %23'er büyümeye, net karda ise vergi geliri sebebiyle %147 büyümeye işaret etmektedir. Şirket 2023'te cirosunu reel olarak %10 büyütürken, FAVÖK reel olarak %8 daralmıştır. Türk Telekom 2024'te %11-13 reel büyüme (Ünlü: %9), %36-38 FAVÖK marjı (Ünlü: %36.7) ve %27-28 yatırım/satış rasyosu öngörmektedir. Türk Telekom'da görülmeye başlayan güçlü ciro büyüme trendinin 2024 boyunca devam etmesini bekliyoruz ve USD cinsinden net gelirden artış öngörüyoruz. Tavsiyemiz "AL" olarak devam ediyor ve yeni muhasebe standartlarına göre tahminlerimizi güncelleyeceğiz.

Finansal Sonuçlar: Türk Telekom						Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış						Enflasyon Düzeltmesi- Öncesi ve Sonrası					
TLM	4Ç22	3Ç23	4Ç23	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		2022	2023	y/y	TLM	2023			
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa					Önce	Sonra	Değ. %	
Net satış	15,287	22,362	25,708	68%	15%	26,531	26,798	-3%	-4%	48,042	81,271	69%	Net satış	81,271	100,185	23%	
FAVÖK	5,594	7,979	8,501	52%	7%	8,721	9,203	-3%	-8%	19,148	27,297	43%	FAVÖK	27,297	33,523	23%	
FAVÖK marjı	36.6%	35.7%	33.1%	-3.5pp	-2.0pp	32.9%	34.3%			39.9%	33.6%	-6.3pp	FAVÖK marjı	33.6%	33.5%	-0.1pp	
Net kar	1,011	4,504	2,097	107%	-53%	826	1,512	154%	39%	4,135	6,645	61%	Net kar	6,645	16,422	147%	
Net marj	6.6%	20.1%	8.2%	1.5pp	-12.0pp	3.1%	5.6%			8.6%	8.2%	-0.4pp	Net marj	8.2%	16.4%	0.1pp	

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

Kaynak: Şirket verileri

**Tekfen 2023 Sonuçları Değerlendirmesi:** Tekfen <TKFEN, AL> UMS29'a göre düzeltilmiş finansallarında, 2023 mali yılında 1,2 milyar TL net zarar (2022 mali yılında 1,4 milyar TL net kar), 0,8 milyar TL negatif FAVÖK (2022 mali yılında 1,3 milyar TL pozitif FAVÖK) ve 43,2 milyar TL net satış (yılılık %22 düşüş) açıkladı. Henüz enflasyon muhasebesi (UMS 29) etkisini içermeyen temel metriklerini açıklamamıştır, dolayısıyla konsensüs ve şirket içi tahminlerle çeyrek bazında karşılaştırma yapılamamaktadır (4Ç23 beklentisi Konsensüs: 472m TL net zarar, UNLUe: 851m TL net zarar). Hatırlanacağı üzere, Tekfen, Aralık 2023 ortasında yaptığı bir önceki duyuruda, TFRS'ye göre hazırlanan cari finansal tablolarındaki gelir ve gider kalemlerinin etkisine ilişkin olarak, bir taahhüt projesi için halihazırda gerçekleşmiş olan 20 milyon ABD Doları tutarındaki zarara ek olarak, UMS29'un etkisi dikkate alınmaksızın, yılsonu finansal tablolarında Tekfen'in konsolide özkaynakları üzerinde toplam 59,9 milyon ABD Doları tutarında olumsuz etki oluşacağını tahmin edildiğini bildirmişti. Hisseler son bir ayda BIST-100'ün %16 altında performans göstermiş ve ABD Doları bazında %10 değer kaybetmiştir. Sonuçlarda öne çıkan önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- Segment bazında, UMS29'a göre düzeltilmiş finansallara göre, Tekfen'in taahhüt segmenti 2023 mali yılında 1,4 milyar TL net zarar (22 mali yılında 0,1 milyar TL net kâr) ve gübre segmenti 0,04 milyar TL net kâr (22 mali yılında 2,2 milyar TL net kâr) açıklamıştır.
- Tekfen'in net borcu 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre 1,3 milyar TL (ana sermayenin %9'una karşılık gelmektedir) azalarak 1,5 milyar TL'ye gerilemiştir (4Ç22'de 2,0 milyar TL net kül).
- Tekfen'in taahhüt birikimi bir önceki çeyreğe göre 0,3 milyar ABD Doları azalarak 4Ç23'te 0,9 milyar ABD Doları'na gerilemiştir (4Ç22'de 1,2 milyar ABD Doları). Tekfen, teklif verdiği 22 proje bulunduğunu, bunlardan 13'ünün karşı tarafça değerlendirme aşamasında olduğunu ve yakın vadede ihale edilebilecek 8 yeni proje için potansiyel teklifler üzerinde çalıştığını ekledi.

