12 Ocak 2026

Strateji

İyileşen Seyir; Temkinli İyimserlik

- **2026 yılı makroekonomik görünümü görece dengeli ve öngörülebilir:** 2026'ya girerken, Türkiye'nin makroekonomik görünümünün görece dengeli ve öngörülebilir bir çerçeve sunduğunu düşünüyoruz. Enflasyonun 2025'teki %30.9 seviyesinden %23.9'a gerilemesini beklerken; bu görünümün pozitif reel faizler ve mali disiplinle destekleneceğini öngörüyoruz. Bu ortamda TCMB'nin kademeli faiz indirimlerine gitmesini ve politika faizini yılın sonunda %30 seviyesine indirmesini beklerken, enflasyon beklentilerindeki kalıcı güvenilirlik açığı nedeniyle ihtiyatlı duruşun korunacağını değerlendiriyoruz. Güçlü rezervlerin desteğiyle kur istikrarının öncelik olmaya devam edeceğini, USD/TL'nin yılsonunda yaklaşık 52 seviyesinde gerçekleşeceğini ve reel kurun nötr bir patikada seyredeceğini tahmin ediyoruz. Büyümenin ise gevşeyen finansman koşulları ve iyileşen öncü göstergelerin desteğiyle %4.5 seviyesinde görece güçlü kalmasını bekliyoruz.

- **2026, Türk hisse senetleri için daha iyi bir yıl olabilir:** Türk hisse senedi piyasasının 2026'da daha güçlü bir performans sergilemesini bekliyoruz; bu beklenti, devam eden dezenflasyon, hem yurtiçinde hem de küresel ölçekte öngörülen parasal gevşeme ve istikrarlı bir TL ile makul düzeyde ekonomik büyüme tarafından desteklenmektedir. Potansiyel olarak zayıf bir ABD doları, gelişmekte olan piyasalara sermaye girişlerini destekleyebilirken, Euro'nun değer kazanması, Avrupa'ya önemli ölçüde ihracat yapan Türk şirketleri için rekabetçiliği artırarak olumlu olacaktır. Reel ekonomi tarafında, bölgesel yeniden yapılandırma ve altyapı faaliyetleri (Suriye, Gazze ve potansiyel olarak Rusya-Ukrayna) ile Almanya'nın 500 milyar Euro'luk altyapı fonu, Türk sanayi ve inşaat bağlantılı şirketler için ek talep yaratabilir. Emtia fiyatlarına ilişkin görünüm de Türk piyasası için olumlu etkiler sağlayabilir: düşük petrol fiyatları Türkiye'nin enflasyon ve cari denge dinamiklerini desteklerken, yüksek altın fiyatları hem TCMB rezervlerini hem de hanehalkı servet etkisi yoluyla iç talebi destekleyebilir. Öte yandan, para piyasası fonu getirilerinin yaklaşık %40'a (reel olarak yaklaşık %13) gerilemesini bekliyoruz. Bu oran, 2025'teki yaklaşık %55 nominal ve %18 reel seviyelerinden düşüşe işaret ederken, hisse senetlerine kıyasla fırsat maliyetini de azaltıyor.

- **2026'da kar momentumu muhtemelen toparlanacak:** 2024-25'in düşük bazından sonra 2026'da kar momentumunun toparlanmasını bekliyoruz. ABD doları bazında, kapsamımızdaki hisseler için net kar büyümesini %21 olarak öngörüyoruz (2025T: %6). Bu tahmin; bankalar dışı tarafta %14 büyüme (2025T: %-7) ve bankalarda %27 artış (2025T: %+25) varsayımımıza dayanıyor.

- **Değerlemeler hala cazip seviyelerde:** Türk hisse senetleri, 2025'te benzerlerine kıyasla belirgin şekilde zayıf performans gösterdi. BIST 100, PD/DD bazında gelişen piyasalara (EM) göre %54 iskontoyla işlem görüyor (5 yıllık ortalama: %38, 10 yıllık ortalama: %34).

- **Politika, 2026 için en büyük risk olarak öne çıkmakta:** Ekonomi politikalarının uygulanmasında süreklilik ve iç siyasi gündem temel risk olmaya devam ediyor. 2027-2028'e yaklaşırken olası seçim öncesi gevşeme, volatiliteyi yeniden artırabilir.

- **Endeks hedefini 16.680'e yükseltiyoruz (yaklaşık 37% yükseliş potansiyeli).** Bu raporda en güncel makro varsayımlarımızı modellerimize yansıtıyoruz, ancak tavsiyelerimizi değiştirmiyoruz.

- **Model Portföy:** Coca-Cola İçecek'i Model Portföyümüze dahil ediyoruz. Buna göre **Akbank, Yapı Kredi, BIM, Astor, Sabancı Holding, Koç Holding, Medical Park, Ülker** ve **Coca-Cola İçecek** model portföyümüzün bileşenleridir. Haziran 2023'te başlayan "rasyonel politikalara dönüşten" bu yana, TL'deki değerlenme ile TL'ye duyarlı sektörler, dövize duyarlı sektörlerin üzerinde performans gösterdi. Dezenflasyon programı yaklaşık bir yıllık gecikmeyle devam ederken, 2026 makro görünümünün 2025'ten belirgin şekilde farklılaşmasını beklemiyoruz. Bu nedenle TL'ye duyarlı sektörlerin avantajlarını koruduğunu düşünüyoruz. Ancak bu hisseler zaten güçlü performans sergilediğinden, hisse seçiminin 2026'da daha zor olmasını bekliyoruz.

- Bu raporla birlikte **Kordsa** ve **Oba Makarna**'yı araştırma kapsamımızdan çıkarıyoruz.

Model Portföy

Hisse Kodu	Tavsiye	MF (TL)	Hedef (TL)	Getiri Pot.
AKBNK	AL	73.8	98.8	34%
ASTOR	AL	128.8	222.0	72%
BIMAS	AL	604.5	929.0	54%
CCOLA	AL	62.5	96.0	54%
KCHOL	AL	184.0	291.2	58%
MPARK	AL	398.8	636.0	59%
SAHOL	AL	91.3	155.8	71%
ULKER	AL	114.6	205.0	79%
YKBNK	AL	37.6	51.1	36%

Kaynak: Bloomberg, UNLU & Co tahminleri

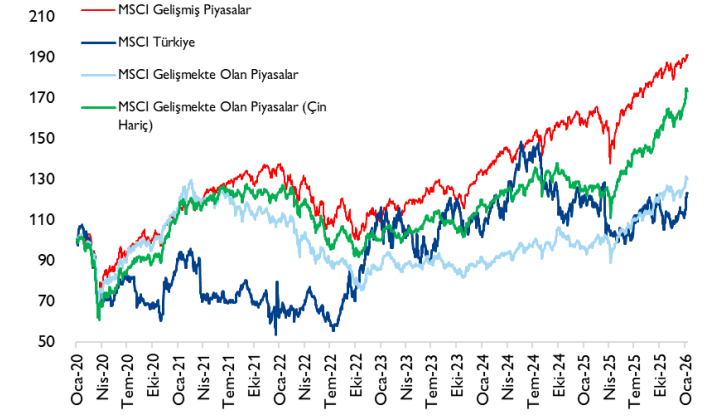
ÜNLÜ & Co Araştırma Bölümü
unluresearch@unluco.com

Genel Özet

2026 makro görünümü görece dengeli ve öngörülebilir bir çerçeve sunmakta: 2026'ya girerken, Türkiye'nin makroekonomik görünümünün görece dengeli ve öngörülebilir bir çerçeve sunduğunu düşünüyoruz. Yıllık enflasyonun 2025'teki %30.9 seviyesinden yaklaşık %24'e gerilemesini bekliyoruz (TCMB'nin ara hedefi %16). Bu gerilemenin ağırlıklı olarak yılın ikinci yarısında gerçekleşeceğini, pozitif reel faizler ve mali disiplinin bu süreci destekleyeceğini öngörüyoruz. TCMB'nin kademeli faiz indirimleri uygulamasını ve politika faizini yaklaşık %30 seviyesinde tamamlamasını beklerken, enflasyon beklentilerinde süregelen güvenilirlik açığı nedeniyle ihtiyatlı duruşun korunacağını değerlendiriyoruz. Swap hariç USD 60 mlr'ı aşan güçlü rezervlerin desteğiyle kur istikrarının öncelik olmaya devam edeceğini, USD/TL'nin yaklaşık 52 seviyesinde oluşacağını ve reel kurun nötr bir patikada ilerleyeceğini tahmin ediyoruz. Büyümenin ise gevşeyen finansman koşulları ve iyileşen öncü göstergelerin desteğiyle yaklaşık %4.5 seviyesinde dirençli kalmasını bekliyoruz.

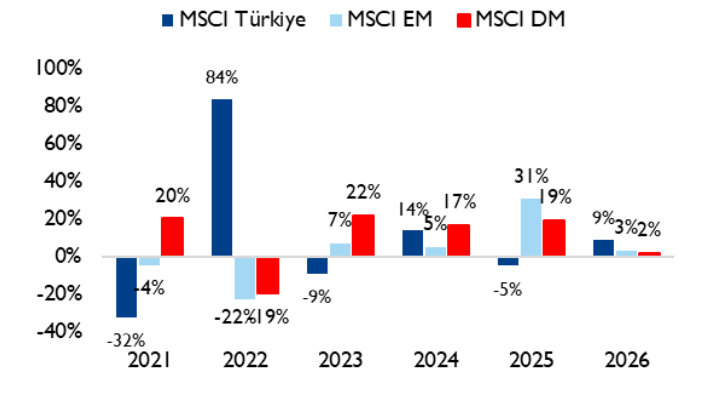
2025, Türkiye hisse piyasası için kaçırılmış fırsatlar yılıydı: Türkiye hisse piyasası 2025'te de zayıf seyrini sürdürdü ve MSCI Türkiye endeksi, iç siyasi dalgalanmalar ve küresel riskten kaçış eğilimi eşliğinde %5 geriledi. Yılın başındaki faiz indirimlerine ilişkin iyimserliğe rağmen, Gelişen Piyasalar (EM) rallisinin belirgin şekilde gerisinde kaldı. Mart ayında İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı Ekrem İmamoğlu'nun gözaltına alınmasıyla ilk iyimserlik zayıfladı; bu gelişme yabancı çıkışlarını tetiklerken, TCMB'nin Nisan ayında faizi %42.5'ten %46'ya yükseltmesine yol açtı. Küresel piyasalar da 2 Nisan'daki Başkan Trump'ın tarife duyurusunun ardından Nisan başında riskten kaçışa döndü ve volatilite arttı. Yıl ortasında, enflasyondaki ılımlılaşma, TCMB'nin Temmuz'da faizi %43'e indirmesi ve yakın vadeli siyasi risklerin azalmasıyla momentum iyileşti. Ancak devam eden iç siyasi haber akışı ve dezenflasyon sürecindeki düzensiz ilerleme yatırımcıların temkinli kalmasına neden oldu. Buna karşılık MSCI EM, zayıflayan USD ve Fed indirimlerinin desteğiyle yaklaşık %30 yükseldi; bu da Türkiye'nin EM toparlanmasından ayrıştığını gösterdi.

Tablo 1: MSCI Türkiye Endeksi ve emsalleri



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 2: MSCI Türkiye ve emsalleri (yıllık performanslar)



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

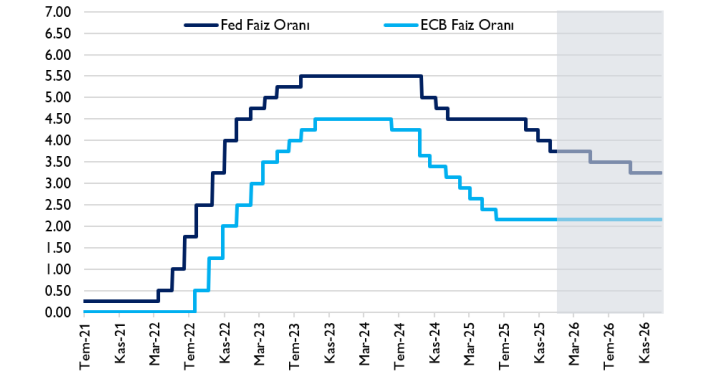
2026, Türk hisse senetleri için daha iyi bir yıl olabilir: 2026'da Türkiye hisse piyasasının daha güçlü bir performans sergilemesini bekliyoruz. Bu beklentimizi; devam eden dezenflasyon, hem yurt içinde hem küreselde beklenen parasal gevşeme, daha istikrarlı bir TL, ve makul büyüme görünümü destekliyor. Potansiyel olarak zayıflayan bir ABD doları, gelişen piyasalara akımları destekleyebilir. EUR'nun değer kazanması ise, Avrupa'ya anlamlı maruziyeti olan Türk ihracatçıların rekabetçiliğini artırarak olumlu bir unsur olabilir. Reel ekonomi tarafında; bölgesel yeniden inşa ve altyapı faaliyetleri (Suriye, Gazze ve potansiyel olarak Rusya-Ukrayna) ile Almanya'nın EUR 500 mlr'lık altyapı fonu, Türk sanayi ve inşaat bağlantılı şirketler için ilave talep yaratabilir. Emtia fiyat görünümü de Türkiye piyasası için destekleyici olabilir: daha düşük petrol fiyatları, enflasyon ve cari denge dinamiklerine katkı sağlarken, daha

yüksek altın fiyatları hem TCMB rezervlerini, hem de hanehalkı servet etkisi üzerinden iç talebi destekleyebilir. Para piyasası fonu getirilerinin yaklaşık %40'a (reel olarak yaklaşık %13) gerilemesini bekliyoruz; bu da 2025'teki yaklaşık %55 nominal ve %18 reel seviyelerinden düşüş anlamına gelirken, hisse senetlerine kıyasla fırsat maliyetini azaltabilir. Bununla birlikte, iç siyaset temel risk olmaya devam ederken, 2027-2028'e yaklaşırken olası seçim öncesi gevşeme volatiliteyi yeniden artırabilir. Genel olarak, 2026'nın 2025'teki zayıf performansa kıyasla daha elverişli bir zemin sunduğunu düşünüyoruz.

