

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Şişecam 2Ç24 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- TCMB zorunlu karşılık uygulamasında değişiklikler açıkladı
- Bankacılık sektörü karı Temmuz ayında aylık %57 düşüş gösterdi
- Yurtiçi yerleşik gerçek ve tüzel kişiler 31 Ağustos itibarıyla mevcut olan YP mevduatlarını KKM'ye çevirebilecekler
- Bankacılık sektörü haftalık veriler – YP mevduatlarda artış devam ediyor
- Konut, sanayi ve elektrik üretim şirketleri için düzenlenmiş doğal gaz tarifeleri Eylül ayında değişmedi
- Tekfen'in bağlı ortaklığı, Suudi Arabistan'da yaklaşık 212 milyon ABD Doları tutarında bir taahhüt projesi kazandı
- Doğu Otomotiv 10.00 TL hisse başı temettü dağıtacak
- Oba Makarna temettü kararı açıkladı
- Kervan Gıda 350 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	10,843	0.66%	1,909
BIST 100	9,833	0.78%	2,531

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-24	10,867	0.63%	110,115
Eki-24	11,495	0.76%	220,025

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
BRSAN	8.5%	19.98
SASA	6.0%	114.21
FROTO	4.8%	34.34

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
OYAKC	-2.6%	11.57
BIMAS	-2.4%	69.45
PETKM	-1.5%	49.34

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.8%	-6.2%	31.6%
MSCI EM	0.5%	2.5%	7.4%
Hang Seng	-1.8%	-4.4%	3.6%
Brasil-Bovespa	0.0%	10.7%	1.3%
India-Sensex 30	0.3%	10.1%	14.4%
China-Shangai	-0.7%	-7.5%	-5.2%
S. Africa-JSE	-0.6%	8.6%	8.9%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.6%	6.9%	10.2%
S&P 500	1.0%	5.5%	18.1%
FTSE 100	0.0%	1.4%	8.5%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.2%	-2.2%	9.8%
DAX	0.0%	1.4%	13.2%
CAC 40	-0.1%	-5.1%	1.3%
IBEX	0.4%	-0.4%	13.0%
Nikkei	0.0%	-0.2%	15.2%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	76.9	-3.8%	-0.1%
Altın (\$/oz)	2504.5	-1.3%	20.9%
Gümüş (\$/t oz)	29.1	-2.8%	15.1%
Bakır (\$/lb)	433.4	-1.6%	8.7%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	33.98	-0.1%	15.2%
EUR/USD	1.11	-0.3%	0.4%
Döviz sepeti	35.89	-0.2%	7.8%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	42.10%	-0.2%	31.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	127.793	5.9%	2.0%
US (10-yıllık)		3.9%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Şişecam 2Ç24 Sonuçları: Şişecam, beklentimizin altında kalan (Ünlü: 2.706 milyon TL) 2.375 milyon TL net kâr açıkladı. Bu, 2.349 milyon TL'lik (Ünlü: 3.951 milyon TL) %41 daha düşük FAVÖK nedeniyle gerçekleşirken, vergi gelirleri kısmen dengeleyici oldu. Gelirler, 2Ç24 IAS29 finansallarına göre 41.797 milyon TL (Ünlü: 43.879 milyon TL) olarak açıklandı. Konsensüs bulunmamaktadır.

- Şişecam, çeyrekse olarak %12 daha düşük kimyasallar gelirleri (10,1 milyar TL) ve %10 daha düşük endüstriyel cam gelirleri (4,5 milyar TL) nedeniyle reel anlamda %5 çeyrekse gelir (41,8 milyar TL) düşüşü bildirdi. Cam ev eşyası (5,4 milyar TL) ve mimari cam gelirleri sırasıyla %5 ve %2 oranında düştü. Cam ambalaj gelirleri ise çeyrekse %5 arttı. 2Ç24'te mimari, endüstriyel, cam ev eşyası, cam ambalaj ve kimyasallar segmentlerinin gelir payları sırasıyla %23, %11, %13, %20 ve %24 oldu.
- Konsolide FAVÖK marjı, artan maliyet baskısı ve enflasyonist etkiler ile istikrarlı kur ortamı nedeniyle çeyrekse 210 baz puan düşüşle %5,6'ya geriledi. 1Ç24'te mimari cam ve cam ambalaj segmentlerinde görülen zayıf bazın ardından, bu segmentlerin FAVÖK marjları sırasıyla 1.070 baz puan artışla %12,8 ve çeyrekse 360 baz puan artışla %10,2 olarak gerçekleşti. Endüstriyel cam ve cam ev eşyası segmentlerinde FAVÖK marjı negatif oldu. Kimyasallar segmentinin FAVÖK marjı ise çeyrekse 30 baz puan düştü.
- Net borç çeyrekse %22 artarak 1.920 milyon USD'ye ulaştı ve analist FAVÖK'üne göre 4x net borç/FAVÖK oranına işaret etti. Yönetimin düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasına göre bu oran 2,6x oldu. Net borçtaki artış, işletme sermayesi ve yatırım harcamalarındaki (çeyrekse %30 artışla 6 milyar TL) artışa atfedilmektedir.