**Görüş ve Değerleme:** Tekfen için yakın vadede dengeli görüşümüzü koruyoruz. Yeni proje beklentilerini ve çeşitli taahhüt projelerindeki potansiyel hak taleplerinin çözümünü izlemeye devam ediyoruz. 12A bazında yukarı yönlü riskleri içeren yapısal görüşümüz, 1) Holding'in konsolide iş yapısını basitleştirmek ve yeniden yönlendirmek için potansiyel adımlar, 2) taahhüt birikim görünümündeki potansiyel iyileşme; 3) çeşitli projelerden potansiyel gelirler / geri kazanımlar tarafından yönlendirilmektedir. Aşağı yönlü temel riskler ise birikmiş işlerde anlamlı teslimatların olmaması, kimyasallar segmentinin operasyonel performansında yavaşlama ve/veya taahhüt segmentinde maliyet aşımalarının devam etmesidir.

**Alarko Holding 4Ç23 sonuçları bugün açıklanacak:** Alarko Holding 4Ç23 sonuçları bugün açıklanacak. ÜNLÜ & Co beklentisi 4,375 milyon TL net kar, Piyasa beklentisi 4,358 milyon TL net kar. Beklentiler enflasyon muhasebesi düzeltmelerini içermemektedir.

## Raporlar

**MLP Sağlık – AL tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatı 306 TL'ye revize ediyoruz:** MLP Sağlık, son dört yılda hastane portföyünü etkin bir şekilde yeniden yapılandırmış ve maliyet optimizasyonu önlemlerini uygulamaya koymuştur. 2019-2023 yılları arasında dolar bazında %10 FAVÖK YBBO elde edilmiştir. Özel sağlık sigortası ve yabancı medikal turizm gelirleri toparlanmaya devam ederken, sosyal güvenlik sistemine maruz kalan gelir oranı 2023 yılına kadar %14'e düşmüştür. Eş zamanlı olarak, net borç 2019'daki 348 milyon dolardan 2023'te 110 milyon dolara düşmüş ve bunun %70'i kira yükümlülüklerinden kaynaklanmıştır. MLP Sağlık'ın 2023 ve 2025 yılları arasında %5 dolar FAVÖK YBBO'su öngörerek, 2025 yılında şirketin net nakit pozisyonuna ulaşacağını (kira yükümlülükleri hariç) tahmin ediyoruz. Değer artırıcı hastanelerin potansiyel olarak portföye dahil edilmesini uzun vadeli bir katalizör olarak görüyoruz. Revize tahminlerimizde UMS 29 etkisini de hesaba katarak, hedef fiyatımızı 306 TL'ye (önceki 204 TL) yükselttik. MLP Sağlık şu anda 2024B F/K ve FD/FAVÖK metriklerine göre benzerlerine kıyasla ortalama %40 iskonto ile işlem görmektedir. Rapor için lütfen [buraya](#) tıklayın.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Vakıfbank 550 milyon dolar tutarındaki ilave ana sermayeye dahil edilebilir tahvil ihracını tamamladı:** Vakıfbank vadesiz 550 milyon dolar tutarındaki sermaye benzeri eurobond ihracını tamamladı. Tahvilin getirisi %10,125 olarak belirlendi.

**Yorum:** Tahvilin ilave ana sermaye ve sermaye yeterlilik oranlarına 90 baz puan olumlu etki yapabileceğini hesaplıyoruz. Haberi nötr olarak değerlendiriyoruz.