Dezenflasyon belirleyici unsur olmaya devam etmektedir: 2024-2025'te olduğu gibi, 2026'da da dezenflasyonun hızı Türkiye hisse performansının temel belirleyicisi olacaktır. Geçmişte yapışkan/yüksek enflasyon, faiz indirimlerini tekrar tekrar öteledi; bu da çarpanları ve risk iştahını baskıladı. Piyasanın yönü, dezenflasyonun beklentileri karşılayıp karşılamayacağına ve TCMB'ye gevşeme alanı yaratıp yaratmayacağına bağlı olacaktır. TÜFE'nin 2026 sonu itibarıyla yaklaşık %23.9'a gerilemesini öngörüyoruz (%31 2025, %44 2024 ve %65 2023). Bu çerçevede, politika faizinin mevcut %38 seviyesinden yıl sonuna kadar %30'a gerilemesine imkan oluşacağını düşünüyoruz.

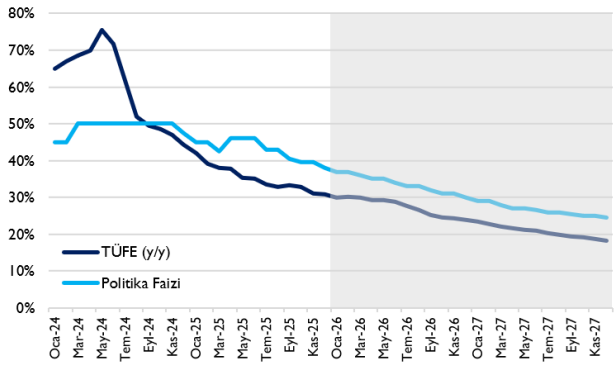
Küresel parasal gevşeme destek unsuru: Küreselde faiz indirimlerinin 2026 boyunca devam etmesini bekliyoruz. Fed'in 50 baz puan indirim yapacağını, ECB'nin sabit kalacağını, BoE'nin ise 50 baz puan indirim yapacağını varsayıyoruz. Bu çerçevenin, finansal koşulları genel olarak riskli varlıklar için destekleyici tutmasını ve Türkiye varlıkları için ek bir olumlu unsur yaratmasını bekliyoruz. Tarihsel olarak Fed'in gevşeme döngüleri, küresel likiditeyi ve risk iştahını artırma eğilimindedir; bu da Türkiye gibi gelişen piyasalara portföy akımlarını teşvik edebilir ve Türkiye hisse senetlerine talebi destekleyebilir.

Tablo 3: Fed ve ECB Politika Faizleri



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 4: TCMB politika faizi ve enflasyon (yıllık)



Kaynak: TCMB, TÜİK, ÜNLÜ & Co

İstikrarlı TL ve görece güçlü büyüme, hisseler için destekleyici bir zemin oluşturabilir: 2026'da düşük volatiliteyle istikrarlı bir TL'nin, yaklaşık %4.5 seviyesindeki güçlü büyümeyle (2025'teki %4.0'tan yukarı) birlikte Türkiye hisse piyasası için destekleyici bir ortam yaratmasını bekliyoruz. Kur istikrarının yatırımcı güvenini toparlayabileceğini, yabancı portföy girişlerini destekleyebileceğini ve yerleşiklerin TL cinsi varlıklarda, hisse senetleri dahil, kalmasını veya bu varlıklara yönelmesini teşvik edebileceğini düşünüyoruz. Daha güçlü ekonomik aktivitenin ise şirket karlarında momentum iyileşmesine yansımasını bekliyoruz.

Para piyasası getirileri düşecek, ancak cazibesini koruyacak: 2025'te para piyasası fonları, yüksek faizler sayesinde %55 civarında getiri sunarak cazip getiri yaratmış, bu da Türkiye hisselerinin yukarı potansiyelini sınırlamıştı. 2026'da TCMB politika faizinin yıl sonuna kadar %38'den %30'a gerilemesiyle reel getirilerin ılımlılaşmasını bekliyoruz. Bu patikada, para piyasası fonlarının yaklaşık %40 nominal getiri (stopaj sonrası yaklaşık %33) sunabileceğini; %23.9 TÜFE varsayımı altında bunun yaklaşık %13 reel getiriye işaret ettiğini hesaplıyoruz. Bu görünüm, 2025'teki %18.2 reel getiriye (yaklaşık %55 nominal getiri) kıyasla aşağı yönlü bir adım anlamına geliyor. Reel getirdeki bu düşüşün, hisse tutmanın fırsat maliyetini azaltarak hisseleri sınırlı ölçüde destekleyebileceğini düşünüyoruz. Ancak reel getirilerin çift haneli seviyelerde kalmasının, risk iştahını baskılamaya devam ederek yukrı yönlü fiyatlama alanını sınırlamasını bekliyoruz. Ayrıca stopaj oranının 2024 öncesindeki %0 seviyesinden 2025 başında %10'a, 2025 ortasında %17.5'e yükselmiş olmasının, bireysel yatırımcılar açısından net cazibeyi daha da azalttığını not ediyoruz.

Bölgesel yeniden yapılanma döngüsü yukarı yönlü destek sağlayabilir: 2026'da, olası bir bölgesel yeniden yapılanma döngüsü, özellikle inşaat, malzeme ve sanayi sektörlerindeki Türk şirketleri için yukarı yönlü bir rüzgâr yaratabilir. Temel fırsatlar şunlardır:

- Suriye: Yaklaşık USD 216 mlr yeniden inşa ihtiyacı bulunuyor. Türkiye'nin coğrafi yakınlığı ve erken dönem sözleşmeler, Türk şirketlerini güçlü bir konuma getirebilir.
- Ukrayna: Ateşkes sonrası 10 yıllık dönemde USD 524 mlr'lık bir yeniden inşa ihtiyacı öngörülüyor. Türk şirketlerinin savaş öncesi dönemdeki tecrübesi (yaklaşık USD 10 mlr proje) çimento, çelik, ve mühendislik talebinde yeni bir dönem yaratabilir.
- Almanya: EUR 500 mlr'lık altyapı fonu, Türk taşeronlar ve yapı malzemesi ihracatçıları için dolaylı talep potansiyeli oluşturabilir.
- Gazze: Yaklaşık USD 70 mlr ihtiyaç öngörülüyor. Belirsizliklere rağmen Türkiye'nin diplomatik rolü fırsat alanı yaratabilir.

USD zayıflığı ve EUR gücü, gelişen piyasalar ile Türkiye ihracatçıları için olumlu olabilir: Piyasa, 2026'da USD'nin EUR karşısında zayıflamasını ve EUR/USD'nin mevcut yaklaşık 1.16 seviyesinden konsensüs ortalamalarıyla 1.18-1.19 bandına yükselmesini bekliyor. Ana itici güçler; Fed'in faiz indirimlerine devam ederken ECB'nin görece daha sabit kalacağı politika ayrışması, Almanya'nın EUR 500 mlr'lık altyapı ve iklim fonunun desteklediği daha güçlü Euro Bölgesi büyüme görünümü, ve ABD tarafında mali kaygılar ile güvenli liman talebindeki zayıflama gibi yapısal rüzgarlar. Daha zayıf bir USD, genellikle gelişen piyasa varlıklarını risk iştahını artırarak ve dış finansman koşullarını gevşeterek destekler; bu da Türkiye açısından daha düşük döviz fonlama baskısı ve daha iyi yatırımcı hissiyatı üzerinden yapıcı olabilir. Daha güçlü bir EUR ise, Avrupa maruziyeti yüksek ihracatçılar için rekabetçiliği artırarak ve kur çevrimi etkisiyle ek destek sağlayabilir.

Emtia fiyat eğilimleri, 2026'da petrol ve altın kanalıyla Türkiye için anlamlı bir destek yaratabilir: Piyasa, küresel arzın güçlü kalması ve talep artışının sınırlı olması nedeniyle Brent'in varil başına USD 60'ın altına gerilemesini bekliyor. Bu durum, Türkiye'nin enflasyon ve dış denge dinamiklerini iyileştirebilir. TCMB analizine göre, petrol fiyatlarında yüzde 10'luk bir düşüş enflasyonu yaklaşık 1 yüzde puan azaltırken, varil başına USD 10'luk bir düşüş enerji ithalatını yaklaşık USD 4 ila 5 mlr azaltarak cari dengeye doğrudan katkı sağlayabilir. Buna karşılık piyasa beklentileri, 2026 sonu itibarıyla altın fiyatlarının ons başına USD 4.600 seviyesinin üzerine çıkabileceğine işaret ediyor. Bu gelişme, TCMB rezervlerini güçlendirebilir ve Türkiye'de hanehalkının yüksek düzeyde kayıt dışı altın birikimi (yaklaşık USD 400 ila 500 mlr değerinde) nedeniyle servet etkisi üzerinden iç talebi destekleyebilir.

2026 için ana risk siyaset olmaya devam ediyor: 2026'nın seçim yılı olmaması, kısa vadede popülist baskılar açısından geçici bir rahatlama sağlayabilir. Ancak siyasi döngünün odağı giderek bir sonraki genel seçimlere (Mayıs 2028 olarak planlanıyor; 2027 4Ç erken seçim riski de bulunuyor) kayabilir. Takvim yaklaştıkça, seçim öncesi politika gevşemesine yönelik teşviklerin artması; devam eden dezenflasyon programını zayıflatma, TL istikrarını aşındırma, ve risk primlerini yükseltme riski taşıyabilir. Bununla birlikte, 2021-2023 dönemindeki agresif parasal ve mali genişlemeye tam bir dönüş beklemiyoruz; politika yapıcıların ekonomik ortodoksiye daha kalıcı bir yönelim gösterdiğini, bunun da geçmiş krizlerden çıkarılan dersler ve mevcut yönetimin enflasyon beklentilerini yeniden çıpalama vurgusuyla pekiştiğini düşünüyoruz. Ayrıca, iç siyasete ilişkin gelişmeler dönemsel riskten kaçış dalgaları, yabancı çıkışları, ve TL üzerinde baskı yaratabilir.

2026'da kar momentumu toparlanabilir: 2026'da kar momentumunun 2025 ve 2024'teki düşük bazdan toparlanmasını bekliyoruz. USD bazında, kapsamımızdaki hisseler için net kar büyümesini %21 olarak öngörüyoruz; bu tahmin bankalar dışı tarafta %14 büyüme ve bankalarda %27 artış varsayımımıza dayanıyor. 2025 için ise kapsamımızda toplamnet kar büyümesini %6 olarak tahmin ediyoruz (bankalar dışı: %-7; bankalar: %+25).

Tablo 5: Araştırma Takip listesindeki şirketler için Satış, FAVÖK ve Net Kar artışı

	Satışlar			FAVÖK			Net Kar		
USDm	2024	2025B	2026B	2024	2025B	2026B	2024	2025B	2026B
Bankalar							8,371	10,479	13,350
büyüme							*-41%*	*25%*	*27%*
Banka-dışı şirketler	175,786	188,757	203,477	21,591	23,862	27,579	11,469	10,643	12,156
büyüme	*-2%*	*7%*	*8%*	*-19%*	*11%*	*16%*	*-50%*	*-7%*	*14%*
Toplam	175,786	188,757	203,477	21,591	23,862	27,579	19,840	21,123	25,506
büyüme	*-2%*	*7%*	*8%*	*-19%*	*11%*	*16%*	*-46%*	*6%*	*21%*

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co tahminleri *Bankalar, sigorta şirketleri ve fonksiyonel para birimi döviz olan şirketler ortalama USD/TL kuru ile hesaplanırken, enflasyon muhasebesi uygulayan şirketler yıl sonu USD/TL kuru üzerinden hesaplanmaktadır.

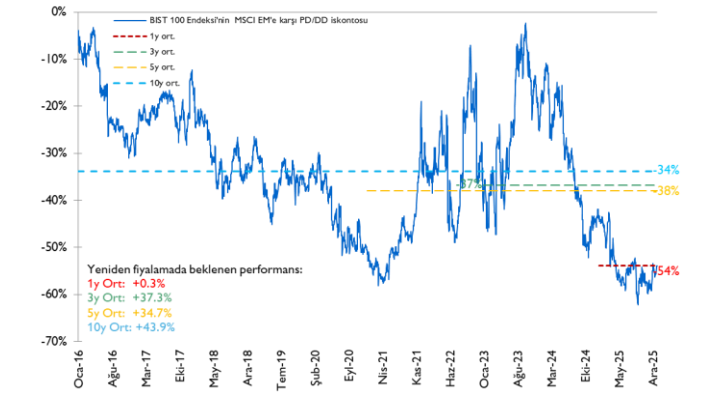
Değerlemeler Hala Cazip Seviyelerde

2025'te Türk hisseleri benzerlerine kıyasla belirgin şekilde zayıf performans gösterdi. BIST 100, PD/DD bazında gelişen piyasalara göre şu anda %54 iskontoyla işlem görüyor (5 yıllık ve 10 yıllık ortalamalar sırasıyla %38 ve %34). Buna karşılık, F/K bazında iskontonun %51 seviyesinde olduğunu görüyoruz (5 yıllık ve 10 yıllık ortalamalar sırasıyla %59 ve %50).

Tablo 6: MSCI Türkiye Endeksi/MSCI EM Endeksi (son 10 yıl)

Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 7: MSCI Türkiye/MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar iskontosu (PD/DD)



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Endeks hedefini 16.680'e yükseltiyoruz. Bu raporda, en güncel makro varsayımlarımızı modellerimize dahil ettik. Yeni fiyat hedeflerimizi modele dahil ettiğimizde, önümüzdeki 12 ay için endeks hedefimiz 16.680 seviyesine ulaşmakta olup, mevcut seviyelere kıyasla yaklaşık %37 yukarı potansiyel sunmaktadır.