Değerleme: Şişecam'a yönelik temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz, zira kârlılık ve serbest nakit akışı yaratmada devam eden zorluklar, ana pazarlardaki zayıf talep ve artan rekabetten kaynaklanmaktadır. 2Y24'te daha normalleşmiş bir gelir ve FAVÖK tabanı dikkate alındığında, 3Ç'de yalnızca sınırlı bir toparlanma bekliyoruz. Bu nedenle, TUT önerimizi koruyoruz. Faiz oranlarında bir düşüş ve talepte bir iyileşme, operasyonlarda herhangi bir toparlanma görmek için izlenmesi gereken önemli faktörler olacaktır.

Sektör ve Şirket Haberleri

TCMB zorunlu karşılık uygulamasında değişiklikler açıkladı: TCMB, parasal aktarım mekanizmasını desteklemek amacıyla zorunlu karşılık uygulamasında aşağıdaki değişiklikleri yaptı:

- Gerçek kişi TL mevduat payı %45 ile %50 arasında bulunan bankalar için aylık artış hedefi 0,6 puandan 0,8 puana yükseltildi.
- Gerçek kişi TL mevduat payı %60'ı geçen bankalar için aylık artış hedefi kaldırılarak, %60'ın üzerinde kalınması koşulu getirildi.
- KKM'nin TL'ye geçişine ve yenilenmesine ilişkin toplam hedef hesaplamasına tüzel kişi KKM dahil edildi. Tüzel KKM hesapları hesaplamadan Mayıs ayında çıkartılmıştı.
- TL mevduat için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık tutarına TL'ye geçiş oranı seviyesine göre uygulanan faiz oranı üst sınırı, politika faiz oranının %80'inden %84'üne yükseltildi.
- TL zorunlu karşılıklarda bloke tesis oranı 5 puan artırıldı. Aktif büyüklüğü 500 milyar TL'nin üstünde olan bankalar için bloke tesis oranı %25 seviyesindeydi.

Yorum: Açıklanan değişikliklerin mevduat faizlerinde sınırlı bir artışa yol açması beklenebilir, fakat banka karlılıkları üstünde önemli bir negatif etki beklemiyoruz. Bizim yaptığımız ve dipnotlarda gözüken rakamlara olası düzeltmeleri içermeyen hesaplamalara göre Akbank, Garanti ve Yapı Kredi'nin bireysel mevduat oranları %60'ın üstünde ve aylık artış hedeflerinden muaf kalmış olabileceklerini düşünüyoruz.

Bankacılık sektörü karı Temmuz ayında aylık %57 düşüş gösterdi: BDDK'nın açıkladığı aylık verilere göre bankacılık sektörü Temmuz ayında 34,7 milyar TL kar etti. Bu geçen senenin aynı ayına göre %15, aylık olarak ise %57 düşüşü ifade ediyor. Yılbaşından beri toplam kar rakamı ise yıllık %19 artış ile 349 milyar TL oldu. Sektörün temmuz ayı karı, 2Ç24 aylık ortalamasına göre %32 azaldı. Alt kırılıma baktığımızda özel mevduat bankalarında geçen çeyreğe göre %66 kar düşüşü gerçekleşirken, kamu ve yabancı bankaların karları geçen çeyrek aylık ortalamasının sırasıyla %43 ve %3 altında kaldı.