**Alarko Holding, sera sektöründe faaliyet gösteren çeşitli şirketlerini Alsera Jeotermal çatısı altında birleştirdi:** Alarko Holding <ALARK TI, Tut>, Alarko Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait seracılık sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklıklarının Alsera Jeotermal Tarım Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. adı altında tek bir tüzel kişilik olarak sermaye şirketlerinin kolaylaştırılmış birleşmesi yoluyla tüm aktif ve pasiflerin yeni bağlı ortaklıkta birleştirildiğini açıkladı. Nötr.

**MLP Sağlık 24 bin lot hisse geri alımı yaptı:** MLP Sağlık <MPARK, AL> dün 24 bin lot hissesini 208.31 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 5.00 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 20.06 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	
<b>Bankalar</b>										3.2	4.3	3.7	1.3	1.0
Akbank	AKBNK	56.05	63.00	12%	Al	8,978	52%	122.3	3.4	4.4	3.9	1.4	1.0	
Garanti Bank	GARAN	73.80	82.60	12%	Tut	9,548	14%	69.7	4.2	3.5	3.2	1.3	0.9	
Halkbank	HALKB	14.39	13.60	-5%	Sat	3,185	9%	30.8	0.0	9.3	6.5	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	12.26	12.52	2%	Tut	9,442	31%	151.0	2.4	4.2	3.4	1.1	0.8	
TSKB	TSKB	9.55	9.02	-6%	Tut	824	39%	9.4	0.0	3.8	2.6	1.2	0.9	
Vakıfbank	VAKBN	15.77	21.70	38%	Al	4,817	6%	29.1	0.0	6.2	4.8	0.7	0.5	
Yapi Kredi	YKBK	30.58	34.30	12%	Al	7,957	39%	134.3	3.9	3.8	3.5	1.4	1.1	
<b>TMT</b>										1.3	16.5	12.2	5.2	3.6
Türk Telekom	TTKOM	37.20	38.30	3%	Al	4,011	13%	33.9	0.0	24.2	14.8	6.3	3.8	
Türkcell	TCELL	74.90	110.00	47%	Al	5,076	54%	64.8	1.5	14.3	11.7	4.0	3.1	
Logo	LOGO	83.80	91.00	9%	Tut	258	65%	4.9	2.0	15.0	7.5	12.5	6.5	
Hitit	HTTBT	68.75	75.00	9%	Al	270	28%	1.4	0.0	45.6	25.3	25.3	15.8	
<b>İnşaat</b>										2.1	13.0	8.0	6.8	3.3
Enka İnşaat	ENKAI	34.90	43.09	23%	Tut	6,450	12%	28.9	2.6	13.0	8.6	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	39.08	53.14	36%	Al	445	48%	9.6	0.0	a.d.	6.0	17.3	3.7	
<b>Holdingle</b>										1.5	5.2	4.4	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	216.90	233.80	8%	Al	16,944	27%	86.9	1.2	6.2	5.2	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	83.50	110.30	32%	Al	5,403	51%	74.9	2.2	3.7	3.3	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	137.10	151.00	10%	Tut	1,837	30%	26.2	1.1	4.5	3.3	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										0.0	11.6	8.5	14.0	5.9
Koza Gold	KOZAL	23.70	27.00	14%	Tut	2,338	29%	70.4	0.0	13.7	9.4	11.3	4.9	
Koza Anadolu	KOZAA	48.56	85.00	75%	Al	581	44%	21.1	0.0	6.2	6.1	21.4	8.5	
<b>Çelik</b>										1.2	11.9	6.2	9.9	5.4
Erdemir	EREGL	40.12	53.60	34%	Tut	4,326	48%	183.4	1.2	a.d.	7.0	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	23.16	31.70	37%	Tut	759	89%	46.7	1.2	11.9	3.9	4.3	2.7	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										8.0	8.4	7.5	7.0	4.0