Bu rapor ile Kordsa (KORDS TI) ve Oba Makarna (OBAMS TI) araştırma kapsamından çıkartılmıştır. Lütfen daha önce verilen notlar, hedef fiyatlar ve önerilerin artık geçerli olmayacağını unutmayınız.

Model Portföy

Coca Cola İçecek'i model portföyümüze ekliyoruz. Böylece model portföyümüzün içeriğini **Akbank**, **Yapı Kredi**, **Bim**, **Astor, Koç Holding, Sabancı Holding**, **MLP Sağlık**, **Ülker** ve **Coca-Cola İçecek** oluşturuyor.

Haziran 2023'te başlayan rasyonel politikalara dönüşten bu yana, bankacılık ve perakende gibi TL'ye duyarlı sektörlerin, TL'deki değerlenme ve iyileşen makro zemin desteğiyle ihracatçılara ve diğer dövize bağımlı sektörlere kıyasla belirgin şekilde daha iyi performans gösterdiğini görüyoruz. Dezenflasyon programı yürürlükte kalmaya devam etse de, önceki hedeflere kıyasla yaklaşık bir yıllık gecikme yaşandı (Eylül 2023 tarihli Orta Vadeli Program, 2024 yıl sonu TÜFE'yi %33 olarak hedefliyordu). 2026'daki makro görünümün 2025'ten belirgin şekilde farklılaşmasını beklemediğimiz için, dezenflasyon programının hisse piyasası üzerindeki kısıtlayıcı etkilerinin süreceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede TL'ye duyarlı hisselerin avantajlarını koruduğunu değerlendiriyoruz. Ancak bu hisseler zaten yeniden fiyatlama yaşarken dövize endeksli hisseler geride kaldığı için, 2026'da hisse seçiminin daha da kritik ve zorlayıcı olmasını bekliyoruz.

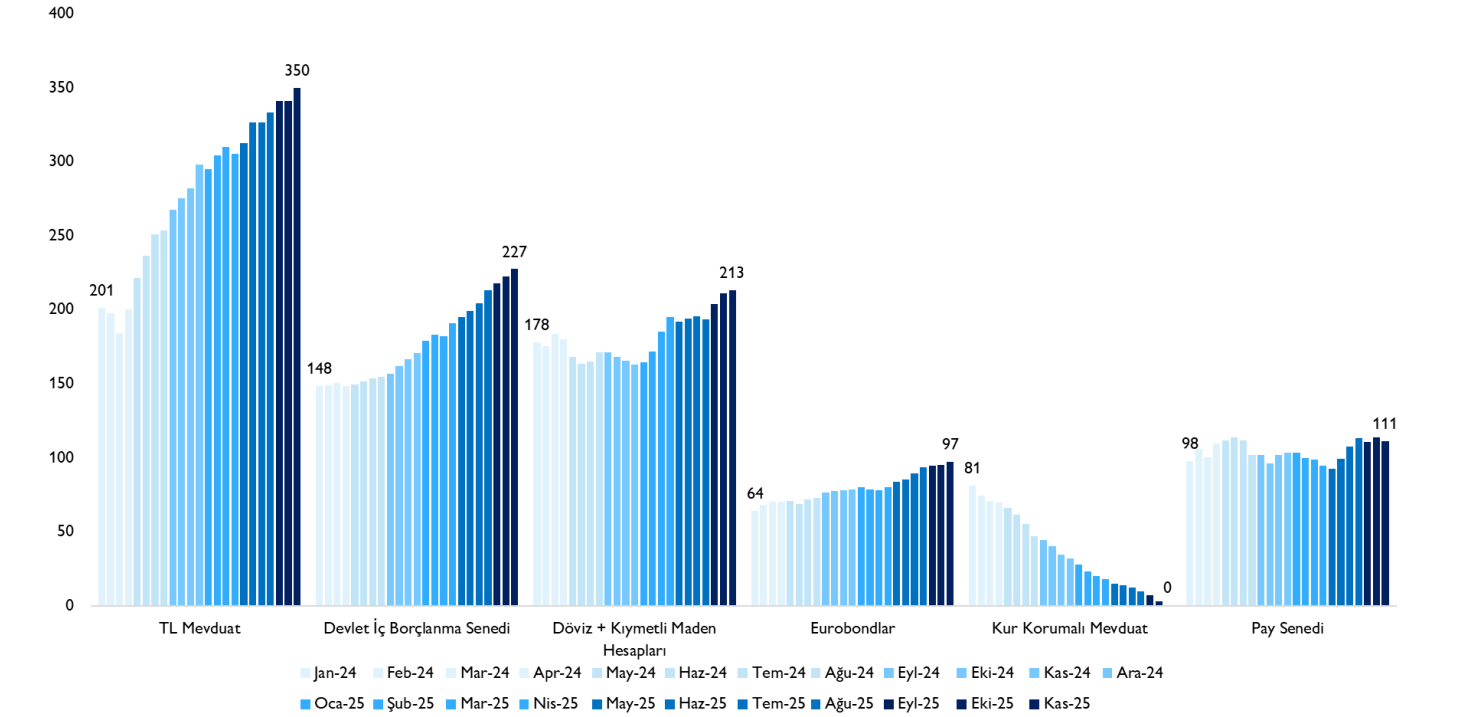
Tablo 8: ÜNLÜ & Co Model Portföy

Şirket	Hisse Kodu	Tavsiye	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli	Dahil Edilme Tarihi	Mutlak Getiri	Getiri v. BIST100
MLP Sağlık	MPARK	AL	398.8	636.0	59%	17 Temmuz 23	309%	121%
Sabancı Holding	SAHOL	AL	91.3	155.8	71%	19 Eylül 23	76%	12%
Ülker	ULKER	AL	114.6	205.0	79%	17 Kasım 23	43%	-8%
Akbank	AKBNK	AL	73.8	98.8	34%	10 Ocak 25	16%	-6%
Bim	BIMAS	AL	604.5	929.0	54%	10 Ocak 25	16%	-6%
Yapı Kredi	YKBNK	AL	37.6	51.1	36%	8 Temmuz 25	17%	-4%
Astor	ASTOR	AL	128.8	222.0	72%	13 Ağustos 25	15%	4%
Koc Holding	KCHOL	AL	184.0	291.2	58%	13 Ağustos 25	2%	-8%
Coca-Cola İçecek	CCOLA	AL	62.5	96.0	54%	12 Ocak 26	-	-
Model Portföyün 2025 yılbaşından itibaren getirisi								27.9%
BIST100 endeksinin 2025 yılbaşından itibaren getirisi								24.1%
2025 yılbaşından itibaren göreceli getiri								**3.1%**

Kaynak: Rasyonet, ÜNLÜ & Co tahminleri, ** Bankalar için F/DD (*) Model Portföy'e hisse giriş-çıkışlarında rapor yayını sonrası seansın ağırlıklı ortalama fiyatları kullanılmaktadır.

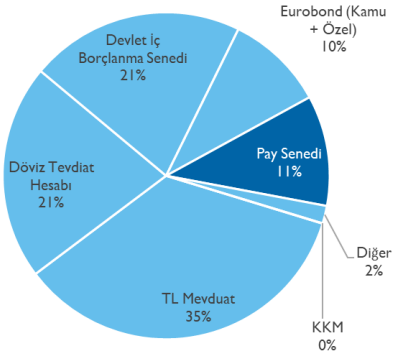
Önemli Grafik ve Veriler

Tablo 9: Yurtiçi Yerleşiklerin Finansal Varlıkları (milyar USD)



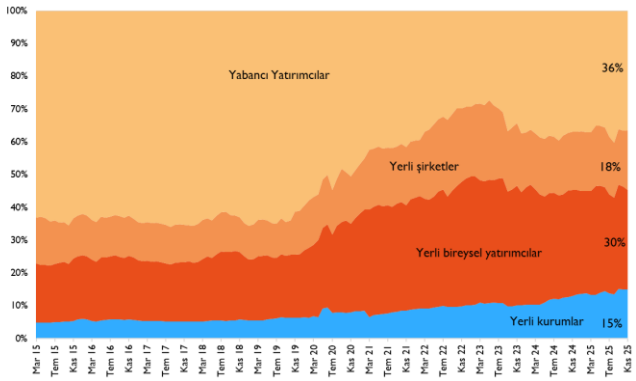
Kaynak: TSPB, ÜNLÜ & Co

Tablo 10: Yurtiçi Yerleşiklerin varlıkları içindeki hisse senetlerinin payı



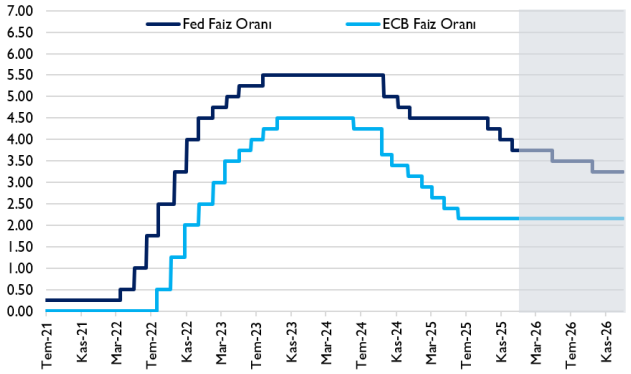
Kaynak: TSPB, ÜNLÜ & Co

Tablo 11: Türkiye'de hisse senedi sahipliği



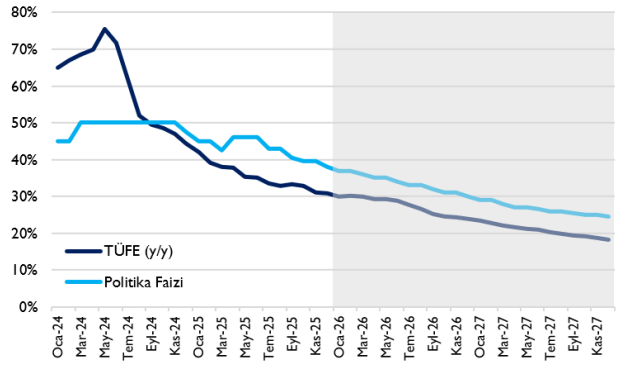
Kaynak: TSPB, ÜNLÜ & Co

Tablo 12: Fed ve ECB Politika Faizleri



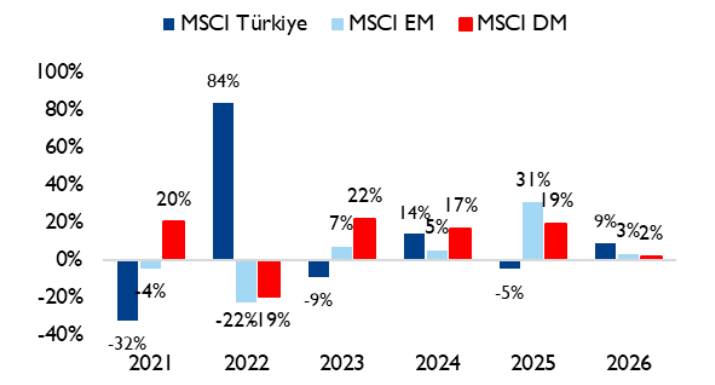
Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 13: TCMB Politika Faizi ve Enflasyon (yıllık)



Kaynak: TCMB, TÜİK, ÜNLÜ & Co

Tablo 14: MSCI Türkiye ve emsalleri (yıllık performanslar)

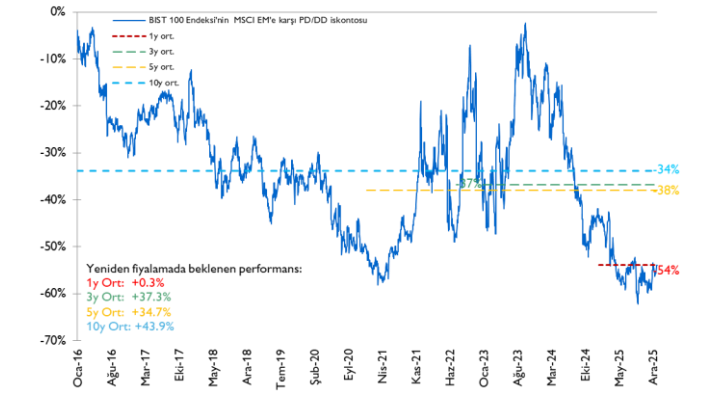


Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 15: MSCI Türkiye Endeksi/MSCI EM Endeksi (son 10 yıl)

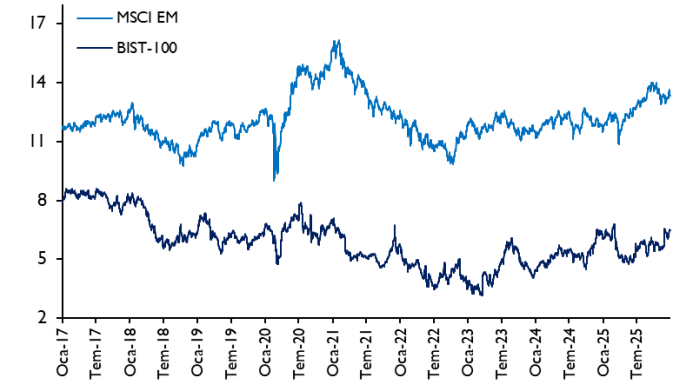
Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 16: MSCI Türkiye/MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar İskontosu (PD/DD)



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 17: F/K BIST100 ve MSCI EM

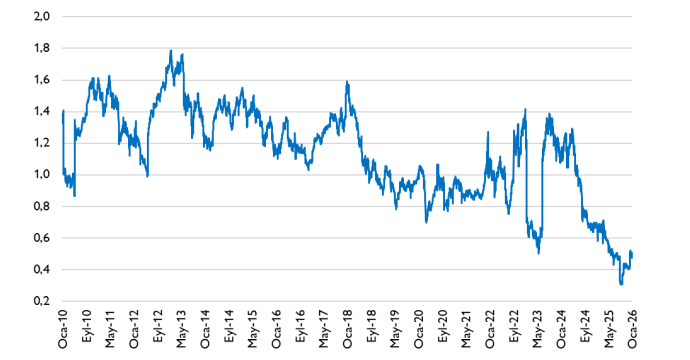


Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 18: Bankalar 12 Aylık İleri Piyasa Değeri / Defter Değeri