Yurtiçi yerleşik gerçek ve tüzel kişiler 31 Ağustos itibarıyla mevcut olan YP mevduatlarını KKM'ye çevirebilecekler: TCMB tarafından çıkartılan bir tebliğe göre yurtiçi yerleşik tüzel kişiler 31/8/2024 tarihinde mevcut olan YP mevduatlarını KKM'ye çevirebilecekler. Daha önce gerçek kişiler 31/3/2024, tüzel kişiler 30/6/2023 tarihi itibarıyla olan dövizlerini KKM'ye çevirebiliyorlardı.

Yorum: Haberin bankalar üzerinde önemli bir etkisi olmasını beklemiyoruz.

Bankacılık sektörü haftalık veriler – YP mevduatlarda artış devam ediyor: BDDK'nın açıkladığı 23 Ağustos haftası verilerine göre TL krediler haftalık olarak %1,0 büyürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %20 seviyesinden %22'ye hızlandı. Mevduat tarafında ise yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 2,0 milyar dolarlık bir artış gösterdi. Öte yandan KKM hesapları 41 milyar TL (%2,4) azaldı.

Konut, sanayi ve elektrik üretim şirketleri için düzenlenmiş doğal gaz tarifeleri Eylül ayında değişmedi: BOTAŞ, Eylül ayı için düzenlenmiş doğal gaz tarifelerini revize etmedi. Buna göre, konut tüketimi, sanayi kuruluşları (300 bin m3 altı tüketim) ve elektrik üretim şirketleri için tarifeler (KDV ve ÖTV hariç) değişmedi. Bin metre küp başına 11.391 TL'ye tekabül eden ve Ağustos ayından itibaren geçerli olmak üzere değişken bir yapıdan sabit bir tarife revize edilen 300 bin m3 'ün üzerinde tüketim yapan çeşitli endüstriler için düzenlenmiş doğal gaz tarifesi de değişmemiştir.

Hatırlanacağı üzere, Ağustos ayı için konutlara yönelik düzenlemeye tabi doğal gaz tarifeleri aylık %38,0 oranında artırılmış, sanayiye (300 bin m3 altı tüketim) yönelik düzenlemeye tabi doğal gaz tarifeleri aylık %33,1 oranında artırılmış, Elektrik üretimi için doğal kullanım tarifesi ise değişmemiştir. Nötr.

Tekfen'in bağlı ortaklığı, Suudi Arabistan'da yaklaşık 212 milyon ABD Doları tutarında bir taahhüt projesi kazandı: Tekfen <TKFEN TI, AI> iştiraki Tekfen İnşaat ve Tesisat A.Ş., Suudi Arabistan'da Saudi Arabian Oil Company'nin ("Saudi Aramco") "Paket-16 MGSE III: Cidde Cluster" boru hattı projesinin EPC işleri için açılan ihaleyi kazandığına dair bir bildirim aldı. Proje değeri yaklaşık 212 milyon ABD Doları olup, tahmini süresi 40 aydır.

Bağlı ortaklığın ayrıca yakın zamanda Suudi Arabistan'daki Suudi Arabistan Madencilik Şirketi'nden (Maaden) "Fosfat 3 Faz 1" projesinin inşaat işleri ihalesini kazandığına dair bir bildirim aldığını ve proje değerinin yaklaşık 235 milyon ABD Doları ve beklenen süresinin 24 ay olduğunu hatırlatalım.

Yorum: Tekfen hisseleri için olumlu. Sözleşme, Tekfen'in 1Ç24 itibarıyla 0,7 milyar ABD Doları tutarındaki birikmiş iş hacmine yaklaşık %33'lük bir ilave anlamına gelmektedir. İş hacmindeki artış yüzdesel olarak önemli görünse de, bunun temel nedeni Tekfen'in iş hacminde son yıllarda yaşanan bozulmanın düşük bir baz oluşturmalarıdır. Ön tahminlerimize göre, projenin net bugünkü değeri Tekfen'in firma değerinin yaklaşık %3'üne karşılık gelmektedir. Tekfen hisseleri son 1A/3A'da BIST-100'ün %2/%7 üzerinde performans gösterirken, aradaki dönemde ABD Doları bazında sırasıyla %9/%5 gerilemiştir.

Doğuş Otomotiv 10.00 TL hisse başı temettü dağıtacak: Doğuş Otomotiv <DOAS, TUT> bugün 10.00 TL hisse başı temettü dağıtacak. Temettü verimi %4.2, referans fiyatı 229.3 TL.

Oba Makarna temettü kararı açıkladı: Oba Makarna'nın Yönetim Kurulu, 15 Ekim'de 309 milyon TL temettü dağıtılmasına karar verdi. Hisse başına temettü 0,6435 TL ve temettü verimi %1,9'dur.