Aygaz	AYGAZ	175.60	179.50	2%	Al	1,189	24%	4.6	2.4	8.2	8.0	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	19.92	25.31	27%	Tut	1,555	47%	75.5	0.0	11.2	5.9	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	186.50	176.30	-5%	Tut	11,070	49%	132.6	9.4	8.0	7.7	2.8	2.8	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										4.8	5.1	8.2	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	63.05	58.60	-7%	Tut	2,294	20%	15.7	4.8	5.1	8.2	5.0	3.8	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										5.3	12.3	10.4	7.1	5.7
Arcelik	ARCLK	164.40	174.00	6%	Tut	3,422	15%	20.2	2.0	25.2	21.3	6.2	4.8	
Doğuş Otomotiv	DOAS	399.75	320.00	-20%	Tut	2,709	34%	37.0	8.2	4.9	5.3	3.7	3.8	
Ford Otosan	FROTO	1118.00	1359.70	22%	Al	12,085	18%	37.1	3.9	11.6	9.9	9.2	6.3	
Tofas	TOASO	259.75	375.00	44%	Al	4,001	24%	38.2	7.3	6.8	6.0	5.6	4.9	
Türk Traktor	TTRAK	930.00	962.04	3%	Tut	2,867	24%	20.7	6.8	10.0	7.3	5.9	6.8	
Kordsa	KORDS	96.60	112.76	17%	Tut	579	29%	5.4	0.0	64.3	48.9	13.4	11.2	
<b>Savunma</b>										0.9	17.3	12.5	14.3	13.3
Aselsan	ASELS	57.70	56.00	-3%	Tut	8,105	26%	93.6	0.9	17.3	12.5	14.3	13.3	
<b>Perakendeci</b>										3.0	17.9	11.1	9.6	5.5
Bim	BIMAS	387.75	489.00	26%	Al	7,253	60%	42.7	3.3	21.1	12.2	11.9	7.0	
Bizim Toptan	BIZIM	40.16	50.00	25%	Tut	100	33%	1.0	0.7	28.4	17.2	2.5	1.5	
Sok Marketler	SOKM	58.75	95.00	62%	Al	1,074	51%	18.4	3.1	9.6	7.0	4.9	2.6	
Migros	MGROS	418.00	560.00	34%	Al	2,331	51%	22.7	2.2	13.7	10.7	6.7	3.4	
Mavi	MAVI	82.55	97.50	18%	Al	1,010	73%	9.5	2.6	11.0	8.0	4.6	2.7	
Ebebek	EBEBK	49.22	89.40	82%	Al	243	25%	4.7	0.0	23.2	11.4	6.9	4.0	
<b>Cam</b>										1.1	9.6	6.0	7.4	5.3
Sisecam	SISE	46.70	58.00	24%	Tut	4,407	49%	64.9	1.1	9.6	6.0	7.4	5.3	
<b>Havacılık</b>										0.0	6.8	6.1	6.2	4.8
Pegasus Airlines	PGSUS	839.50	1144.00	36%	Al	2,646	43%	70.6	0.0	9.1	5.6	7.5	5.6	
TAV Airports	TAVHL	198.40	201.00	1%	Al	2,220	48%	18.7	0.0	12.6	14.3	9.3	8.6	
Türkish Airlines	THYAO	295.25	389.00	32%	Al	12,551	50%	343.0	0.0	5.5	4.8	5.5	4.0	
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										1.2	17.0	10.1	8.4	5.7
Anadolu Efes	AEFES	166.80	216.00	29%	Al	3,042	32%	14.7	2.1	12.0	9.4	7.4	5.4	
Coca Cola İçecek	CCOLA	665.00	676.00	2%	Al	5,211	25%	15.2	1.0	19.4	11.4	10.2	6.6	
Ulker Bisküvi	ULKER	112.00	154.00	38%	Al	1,274	39%	24.6	0.0	20.6	8.2	5.8	4.4	
Kervan Gıda	KRVGD	28.40	39.00	37%	Al	210	28%	1.3	1.9	14.5	8.1	7.2	4.4	
<b>Sağlık</b>										0.0	8.7	11.4	7.4	7.0
MLP Care	MPARK	209.90	306.00	46%	Al	1,345	35%	4.6	0.0	8.7	11.4	7.4	7.0	
<b>Sigorta</b>										1.1	9.1	4.0	2.9	1.6
AkSigorta	AKGRT	6.87	8.66	26%	Al	341	28%	5.3	0.0	9.3	2.8	3.0	1.3	
Anadolu Sigorta	ANSGR	82.95	107.00	29%	Al	1,278	35%	5.7	0.0	7.0	3.7	2.3	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	60.60	68.00	12%	Al	2,168	18%	6.8	2.6	11.4	4.6	3.6	2.1	
<b>Araştırma Kapsamı</b>										2.7	9.7	7.2		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>										2.6	11.1	8.2	7.9	5.3

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 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 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.