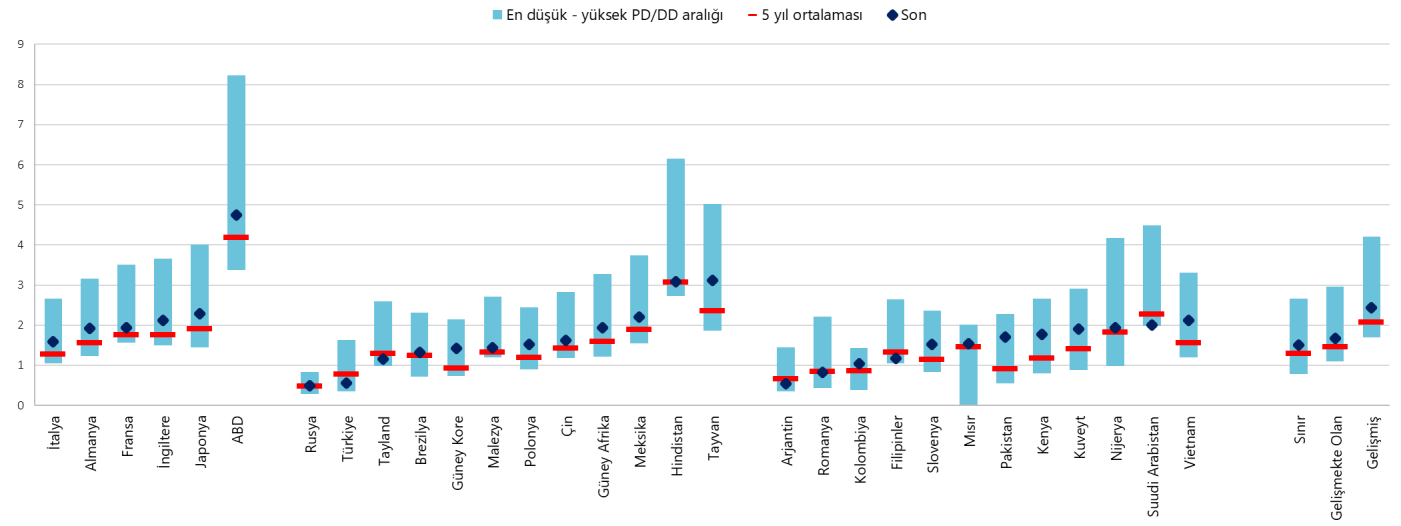
Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 19: Banka dışı Şirketler 12 Aylık Piyasa Değeri / Defter Değeri



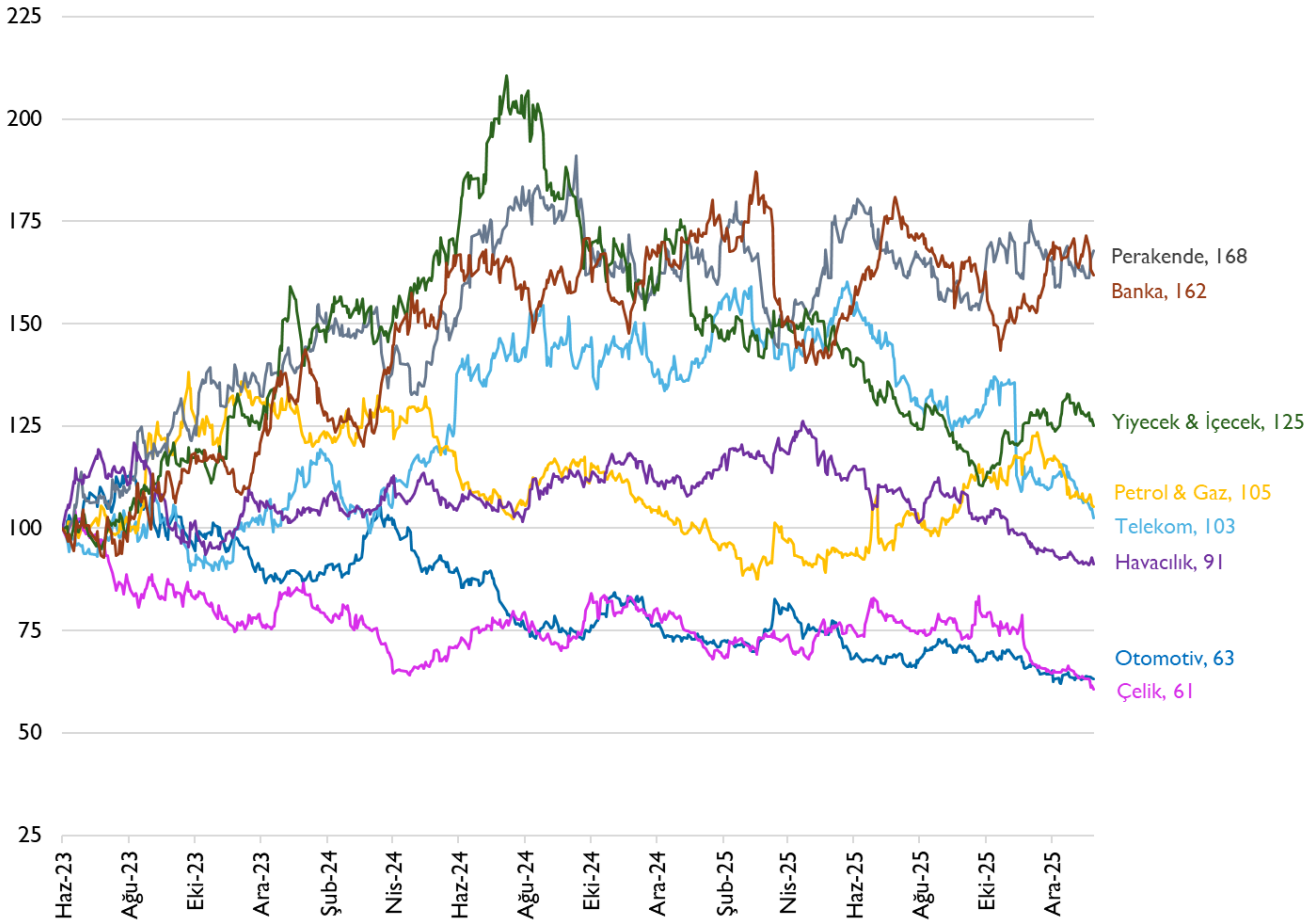
Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 20: PD/DD Karşılaştırması: Türkiye ve emsal ülkeler



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 21: Sektörel performanslar (BIST100'e göre, Haziran 2023=100)



Kaynak: Rasyonet, ÜNLÜ & Co

Makroekonomik Görünüm

Tablo 22: ÜNLÜ & Co Makro Beklentiler

Makro beklentiler	2021	2022	2023	2024	2025*	2026B	2027B
TRY/USD (ort.)	8.93	16.46	23.79	32.82	39.51	47.97	57.44
TRY/USD (dönem sonu)	13.33	18.70	29.44	35.28	42.85	51.56	60.84
TRY/€ (ort.)	10.49	17.27	25.72	35.51	44.77	56.63	67.04
TRY/€ (dönem sonu)	15.09	19.93	32.57	36.74	50.29	60.85	70.57
TÜFE	36.1%	64.3%	64.8%	44.4%	30.9%	23.9%	18.3%
TCMB 1-haftalık repo faizi	14.0%	9.0%	42.5%	47.5%	38.0%	30.0%	24.5%
GSYİH büyümesi	11.4%	5.5%	4.5%	3.2%	4.0%	4.5%	4.0%

Kaynak: TCMB, TÜİK, ÜNLÜ & Co tahminleri, *2025 GSYH büyümesi henüz açıklanmamıştır; verilen rakam bir tahmindir.

Ana temalar;

- ***Dezenflasyon Süreci Devam Ediyor, Ancak Daha Yavaş ve Daha Dengeli —*** *Dezenflasyon sürecinin 2026 yılında da devam etmesini beklemekle birlikte, hızının 2025'e kıyasla daha ılımlı seyretmesini öngörmekteyiz. Yıllık enflasyonun yaklaşık %23–24 seviyelerine gerilemesini beklerken, dezenflasyonun önemli bir bölümünün yılın ikinci yarısında gerçekleşmesini öngörüyoruz.*
- ***Para Politikası: Reel Faizleri Pozitif Seviyede Korumaya Devam Eden Faiz İndirimleri —*** *Faiz indirimleri gündemde olmakla birlikte, politika çerçevesi reel faizlerin pozitif seviyelerde korunmasına işaret etmeye devam etmekte ve sıkı bir makroihtiyati çerçeve ile desteklenmektedir. Baz senaryomuzda, politika faizinin yıl sonunda yaklaşık %30 seviyesinde gerçekleşmesini öngörmekteyiz. Bununla birlikte, aşağı yönlü riskler varlığını korumaktadır.*
- ***Döviz Kuru ve Rezervler: İstikrar Odakta —*** *Yüksek rezerv seviyesi, döviz kuru istikrarını destekleyen temel unsur olmaya devam etmekte. TL'de belirgin bir reel değerlenmeden ziyade, nötr ve kontrollü bir seyir beklerken, USD/TL kurunun yıl sonunda 52 seviyesinde gerçekleşmesini öngörmekteyiz.*
- ***Büyüme: Ilımlı ve Dengeli —*** *Sıkı politika koşullarına rağmen, GSYH büyümesinin %4–4,5 bandında korunmasını beklemekteyiz. Faiz indirimlerinin etkisiyle finansman koşullarında kademeli bir gevşeme ve öncü göstergelerden gelen toparlanma sinyalleri büyümeyi desteklemektedir.*
- ***Cari Denge ve Maliye Politikası: Yönetilebilir Riskler —*** *Cari açığın GSYH'ye oranının %1,7–1,8 seviyelerinde kalmasını beklerken, altın ithalatı yukarı yönlü bir risk unsuru olmaya devam etmekte. Maliye politikası tarafında ise yılın ilk bölümünde sıkı duruşun korunması, yıl sonuna doğru ise daha esnek bir çerçevenin tartışılmaya başlanması olası görünmekte.*

2026 Görünümü Görece Dengeli ve Öngörülebilir

2026 yılına girerken, makroekonomik görünüm görece dengeli ve öngörülebilir bir çerçeve sunmaktadır. Dezenflasyon sürecinin devamı, para ve maliye politikaları arasındaki görece eşgüdüm ile rezerv görünümündeki güçlenme bu çerçevenin temel dayanaklarını oluşturmaktadır. Bununla birlikte, küresel ölçekte jeopolitik gelişmeler, emtia fiyatlarındaki oynaklık ve küresel finansal koşullarda ani bir sıkılaşma riski; yurt içinde ise politika uygulamalarında süreklilik, mali disiplinin korunması ve beklenti yönetimi, kırılganlık yaratabilecek başlıca risk alanları olarak öne çıkmakta. Bu çerçevede, 2026'ya girerken iyimserlikten ziyade, temkinli bir denge ve kontrollü bir ilerlemenin daha uygun bir yaklaşım sunduğu kanaatindeyiz.

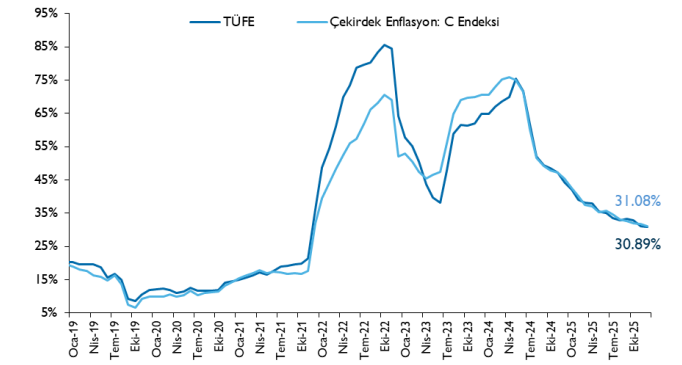
Dezenflasyon Süreci Devam Ediyor, Ancak Daha Yavaş ve Daha Dengeli

2026 makroekonomik görünümü, dezenflasyon sürecinin devam edeceğine yönelik beklentilerle şekillenmekte. 2024 yılında uygulanan güçlü parasal sıkılaşma ile başlayan süreç, 2025'te somut ilerleme kaydetmiş ve yıl genelinde enflasyonda yaklaşık 14 puanlık bir gerileme sağlanmıştır. 2025 yılını %30,90 seviyesinde tamamlayan yıllık enflasyonun, 2026 yıl sonuna kadar %23–24 bandına doğru gerilemesini bekliyoruz; bu da daha yavaş ancak daha dengeli bir dezenflasyon patikasına işaret etmektedir.

Bu aşamada, beklenti yönetimi kritik öneme sahiptir. Son göstergeler, 2026 enflasyon beklentilerinin iyileşmediğini, aksine hafifçe yükseldiğini göstermektedir. Para politikası talebi sınırlayabilir ve döviz kuru kaynaklı enflasyon geçişi, pozitif reel faizler ve rezerv yönetimi aracılığıyla kısmen kontrol altına alınmış olsa da, beklentiler kanalıyla sağlanan ilerleme sınırlı kalmaktadır. TCMB'nin geçici enflasyon hedefi %16 olmasına rağmen, piyasa fiyatlamaları ve tahminlerin 2026 için %23 civarında, 2027 için ise yaklaşık %18 seviyesinde olması, devam eden bir güvenilirlik açığına işaret etmektedir. Bu çerçevede, ilave faiz indirimleri olası olsa da, politikanın gelen veriler, piyasa koşulları, döviz talebi dinamikleri ve temel sınırlamalar doğrultusunda temkinli kalmasını beklemekteyiz.