Kervan Gıda 350 bin lot hisse geri alımı yaptı: Kervan Gıda <KRVGD, AL> geçen Perşembe 350 bin lot hissesini 2.74 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 958 bin TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 15 Şubat 2023 tarihinden beri Kervan Gıda 6.89 milyon hissesini geri aldı. Kervan Gıda'nın hisse geri alım programının 12 milyon hisse ve 180 milyon 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**		
										23	24B	23	24B	
Bankalar										2.9	4.7	4.5	1.4	1.1
Akbank	AKBNK	58.30	84.10	44%	Al	8,937	52%	118.3	3.3	4.6	4.9	1.4	1.2	
Garanti Bank	GARAN	112.30	131.50	17%	Tut	13,904	14%	74.2	2.8	5.4	4.3	1.9	1.4	
Halkbank	HALKB	15.61	15.90	2%	Sat	3,306	9%	26.0	0.0	11.1	9.5	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	13.22	15.90	20%	Tut	9,743	31%	146.9	2.2	4.6	3.8	1.2	0.9	
TSKB	TSKB	11.55	13.50	17%	Tut	953	39%	6.4	0.0	4.6	3.4	1.5	1.0	
Vakıfbank	VAKBN	18.92	28.00	48%	Al	5,530	6%	21.8	0.0	7.5	3.4	0.8	0.6	
Yapı Kredi	YKBANK	31.20	43.20	38%	Al	7,769	39%	110.0	3.9	3.9	4.7	1.5	1.2	
TMT										1.0	20.7	15.4	6.3	4.5
Turk Telekom	TTKOM	48.36	38.30	-21%	Al	4,989	13%	23.9	0.0	31.5	19.3	7.7	4.5	
Turkcell	TCELL	98.35	110.00	12%	Al	6,378	54%	69.2	1.2	17.9	14.7	4.8	3.9	
Logo	LOGO	108.30	91.00	-16%	Tut	319	65%	2.6	1.5	19.4	9.7	16.2	8.4	
Hitit	HTTBT	81.00	75.00	-7%	Al	304	28%	0.7	0.0	51.4	28.5	28.7	17.9	
İnşaat										1.5	18.2	11.2	6.8	3.2
Enka İnşaat	ENKAI	48.80	43.09	-12%	Tut	8,631	12%	23.4	1.9	18.2	12.0	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	53.40	53.14	0%	Al	582	48%	7.1	0.0	a.d.	8.3	17.3	3.7	
Holdingle										1.6	4.8	4.0	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	186.30	233.80	25%	Al	13,927	27%	100.0	1.4	5.3	4.5	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	88.00	110.30	25%	Al	5,449	51%	54.5	2.1	3.9	3.5	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	96.20	164.00	70%	Al	1,234	30%	18.4	1.0	6.3	4.1	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	12.4	9.3	15.6	6.5
Koza Gold	KOZAL	25.14	27.00	7%	Tut	2,373	29%	73.7	0.0	14.5	10.0	11.8	5.2	
Koza Anadolu	KOZAA	62.45	85.00	36%	Al	714	44%	29.9	0.0	8.0	7.8	24.0	9.5	
Çelik										1.1	11.7	7.5	10.2	5.5
Erdemir	EREGL	48.34	53.60	11%	Tut	4,987	48%	207.1	1.0	a.d.	8.4	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	22.98	31.70	38%	Tut	716	89%	44.3	1.2	11.7	3.9	4.3	2.7	
Petrol & Gaz										8.6	8.0	6.9	7.9	4.2
Aygaz	AYGAZ	149.60	179.50	20%	Al	969	24%	2.2	2.8	7.0	6.8	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	22.98	25.31	10%	Tut	1,717	47%	54.6	0.0	12.9	6.8	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	168.60	176.30	5%	Tut	9,576	49%	116.2	10.4	7.2	7.0	2.8	2.8	
Elektrik Dağıtım										5.1	4.9	7.8	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	60.15	58.60	-3%	Tut	2,094	20%	9.1	5.1	4.9	7.8	5.0	3.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya										7.7	8.6	8.0	6.9	5.8
Arcelik	ARCLK	144.10	187.00	30%	Tut	2,870	15%	16.3	0.0	12.7	14.7	7.6	5.7	