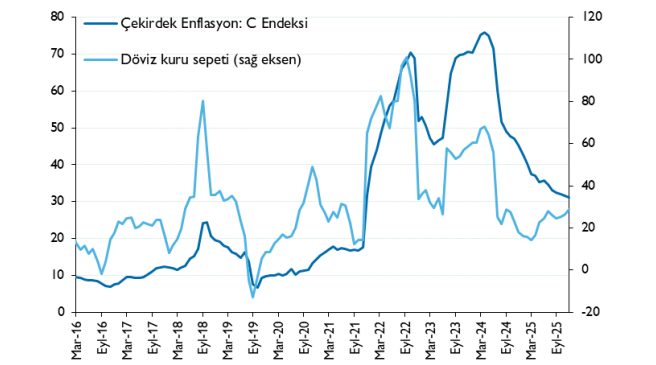
Maliye politikası da 2026 başında dezenflasyonu destekleyici bir görünüm sergilemektedir. Birçok kalemde uygulanan ve yönlendirilen fiyat artışları yeniden değerleme oranının altında belirlenirken, asgari ücret yılın başında uzun yıllar sonra ilk kez Türk-İş'in açlık sınırının altında başlamış ve genel ücret artışları daha sınırlı görünmektedir. Bu faktörlerin tümü, ikincil fiyatlama baskılarını sınırlamaya yardımcı olacak ve dezenflasyon sürecini talep yönünden destekleyecektir.

Tablo 23: TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (y/y)



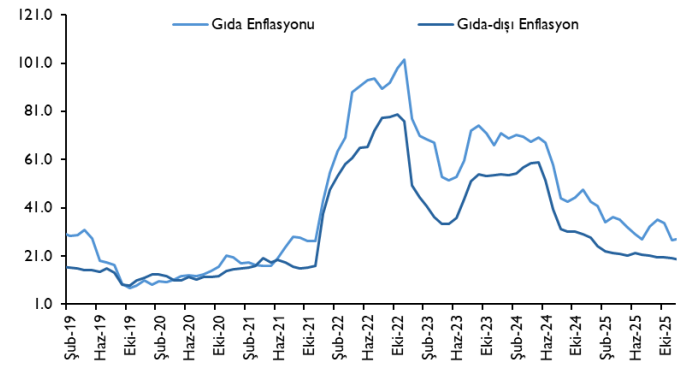
Kaynak: TÜİK, ÜNLÜ & Co

Tablo 24: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru Sepeti (y/y)



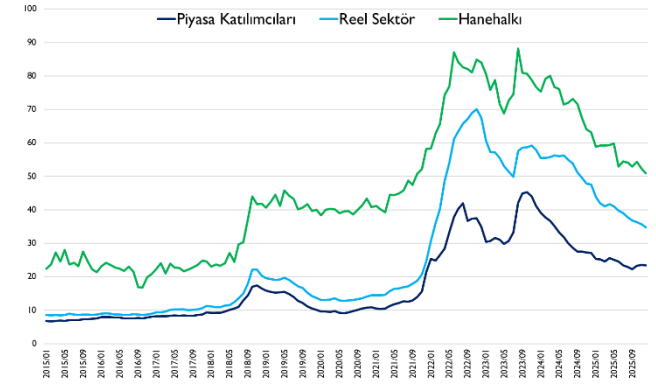
Kaynak: TÜİK, ÜNLÜ & Co

Tablo 25: Gıda ve Gıda Dışı Enflasyon (y/y)



Kaynak: TÜİK, ÜNLÜ & Co

Tablo 26: Sektörel Enflasyon Beklentileri (y/y)



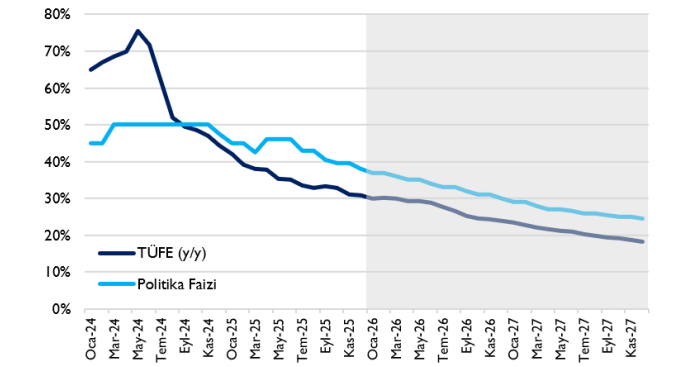
Kaynak: TÜİK, ÜNLÜ & Co

Para Politikası: Reel Faizleri Korumaya Devam Eden Faiz İndirimleri

Para politikası cephesinde, 2026, faiz indirimlerinin gündemde olduğu ancak sıkı duruşun tamamen terk edilmediği bir yıl olarak öne çıkmaktadır. Baz senaryoya göre, gevşemeye rağmen pozitif reel faizler korunmakta ve duruş, makroihtiyati araçlarla desteklenmektedir. Bazı senaryolarda kademeli ve dengeli bir gevşeme döngüsü varsayılsa da, dezenflasyonun bu dönemde hız kazanabileceği beklentisiyle, daha büyük hamlelerin yılın ikinci yarısına bırakılma olasılığının daha yüksek olduğunu görmekteyiz. Bu çerçevede, politika faizinin 2026 yıl sonunda yaklaşık %30 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

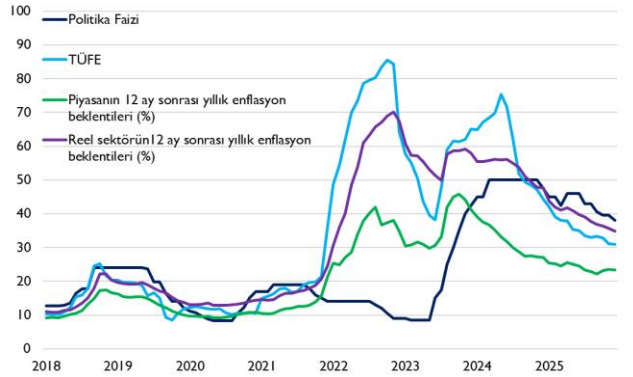
Ancak riskler aşağı yönlü olarak öne çıkmaktadır. Merkez Bankası politika esnekliğini koruduğu ölçüde, faiz indirimlerini hızlandırma isteği, faiz patikasına yönelik aşağı yönlü bir risk olarak ortaya çıkabilir. Makroihtiyati çerçeve kapsamında ise, "kredi limitlerinin" anlamlı bir gevşeme olmaksızın devam etmesini bekliyoruz. Öte yandan, bankalara tahsis edilen TL pay hedeflerinde sınırlı bir gevşeme gözlemlenebilir.

Tablo 27: TCMB Politika Faizi ve Enflasyon (yıllık)



Kaynak: TCMB, TÜİK, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 28: Türkiye: Politika Faizi, TÜFE ve Beklentiler



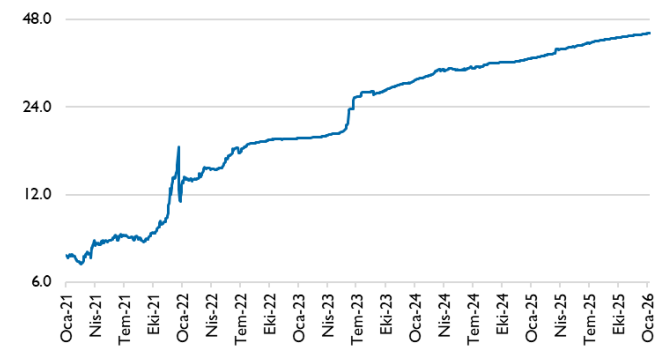
Kaynak: TCMB, ÜNLÜ & Co

Döviz Kuru ve Rezervler: İstikrar Odakta

Döviz kuru cephesinde, 2026 için beklentilerimiz belirgin bir istikrar temasına işaret etmektedir. Burada kastedilen istikrar, nominal bir donukluktan ziyade, reel olarak nötr ya da çok sınırlı bir reel değer kazanımı ile yılı tamamlayan bir kur patikasıdır. Hatırlanacağı üzere TL'de reel değerlenme, özellikle 2024 yılında dezenflasyon sürecinin önemli araçlarından biri olarak kullanılmıştı. 2025 yılında ise sepet bazında bakıldığında, sınırlı bir reel değer kaybının dahi yaşandığı görülüyor. 2026 yılında bu eğilimin daha dengeli ve nötr bir zemine oturmasını bekliyoruz. Bu çerçevede USD/TL'nin yılı yaklaşık 52 seviyesinde tamamlaması yönünde bir baz senaryomuz bulunuyor.

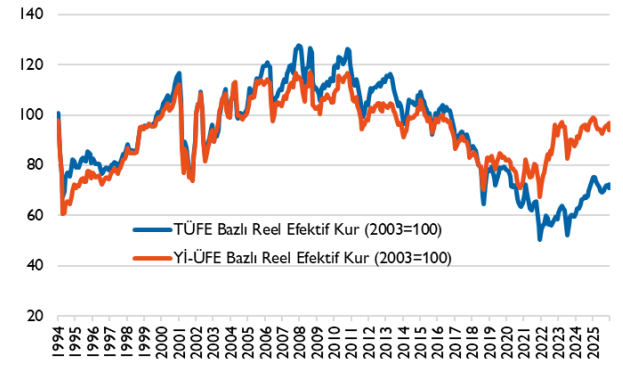
Döviz kuru istikrarını destekleyen en önemli faktörlerden biri olarak rezerv görünümü önemini korumaktadır. Yıla girerken, swaplar hariç net uluslararası rezervlerin 60 milyar USD'nin üzerinde olması, Merkez Bankası'na olası dış şoklara karşı anlamlı bir manevra alanı sağlamaktadır. Rezervlerin döviz piyasası dinamiklerini şekillendirmedeki rolü göz önüne alındığında, bu seviyeler ani ve düzensiz hareketlere karşı kritik bir tampon görevi görmekte ve 2026'da daha öngörülebilir ve sakin bir döviz kuru seyri beklentimizi desteklemektedir.

Tablo 29: USD/TL



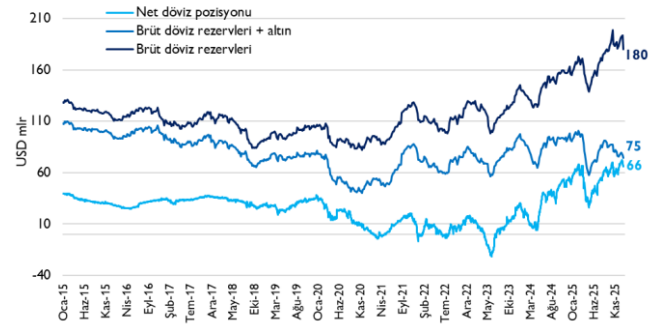
Kaynak: Rasyonet, ÜNLÜ & Co

Tablo 30: Reel Döviz Kuru (TÜFE ve ÜFE Bazında) (2003=100)



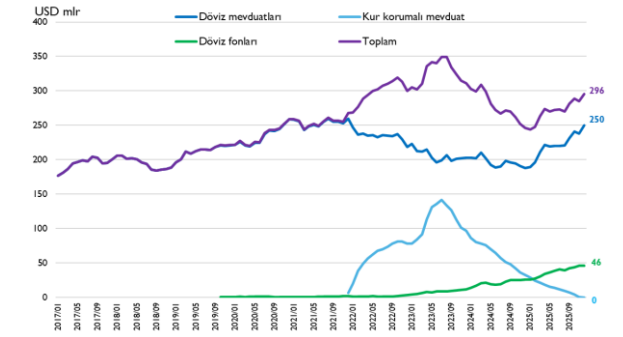
Kaynak: TCMB, ÜNLÜ & Co

Tablo 31: Türkiye: Uluslararası Rezervler (son 10 yıl)



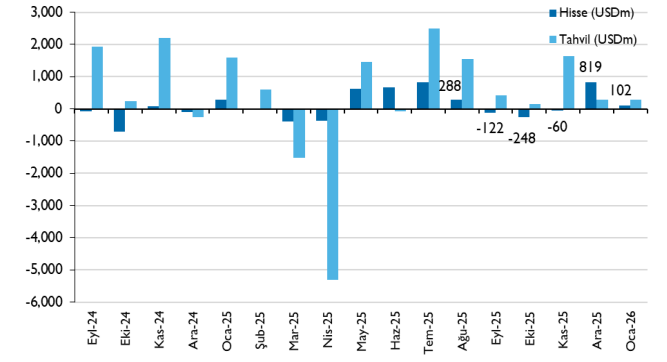
Kaynak: TCMB, ÜNLÜ & Co

Tablo 32: Türkiye – Döviz Mevduatları ve Fonlar (milyar dolar)