Doğuş Otomotiv	DOAS	229.30	329.00	43%	Tut	1,552	34%	14.8	17.8	2.7	2.7	1.2	1.1	
Ford Otosan	FROTO	964.00	1405.60	46%	Al	9,972	18%	31.8	5.8	6.9	5.6	9.3	7.1	
Tofas	TOASO	244.00	382.00	57%	Al	3,596	24%	34.1	9.9	8.1	8.1	5.4	5.0	
Türk Traktor	TTRAK	730.50	910.00	25%	Tut	2,155	24%	8.0	8.6	7.8	8.9	4.2	6.1	
Kordsa	KORDS	77.35	112.76	46%	Tut	444	29%	2.2	0.0	49.3	37.4	13.4	11.2	
Savunma										0.9	17.5	12.6	13.9	12.9
Aselsan	ASELS	58.40	56.00	-4%	Tut	7,850	26%	65.2	0.9	17.5	12.6	13.9	12.9	
Perakendeci										2.3	19.0	11.2	22.1	16.0
Bim	BIMAS	540.00	656.00	21%	Al	9,666	60%	58.7	2.4	21.2	12.3	24.6	15.7	
Bizim Toptan	BIZIM	34.34	37.64	10%	Tut	81	33%	1.0	0.0	39.5	14.6	a.d.	87.2	
Sok Marketler	SOKM	52.80	83.00	57%	Al	923	51%	15.4	4.8	7.0	5.7	8.7	14.6	
Migros	MGROS	484.50	623.00	29%	Al	2,586	51%	22.8	1.4	9.9	7.8	26.0	24.4	
Mavi	MAVI	105.50	130.00	23%	Al	1,235	73%	11.6	2.0	23.5	11.9	8.1	4.2	
Ebebek	EBEBK	41.44	89.40	116%	Al	195	25%	1.4	1.2	22.0	11.1	8.9	6.6	
Cam										1.2	8.9	5.6	7.0	5.0
Sisecam	SISE	43.42	58.00	34%	Tut	3,921	49%	45.6	1.2	8.9	5.6	7.0	5.0	
Havacılık										0.0	4.1	5.7	6.2	5.3
Pegasus Airlines	PGSUS	227.30	259.00	14%	Al	3,350	43%	57.4	0.0	5.4	7.7	4.9	4.4	
TAV Airports	TAVHL	249.90	302.00	21%	Al	2,676	48%	19.7	0.0	9.7	12.9	11.2	9.6	
Turkish Airlines	THYAO	300.50	444.00	48%	Al	12,224	50%	275.5	0.0	2.5	3.6	5.5	4.6	
Yiyecek ve İçecek										2.6	13.0	8.6	5.3	5.2
Anadolu Efes	AEFES	222.70	324.00	45%	Al	3,887	32%	27.3	1.1	11.2	7.9	3.9	4.0	
Coca Cola İçecek	CCOLA	60.90	96.00	58%	Al	5,023	25%	15.9	4.8	12.0	9.4	6.8	6.6	
Ulker Bisküvi	ULKER	148.00	241.00	63%	Al	1,611	39%	27.7	0.0	19.7	8.4	5.0	5.0	
Oba Makarna	OBAMS	34.10	78.00	129%	Al	482	20%	5.9	2.7	6.0	8.7	4.5	5.2	
Kervan Gıda	KRVGD	2.74	4.33	58%	Al	174	28%	1.2	19.4	12.6	7.1	6.5	4.0	
Sağlık										0.0	13.1	15.2	10.9	8.5
MLP Care	MPARK	329.75	421.00	28%	Al	2,022	35%	6.8	0.0	13.1	15.2	10.9	8.5	
Sigorta										0.7	8.1	3.7	3.3	1.6
AkSigorta	AKGRT	5.54	8.66	56%	Al	263	28%	4.5	0.0	7.5	4.6	2.7	1.7	
Anadolu Sigorta	ANSGR	76.90	126.00	64%	Al	1,133	35%	7.3	0.0	6.5	3.2	2.7	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	12.58	19.98	59%	Al	1,854	18%	7.9	1.6	10.2	4.0	4.1	2.1	
Araştırma Kapsamı				27%					2.6	9.8	7.6			
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				25%					2.6	11.1	8.4	10.3	7.4	

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.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 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.

Duygun Kutucu, 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	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	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 ("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.

[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, E, F
Oba Makarna	D, E, F

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 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.