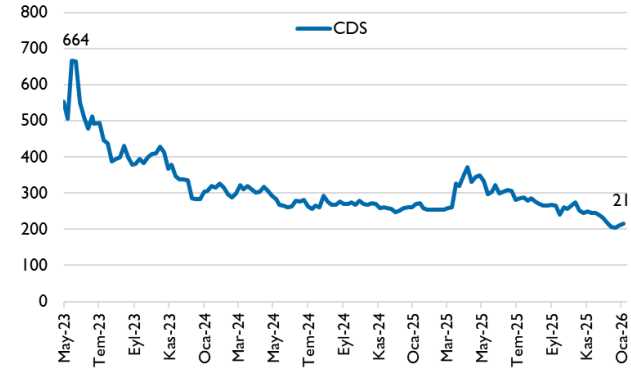
Kaynak: TCMB, BDDK, Tefas, ÜNLÜ & Co

Tablo 33: Türkiye: Aylık Tahvil ve Hisse Senedi Alımları



Kaynak: TCMB, ÜNLÜ & Co

Tablo 34: Türkiye 5 yıllık CDS

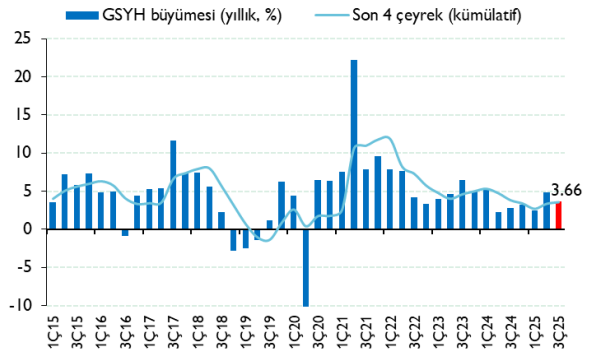


Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

GSYH Büyümesi: Ilımlı, Dayanıklı ve Dengeli

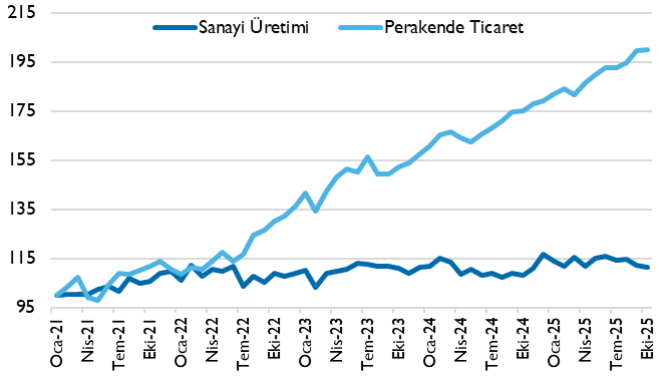
2026 yılı için baz senaryomuz, GSYH büyümesinin %4'ün üzerinde gerçekleşeceği yönündedir. Büyüme cephesinde, sıkı para politikası ve yılın ikinci yarısından itibaren daha belirgin hale gelen mali disipline rağmen, 2025'in yaklaşık %4 büyüme ile tamamlanacağını tahmin ediyoruz. Benzer bir büyüme dinamiğinin 2026'da da sürdürülebileceğine inanıyoruz. Faiz indirimlerinin finansman maliyetleri üzerinden reel sektöre sağladığı kısmi rahatlama ile yılın başında işgücü maliyetleri tarafında daha destekleyici bir görünüm, ekonomik faaliyet açısından dengeleyici unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda, 2026 büyüme tahminimizi %4,5 olarak şekillendiriyoruz. Yılın başındaki öncü göstergeler de bu görünümü desteklemektedir. Aralık ayında imalat PMI endeksi 48,9 seviyesine yükselerek son bir yılın en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Endeks 50 eşik değerinin altında kalarak 21 aydır daralma bölgesinde bulunsa da, son çeyrekte belirgin bir iyileşmeye işaret etmektedir. Özellikle bazı sektörlerde siparişlerdeki toparlanma ve üretim hacmindeki artışlar, büyüme görünümüne dair aşağı yönlü riskleri sınırlıyor.

Tablo 35: GSYH Büyüme Oranı



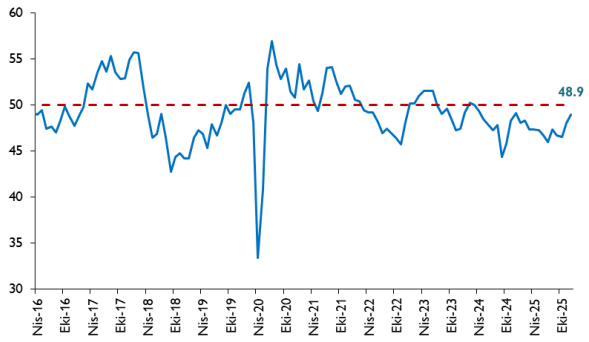
Kaynak: TÜİK, ÜNLÜ & Co

Tablo 36: Sanayi Üretimi ve Perakende Ticaret



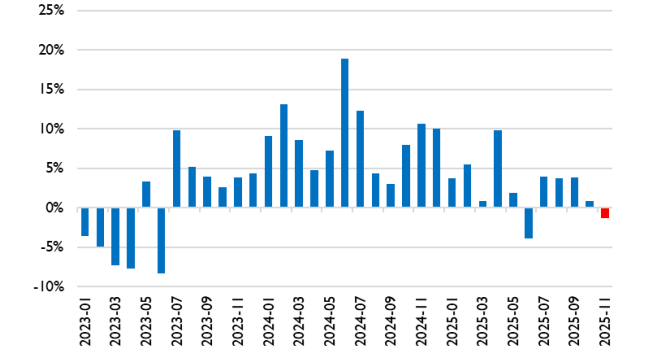
Kaynak: TÜİK, ÜNLÜ & Co

Tablo 37: Türkiye PMI



Kaynak: S&P Global, ÜNLÜ & Co

Tablo 38: Türkiye Elektrik Tüketimi (% y/y)

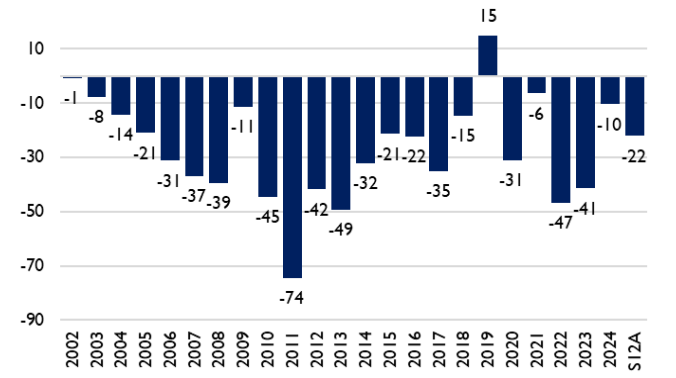


Kaynak: EPIAS, ÜNLÜ & Co

Cari Denge ve Maliye Politikası: Yönetilebilir Riskler

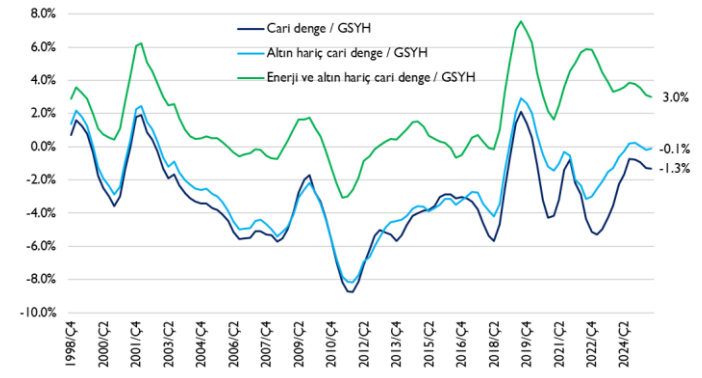
2026'da cari açıkta kademeli bir genişleme beklenebilir. Cari işlemler dengesi tarafında ise, 2025 yılında açığın yaklaşık 24 milyar USD ile GSYH'nin %1.5'i seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu seviyenin, kur üzerinde belirgin bir temel baskı yaratmadığını ve finansman ihtiyacı açısından da yönetilebilir bir çerçeve sunduğunu düşünüyoruz. 2026 yılında ise cari açığın GSYH'ye oranının %1.7–1.8 bandına doğru sınırlı bir artış gösterebileceğini öngörüyoruz. Bu görünümde en önemli risk unsurlarından biri altın ithalatı olmaya devam ediyor. 2025 yılında yaklaşık 28 milyar USD seviyesine ulaşan altın ithalatı, yıllık bazda %13'lük bir artışa işaret ediyor. Bu artışta ana belirleyici unsur, altın fiyatlarındaki değerlenme olurken, çeşitli kota ve düzenlemelere rağmen altının ithalat faturasını yukarı çekmeye devam ettiğini görüyoruz. Önümüzdeki dönemde de altın ithalatının toplam ithalat kalemleri içindeki ağırlığını koruması muhtemel görünüyor. Buna karşılık, petrol fiyatları cephesinde daha destekleyici bir görünüm söz konusu. Jeopolitik risklere rağmen Brent petrol fiyatlarındaki artışların sınırlı kalması, küresel arz koşullarının daha esnek bir yapıya evrilmesi ve talep artışının zayıf seyretmesi, fiyat baskılarının aşağı yönlü kalmasına neden oluyor. Bu durum, enerji ithalatına bağımlılığı yüksek olan gelişmekte olan ülkeler açısından hem enflasyon hem de cari denge tarafında yapısal bir destek unsuru oluşturuyor.

Tablo 39: Cari Açık



Kaynak: TCMB, ÜNLÜ & Co

Tablo 40: Enerji ve Altın Hariç Cari Açık (GSYH İçindeki Payı, %)



Kaynak: TCMB, ÜNLÜ & Co

Maliye politikasının 2026'nın başında genel olarak sıkı seyretmesi muhtemel olmakla birlikte, erken seçim dinamikleri yıl sonuna doğru daha gevşek bir duruş riskini artırabilir. Maliye politikası çerçevesinde, Orta Vadeli Program'ın GSYH'nin yaklaşık %3,5'i seviyesinde öngördüğü bütçe açığı, 2025'e kıyasla önemli bir bozulma sinyali vermemektedir. Deprem kaynaklı harcamaların bütçe üzerindeki yükünün giderek azalması da mali alanın bir miktar rahatlamasına katkı sağlıyor. Bununla birlikte, 2027 yılı son çeyreğinde gerçekleşebilecek bir erken seçim beklentisinin daha sık dile getirilmeye başlanması, 2026'nın son çeyreğinde maliye politikasının daha gevşek bir tona kayabileceği yönünde senaryoları gündeme getiriyor. Yılın ilk bölümünde görece sıkı duruşun korunmasını, 2027'ye yaklaşıldıkça ise daha esnek bir mali çerçevenin tartışılmasını olası görüyoruz.

Model Portföy

Coca Cola İçecek'i model portföyümüze ekliyoruz. Böylece model portföyümüzün içeriğini **Akbank**, **Yapı Kredi**, **Bim**, **Astor, Koç Holding, Sabancı Holding**, **MLP Sağlık**, **Ülker** ve **Coca-Cola İçecek** oluşturuyor.

Eklenenler: CCOLA

Coca-Cola İçecek'i model portföyümüze dahil ediyoruz. Türkiye'de 2025'in ilk yarısında, satın alınabilirlik odaklı promosyonların fiyatlama kalitesi ve karlılık üzerinde baskı yarattığı zorlu dönemin ardından operasyonel normalleşmenin ivme kazandığını, 2025'in 3. çeyreğinde de bunun ilk sinyallerinin alındığını düşünüyoruz. Türkiye ve Pakistan'da satın alınabilirlik teması önemli olmaya devam ederken ve iç talep zayıf seyrini koruyabilecekken, uluslararası operasyonlar CCI'nin ölçeği ve dağıtım gücü sayesinde anlamlı bir destek sağlamayı sürdürüyor. 2026'ya girerken, girdi maliyeti enflasyonunun daha ılımlı seyretmesi ve operasyonel disiplinin güçlenmesiyle FAVÖK marjında artış alanı görüyoruz. Ayrıca son yatırım döngüsünün ardından sermaye harcamalarının normalleşmesiyle serbest nakit akışı üretiminin güçlenmesini ve bunun borçluluğun azalması hikayesini desteklemesini bekliyoruz. Bölgesel jeopolitik gerilimlerde olası bir yatışma, özellikle Türkiye ve Pakistan'da talep ve yatırımcı duyarlılığı açısından ek yukarı yönlü potansiyel yaratabilir. CCI, 2026T F/K 9,6x ve FD/FAVÖK 5,9x seviyelerinden işlem görmekte olup, uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %35 F/K ve yaklaşık %30 FD/FAVÖK iskontosu taşımaktadır. Değerlemeyi cazip buluyoruz.

Tablo 41: Model Portföy

Şirket	Hisse Kodu	Tavsiye	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli	Dahil Edilme Tarihi	Mutlak Getiri	Getiri v. BIST100
MLP Sağlık	MPARK	AL	398.8	636.0	59%	17 Temmuz 23	309%	121%
Sabancı Holding	SAHOL	AL	91.3	155.8	71%	19 Eylül 23	76%	12%
Ülker	ULKER	AL	114.6	205.0	79%	17 Kasım 23	43%	-8%
Akbank	AKBNK	AL	73.8	98.8	34%	10 Ocak 25	16%	-6%
Bim	BIMAS	AL	604.5	929.0	54%	10 Ocak 25	16%	-6%
Yapı Kredi	YKBNK	AL	37.6	51.1	36%	8 Temmuz 25	17%	-4%
Astor	ASTOR	AL	128.8	222.0	72%	13 Ağustos 25	15%	4%
Koc Holding	KCHOL	AL	184.0	291.2	58%	13 Ağustos 25	2%	-8%
Coca-Cola İçecek	CCOLA	AL	62.5	96.0	54%	12 Ocak 26	-	-
Model Portföyün 2025 yılbaşından itibaren getirisi								27.9%
BIST100 endeksinin 2025 yılbaşından itibaren getirisi								24.1%
2025 yılbaşından itibaren göreceli getiri								**3.1%**

Kaynak: Rasyonet, ÜNLÜ & Co tahminleri, ** Bankalar için F/DD (*) Model Portföy'e hisse giriş-çıkışlarında rapor yayını sonrası seansın ağırlıklı ortalama fiyatları kullanılmaktadır.

Akbank'ı iyi dengelenmiş bilanço yapısı sayesinde 2026 yılında marj iyileşmesinde en iyi konumlanmış bankalardan biri olarak değerlendiriyoruz ve en beğendiğimiz hisseler arasında tutmaya devam ediyoruz. 2026 yılı için yıllık bazda %57 kar artışı ve %27,8 özkaynak karlılığı beklentimiz 98,8 TL hedef fiyatımıza işaret ediyor. Sektör lideri ücret ve komisyon gelirleri artışı çekirdek bankacılık gelirleri performansını güçlü bir şekilde desteklerken, disiplinli maliyet yönetimi bankanın operasyonel verimlilik tarafında benzerlerine kıyasla pozitif ayrışmasını sağlamakta. Güçlü sermaye yeterliliği, takip ettiğimiz bankalar arasında en düşük yakın izlemedeki kredi oranı ve güçlü karşılık oranları kârlılığın sürdürülebilirliğini destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkmakta. 2026 yılı için bankanın net faiz marjının yaklaşık 145 baz puan iyileşmesini öngörüyoruz. Marj görünümü, bankanın TL vadesiz mevduat tabanını daha da genişletme stratejisi ile desteklenmekte.

Yapı Kredi, 2025 yılında etkin aktif kalitesi yönetimi ile öne çıkmaktadır. 2026 yılı için yıllık bazda %57 kar artışı ve %28,5 özkaynak karlılığı beklentilerimiz 51,1 TL hedef fiyatımıza işaret ediyor. Para piyasası fonlamasının toplam aktifler içindeki görece yüksek payı ve güçlü vadesiz mevduat tabanı, faiz indirim döngüsünde bankanın marjlarını destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Para piyasası maliyetlerinin hızlı biçimde gerilemesi, buna karşın mevduat fiyatlamasının daha gecikmeli tepki verebilmesi, bankayı marj gelişimi açısından belirgin şekilde avantajlı konuma taşıyor. 2026 yılı için, bankanın rakiplerine kıyasla daha hızlı ve daha belirgin bir fonlama maliyeti iyileşmesi yakalayacağını öngörerek, marjlarda yaklaşık 150 baz puanlık iyileşme tahmin ediyoruz. Bu görünüm, hem kısa vadeli fonlama kompozisyonunun sağladığı esneklik hem de vadesiz mevduat tabanının yarattığı maliyet avantajı ile uyumlu.

Bim'i en beğendiğimiz hisseler arasında tutmaya devam ediyoruz. Bu görüşümüzü; (1) devam eden faiz indirim döngüsüne rağmen reel faiz oranlarının yüksek seviyelerde kalmasının 2025 yılında da görüldüğü üzere tüketicilerin satın alma gücü üzerinde baskı yaratmaya devam etmesi beklentimiz desteklemektedir. İyi oturmuş "yüksek indirim" iş modeli ve bunu tamamlayan başarılı süpermarket formatı File sayesinde Bim'in mevcut makroekonomik ortamda güçlü bir konumda olduğuna inanıyoruz. (2) Şirketin sık aralıklarla başlattığı hisse geri alım programlarının, hisse fiyatına yönelik aşağı yönlü riskleri sınırlandırabileceğini düşünüyoruz. (3) Kanıtlanmış iş modeli, görece yüksek likiditesi ve daha öngörülebilir kar akışıyla en büyük gıda perakendecisi olan Bim, sektöre yönelik artan yatırımcı ilgisinden faydalanmak açısından avantajlı bir konumdadır. (4) 2026T 15x F/K çarpanı seviyesinde işlem gören hissenin değerlemesini cazip buluyoruz.

Astor Enerji'yi, yapısal talep destekli konumlanma, kapasite artışına dayalı görünür büyüme ve sürdürülebilir bilanço gücünün nadir bir birleşimini sunması nedeniyle model portföy listemizde tutuyoruz. Astor, küresel transformatör arzındaki sıkışıklığın en doğrudan faydalanıcılarından biri olmaya devam ederken, ihracat gelirleri satışlar içinde anlamlı bir pay oluşturmakta ve giderek güç transformatörleri ile gelişmiş pazarlara ağırlık veren büyüyen bir sipariş birikimi tarafından desteklenmektedir. Birinci çeyrek sonuna doğru devreye alınması planlanan yeni anahtarlama ve entegre üretim tesisleri, transformatörler ile OG/YG ekipmanlarında etkin kapasiteyi artırarak darboğazları azaltacak ve hacimler ölçeklenirken marj dayanıklılığını destekleyecektir. Aynı zamanda ABD'de kazanılan son sözleşmeler, yapısal arz açıkları, uzun teslim süreleri ve sınırlı yerel üretim kapasitesinin kalıcı bir talep penceresi yarattığı bu pazara yönetimin odağını belirgin şekilde artırmasıyla stratejik bir kırılma noktasına işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemlerde ABD kaynaklı gelirlerin gerek ürün karması kalitesi gerekse döviz görünürlüğü açısından önem kazanmasını ve Astor'un ihracat odaklı büyüme profilini daha da güçlendirmesini bekliyoruz. Güçlü hisse performansına rağmen Astor, kapasite artışı ve ihracat penetrasyonu ile desteklenen çok yıllı büyüme görünümü, üstün FAVÖK marjları ve net nakit pozisyonu dikkate alındığında, 2026T çarpanlarına göre küresel elektrik ekipmanı benzerlerine kıyasla halen anlamlı bir iskontoyla işlem görmekte olup, bu iskontoyu haklı bulmuyoruz.

Sabancı Holding'e yönelik olumlu görüşümüz, mevcut net aktif değerine (NAD) göre sunduğu cazip %47 iskonto ile desteklenmekte olup, Türk hisse senetleri arasında "faiz normalleşmesi + iskonto daralması" temasının en net ve temiz yansımalarından birini sunmaktadır. Portföyün omurgasını, mevcut net aktif değerin yaklaşık %43'ünü oluşturan Akbank teşkil etmekte olup fonlama maliyetlerinin normalleşmesi ve daha öngörülebilir bir makro ortamda özsermaye karlılığı görünürlüğünün güçlenmesiyle birlikte 2026 görünümü belirgin şekilde iyileşmektedir. Finansalların ötesinde, Sabancı'nın sermaye tahsisi giderek enerji dönüşümü ve iklim teknolojileriyle ilişkili alanlara yönelmekte ve bu yaklaşım, yalnızca döngüden faydalanan değil, döngü boyunca bileşik getiri yaratabilecek varlıklar inşa edilmesine olanak sağlamaktadır. 2026 katalizör seti, bir holding için alışılmadık derecede asimetrik görünmekte: (i) bankacılık karlılığı ve temettü kapasitesinde iyileşme, (ii) enerji portföyünün optimize edilmesinin sürmesi ve (iii) Enerjisa Üretim'de potansiyel bir halka arzın (ya da buna yönelik beklentinin) tek seferlik bir haber akışından ziyade yapısal bir iskonto daraltıcı unsur niteliği taşıyan gömülü opsiyon değeri. Özetle SAHOL, güçlü değerleme desteği, kalitesi artan makro ortam ve net şekilde tanımlanabilen katalizörlerin nadir bir bileşimini sunmaktadır.

Koç Holding'e yönelik yüksek inancımızı koruyoruz. Şirket, tahminlerimize göre net aktif değerine (NAD) kıyasla yaklaşık %34 iskontoyla, Türkiye'nin en yüksek kaliteli sanayi ve enerji varlıklarına çeşitlendirilmiş bir maruziyet sunmaktadır. Holdingin 2026'daki avantajı iki yönlü: (i) sanayi portföyünde döviz bazlı ve ihracat ağırlıklı, dayanıklı karlılık motorları ve (ii) oynaklığın olduğu dönemlerde değer artırıcı sermaye tahsisine olanak tanıyan güçlü nakit üretimi ve bilanço esnekliği. Enerji, Tüpraş sayesinde temel bir dayanak olmaya devam etmekte ve 2026 yılındaki sınırlı bakım programı nakit yaratımını desteklemekte. Sanayi tarafı ise elektrifikasyon, ihracat ve teknoloji iyileştirmeleri yoluyla yapısal opsiyonellik sunmakta. Ayrıca Koç'u, tek kalemde Türkiye riski almak isteyen kurumsal yatırımcılar için "tek bilet" olarak beğeniyoruz; çünkü tekil şirket uygulama riskini azaltıyor. Portföyün nakit yaratımı döngü boyunca yeniden tahsis edilebiliyor; bu da temettü, seçici büyüme ve bilanço optimizasyonunu destekliyor. Dezenflasyonist bir rejimde göreli kalite ve sermaye disiplininin manşet büyümeden daha hızlı fiyatlanma eğiliminde olduğunu düşünürsek, KCHOL'ün sürdürülebilir katılım için öne çıkan bir araç olmaya devam ettiğini değerlendiriyoruz.

MLP Sağlık 2025'te nominal bazda %0.4 gerileyerek ve BIST 100'ün yaklaşık %13 altında kalarak görece zayıf bir hisse performansı sergiledi; buna karşın operasyonel performansın dayanıklı kaldığını düşünüyoruz. Etkin gelir çeşitlendirmesinin desteğiyle MLP Sağlık, özel sigorta hasta payını yıllık bazda yaklaşık 5 yüzde puan artırarak toplam gelirlerin yaklaşık %50'sine taşıdı. Disiplinli maliyet yönetimi ise 3Ç25'te rekor FAVÖK marjlarına katkı sağladı; bu marjların 4Ç25'te de korunmasını bekliyoruz. Türk Tabipleri Birliği tarafından belirlenen hekim ücret katsayıları 2025'te iki kez artırıldı; Ocak'ta %20 ve Temmuz itibarıyla ek %20. Aralık'ta açıklanan SUT tarife güncellemesi ise, ağırlıklı olarak SGK gelirlerini etkilediğinden, büyük ölçüde 2026 ve sonrasında yansıyacaktır. MLP Sağlık'ın 2025'i yaklaşık %5 reel gelir büyümesiyle kapatacağını tahmin ediyoruz ve 2026'da gelir momentumunun, güncellenen SUT tarifeleri ve daha yüksek TTB katsayılarıyla güçlü kalmasını bekliyoruz. 2025'teki yüksek yatırım fazının ardından, tarihsel ortalamaların üzerinde olan Yatırım/Satış oranının 2026'dan itibaren yaklaşık %10'a normalleşmesini bekliyoruz. Şirketin daha yüksek marjlı segmentlere stratejik kaymasının, ortalama FAVÖK marjını yaklaşık %27.5 seviyesinde destekleyebileceğini değerlendiriyoruz. Kasım 2025'ten itibaren yürürlüğe giren Sağlık Hizmetleri Lisans Yönetmeliği dahil son düzenleyici değişikliklerin rekabet ortamını yeniden şekillendirmesi bekleniyor. 2026'da temettü ödemesi beklemiyoruz; nakit yaratımının yatırım önceliklerine yönlendirilmesini olası görüyoruz. Bu çerçevede, 2026T hedef fiyatımızı hisse başına 636 TL'ye revize ediyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. MLP Sağlık, 2025 F/K bazında uluslararası benzerlerine kıyasla %20 iskontoyla işlem görüyor.

Ülker'i en beğendiğimiz hisseler arasında tutmaya devam ediyoruz. Bu görüşümüzü; (1) çok yıllı FAVÖK marjı düşüş trendinin sona ereceğine yönelik beklentimiz desteklemektedir. Ülker'in FAVÖK marjı, zayıf tüketici ortamı ve artan girdi maliyetleri nedeniyle son yıllarda baskı altında kalarak 2022'deki %19,4 seviyesinden 2025T'de potansiyel olarak %17,5 seviyesine gerilemiştir. 2026'da ise bu marj düşüşünün duracağını ve girdi maliyetlerindeki gevşemenin de desteğiyle FAVÖK marjının yatay bir seyir izleyeceğini varsayıyoruz; ve bunun hisseye yönelik algıyı iyileştirebileceğini düşünüyoruz. (2) %40 temettü ödeme oranının %7,4 temettü verimine işaret etmesiyle, cazip bir temettü profilinin devamını bekliyoruz. (3) Değerleme çarpanlarının halen düşük olduğunu, Ülker'in 2026T için 4,7x F/K ve 3,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gördüğünü ve bunun uluslararası benzerlerine kıyasla anlamlı bir iskonto (F/K bazında %72, FD/FAVÖK bazında %61) sunduğunu görüyoruz. Bu iskontonun, risk-getiri profilini destekleyici nitelikte olduğunu değerlendiriyoruz.

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları

Bu raporla en son makro varsayımlarımızı modellerimize yansıtıyoruz.

Tablo 42: ÜNLÜ & Co Türkiye Takip Listesi – Tahmin Revizyonları

							Eski						Yeni					
	Güncel	Hedef Fiyat		Getiri	Tavsiye		2025B			2026B			2025B			2026B		
Şirket	Fiyat* (TL)	Eski	Yeni	Pot. (%)	Eski	Yeni	Hasılat	FAVÖK	NK	Hasılat	FAVÖK	NK	Hasılat	FAVÖK	NK	Hasılat	FAVÖK	NK
Bankalar																		
Akbank	73.80	98.80	98.80	34%	Al	Al			58,470			92,088			58,470			92,088
Garanti Bank	145.50	196.60	196.60	35%	Al	Al			118,445			174,181			118,445			174,181
Halkbank	41.20	28.10	28.10	-32%	Sat	Sat			33,081			50,213			33,081			50,213
Isbank	14.47	19.40	19.40	34%	Al	Al			67,743			124,326			67,743			124,326
TSKB	13.57	16.70	16.70	23%	Al	Al			12,450			16,632			12,450			16,632
Vakifbank	32.58	36.90	36.90	13%	Al	Al			68,360			95,921			68,360			95,921
Yapi Kredi	37.64	51.10	51.10	36%	Al	Al			55,451			87,043			55,451			87,043
TMT																		
Turk Telekom	58.35	85.00	91.87	57%	Al	Al	234,058	94,794	22,482	297,424	120,457	34,544	234,911	97,455	26,626	312,828	135,854	27,386
Turkcell	98.30	155.00	152.00	55%	Al	Al	234,798	97,319	22,628	297,096	124,032	34,019	240,778	102,331	14,399	316,354	134,985	14,424
Logo	157.50	227.00	243.00	54%	Al	Al	5,944	2,068	1,258	7,887	2,603	1,076	6,002	4,304	1,633	7,588	5,349	771
Hitit*	43.00	55.50	60.27	40%	Tut	Tut	45	20	14	55	25	17	44	20	11	54	25	13
İnşaat																		
Enka Insaat	81.40	95.70	95.70	18%	Tut	Tut	147,658	33,252	34,709	191,374	44,657	43,405	147,658	33,252	34,709	191,374	44,657	43,405
Tekfen Holding	72.00	92.70	92.70	29%	Al	Al	51,701	-347	-2,958	69,496	3,362	-95	51,701	-347	-2,958	69,496	3,362	-95
Holdingler																		
Koc Holding	184.00	291.20	291.20	58%	Al	Al			23,723			44,224			23,723			44,224
Sabanci Holding	91.30	155.80	155.80	71%	Al	Al			501			22,025			501			22,025
Alarko Holding	101.30	156.90	156.90	55%	Al	Al			1,706			4,922			1,706			4,922
Madencilik																		
Türk Altin	44.36	28.80	48.30	9%	Tut	Tut	18,113	8,299	9,772	44,074	26,255	24,543	18,135	5,956	6,077	49,122	28,410	20,216
TR Metal	119.10	96.10	161.20	35%	Al	Al	15,102	7,517	2,361	19,579	9,744	3,061	18,316	6,015	2,919	49,613	28,694	9,709
Çelik																		
Erdemir	24.66	28.70	28.70	16%	Tut	Tut	200,656	18,084	2,760	260,582	31,119	8,483	200,656	18,084	2,760	260,582	31,119	8,483
Kardemir	26.80	40.40	40.40	51%	Al	Al	66,157	5,977	-718	88,190	9,784	2,442	66,157	5,977	-718	88,190	9,784	2,442
Petrol & Gaz																		
Aygaz	205.50	269.40	269.40	31%	Tut	Tut	87,397	2,885	4,288	100,734	2,871	3,620	87,397	2,885	4,288	100,734	2,871	3,620
Petkim	16.84	18.40	18.40	9%	Tut	Tut	80,662	-1,189	-5,044	107,518	1,195	-1,586	80,662	-1,189	-5,044	107,518	1,195	-1,586
Tupras	197.30	252.00	252.00	28%	Tut	Tut	811,146	61,331	29,935	900,772	63,964	33,070	811,146	61,331	29,935	900,772	63,964	33,070
Kamu Hizmet																		
Enerjisa	94.65	112.80	112.80	19%	Tut	Tut	232,887	42,552	1,226	300,662	56,254	12,041	232,887	42,552	1,226	300,662	56,254	12,041
Otomotiv & Beyaz Eşya																		
Arcelik	109.20	161.00	141.00	29%	Tut	Tut	568,677	35,290	801	724,498	53,145	13,494	531,067	31,959	-6,086	681,870	46,163	2,178
Dogus Otomotiv	212.60	260.00	257.00	21%	Tut	Tut	251,509	16,918	8,633	322,899	23,021	13,101	281,297	17,136	9,059	343,923	21,018	12,251
Ford Otosan	98.45	146.00	151.00	53%	Al	Al	815,014	51,415	35,265	1,092,433	72,395	68,531	829,279	52,297	31,853	1,083,832	69,665	51,665
Tofas	276.00	344.00	382.00	38%	Al	Al	355,181	11,225	6,545	619,059	24,762	18,333	356,802	10,906	6,906	529,856	21,724	14,177
Turk Traktor	549.50	653.00	639.00	16%	Tut	Tut	60,872	8,096	2,794	82,377	13,427	7,349	53,845	7,000	1,897	81,518	10,597	4,474
Savunma																		
Aselsan	280.00	246.00	369.50	32%	Al	Al	154,012	39,006	20,921	242,799	65,272	43,879	177,794	44,449	22,548	263,119	69,318	39,461
Perakendeci																		
Bim	604.50	821.00	929.00	54%	Al	Al	738,454	37,155	25,123	978,834	57,080	35,273	722,534	43,579	20,706	952,829	58,422	29,854
Sok Marketler	53.85	58.00	82.00	52%	Al	Al	277,391	6,379	590	356,689	14,266	5,153	279,257	6,701	-672	363,885	12,371	2,605
Migros	592.00	786.00	838.00	42%	Al	Al	414,936	24,896	6,393	552,978	37,050	8,222	409,875	26,642	5,557	527,336	34,804	6,678
Mavi	44.20	59.00	67.00	52%	Al	Al	50,131	8,616	3,052	64,824	12,179	4,212	46,911	8,585	2,706	60,683	11,226	3,191
Ebebek	56.80	91.00	92.00	62%	Al	Al	30,083	3,633	387	43,253	5,620	933	27,552	3,494	120	38,190	4,845	449
Cam ve Materyaller																		
Sise Cam	39.22	53.00	56.90	45%	Tut	Tut	246,857	22,936	11,566	320,007	46,653	24,155	219,168	20,882	7,290	277,498	32,511	12,787
Astor	128.80	213.00	222.00	72%	Al	Al	39,127	11,639	9,604	60,939	18,059	14,857	37,276	11,455	6,828	59,091	18,186	12,392
Havacılık																		
Pegasus Airlines	204.70	351.00	354.00	73%	Al	Al	155,888	39,944	16,743	206,186	53,847	21,553	156,714	40,779	17,428	206,802	53,964	21,559
TAV Airports**	325.25	498.00	503.00	55%	Al	Al	1,848	563	74	1,970	624	176	1,848	563	74	1,970	624	176
Turkish Airlines	291.50	388.00	391.00	34%	Tut	Tut	954,079	156,303	99,695	1,250,623	200,733	101,270	959,135	161,241	104,629	1,255,282	202,395	103,363
Yiyecek ve İçecek																		
Anadolu Efes	16.49	28.00	26.00	58%	Al	Al	236,412	38,167	9,893	300,267	51,543	14,192	238,746	39,309	12,795	305,907	53,124	14,728
Coca Cola Icecek	62.45	86.00	96.00	54%	Al	Al	185,429	31,030	15,583	235,723	41,861	23,957	185,884	31,379	16,886	239,327	42,804	21,829
Ulker Biskuvi	114.60	258.00	205.00	79%	Al	Al	113,168	19,769	8,229	139,452	24,475	9,895	113,246	19,716	7,805	143,681	25,131	10,792
Sağlık																		
MLP Care	398.75	685.00	636.00	59%	Al	Al	56,538	13,942	5,094	74,133	18,417	7,591	55,061	15,422	5,541	70,935	19,388	5,403
Gayrimenkul																		
Rönesans Gayrimenkı	140.10	234.00	265.00	89%	Al	Al	13,953	7,266	10,587	19,502	14,398	12,196	14,020	7,266	10,637	19,612	14,479	12,264
Sigorta																		
AkSigorta	7.09	10.65	10.10	42%	Al	Al			2,800			3,208			2,919			3,421
Anadolu Sigorta	24.56	38.75	37.90	54%	Al	Al			11,060			14,189			12,395			14,351
Türkiye Sigorta	11.73	13.00	17.90	53%	Al	Al			19,256			21,988			19,060			23,416

Kaynak: ÜNLÜ & Co tahminleri, Şirket verileri, *Son işlem gününün kapanış fiyatı, **Tahminler, her yılın sonunda TL'nin satın alma gücü cinsinden ifade edilmektedir. TAV Havalimanları'nın finansalları EUR cinsinden, Hitit'in finansalları USD cinsindendir.

ÜNLÜ & Co Takip Listesi

Tablo 43: ÜNLÜ & Co Türkiye Takip Listesi

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 25B (%)	F/K		FD/FAVÖK**	
										25B	26B	25B	26B
Bankalar									**2.1**	**5.9**	**3.8**	**1.2**	**0.9**
Akbank	AKBNK	73.8	98.8	34%	Al	8,927	52%	168	3.0	6.6	4.2	1.3	1.0
Garanti Bank	GARAN	145.5	196.6	35%	Al	14,216	14%	108	3.9	5.2	3.5	1.3	1.0
Halkbank	HALKB	41.2	28.1	-32%	Sat	6,886	9%	55	0.0	8.9	5.9	1.5	1.2
Isbank	ISCTR	14.5	19.4	34%	Al	8,415	31%	179	3.7	5.3	2.9	0.9	0.7
TSKB	TSKB	13.6	16.7	23%	Al	884	39%	8	0.0	3.1	2.3	0.8	0.6
Vakifbank	VAKBN	32.6	36.9	13%	Al	7,515	6%	36	0.0	4.7	3.4	1.1	0.8
Yapi Kredi	YKBNK	37.6	51.1	36%	Al	7,396	39%	148	0.0	5.7	3.7	1.2	0.9
TMT									**0.6**	**11.8**	**14.2**	**3.1**	**3.3**
Turk Telekom	TTKOM	58.4	91.9	57%	Al	4,751	13%	36	0.0	7.6	8.9	3.0	3.3
Turkcell	TCELL	98.3	152.0	55%	Al	5,031	44%	60	1.0	15.0	18.0	2.4	2.9
Logo	LOGO	157.5	243.0	54%	Al	348	64%	2	2.3	9.3	24.2	2.8	2.7
Hitit	HTTBT	43.0	60.3	40%	Tut	300	28%	1	0.0	27.0	23.2	14.7	11.1
İnşaat									**3.7**	**14.1**	**11.3**	**4.6**	**5.8**
Enka Insaat	ENKAI	81.4	95.7	18%	Tut	11,362	12%	21	3.9	14.1	11.3	4.6	5.6
Tekfen Holding	TKFEN	72.0	92.7	29%	Al	620	21%	7	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	10.6
Holdingler									**3.9**	**20.1**	**9.9**	**a.d.**	**a.d.**
Koc Holding	KCHOL	184.0	291.2	58%	Al	10,855	27%	122	3.9	19.6	10.6	a.d.	a.d.
Sabanci Holding	SAHOL	91.3	155.8	71%	Al	4,461	51%	67	3.5	a.d.	8.7	a.d.	a.d.
Alarko Holding	ALARK	101.3	156.9	55%	Al	1,025	30%	18	4.8	25.7	9.0	a.d.	a.d.
Madencilik									**0.0**	**21.5**	**7.8**	**16.9**	**4.3**
Türk Altın	TRALT	44.4	48.3	9%	Tut	3,305	29%	135	0.0	23.3	8.4	20.0	5.0
TR Metal	TRMET	119.1	161.2	35%	Al	1,075	44%	21	0.0	15.8	5.7	7.5	1.9
Çelik									**0.0**	**a.d.**	**19.2**	**12.2**	**8.0**
Erdemir	EREGL	24.7	28.7	16%	Tut	4,228	47%	111	0.0	a.d.	20.4	13.1	8.7
Kardemir	KRDMD	26.8	40.4	51%	Al	698	89%	31	0.0	a.d.	12.3	6.6	3.7
Petrol & Gaz									**8.7**	**12.4**	**11.6**	**5.5**	**6.0**
Aygaz	AYGAZ	205.5	269.4	31%	Tut	1,051	24%	2	7.6	10.5	12.5	11.4	14.5
Petkim	PETKM	16.8	18.4	9%	Tut	993	47%	29	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	197.3	252.0	28%	Tut	8,844	49%	85	9.8	12.7	11.5	4.8	4.9
Elektrik Dağıtım									**5.8**	**a.d.**	**11.1**	**3.1**	**3.1**
Enerjisa	ENJSA	94.7	112.8	19%	Tut	2,601	20%	5	5.8	a.d.	11.1	3.1	3.1
Otomotiv & Beyaz Eşya									**5.2**	**14.2**	**12.8**	**9.3**	**7.4**
Arcelik	ARCLK	109.2	141.0	29%	Tut	1,717	18%	9	0.0	a.d.	40.6	7.2	6.0
Dogus Otomotiv	DOAS	212.6	257.0	21%	Tut	1,088	39%	9	11.6	5.1	4.6	3.3	3.2
Ford Otosan	FROTO	98.5	151.0	53%	Al	8,037	18%	35	6.5	10.8	8.0	8.5	7.7
Tofas	TOASO	276.0	382.0	38%	Al	3,210	24%	29	3.5	19.9	11.7	14.5	8.7
Turk Traktor	TTRAK	549.5	639.0	16%	Tut	1,279	24%	2	3.1	28.9	14.7	9.4	7.5
Savunma									**0.1**	**a.d.**	**38.8**	**28.9**	**19.2**
Aselsan	ASELS	280.0	369.5	32%	Al	29,702	26%	144	0.1	a.d.	38.8	28.9	19.2
Perakende									**2.0**	**18.5**	**15.6**	**7.2**	**6.4**
Bim	BIMAS	604.5	929.0	54%	Al	8,438	68%	82	2.4	17.5	14.6	8.9	8.0
Sok Marketler	SOKM	53.9	82.0	52%	Al	743	51%	8	0.0	a.d.	14.7	4.9	3.2
Migros	MGROS	592.0	838.0	42%	Al	2,493	51%	31	1.0	19.2	19.3	3.9	3.6
Mavi	MAVI	44.2	67.0	52%	Al	817	73%	8	2.6	12.9	13.2	3.9	3.5
Ebebek	EBEBK	56.8	92.0	62%	Al	211	25%	1	0.7	75.2	24.3	2.8	2.4
Cam ve Materyaller									**1.1**	**17.6**	**11.9**	**11.4**	**8.7**
Sisecam	SISE	39.2	56.9	45%	Tut	2,795	49%	38	1.2	16.4	11.3	12.4	9.6
Astor	ASTOR	128.8	222.0	72%	Al	2,990	37%	55	1.1	18.8	12.4	10.5	8.0
Havacılık									**1.6**	**9.5**	**5.8**	**5.3**	**4.8**
Pegasus Airlines	PGSUS	204.7	354.0	73%	Al	2,381	43%	89	0.0	5.9	4.7	6.2	5.2
TAV Airports	TAVHL	325.3	503.0	55%	Al	2,749	48%	15	1.1	32.1	13.4	7.4	6.3
Turkish Airlines	THYAO	291.5	391.0	34%	Tut	9,358	50%	241	2.2	3.8	3.9	4.4	4.3
Gıda & İçecek									**2.8**	**8.8**	**8.4**	**5.9**	**5.3**
Anadolu Efes	AEFES	16.5	26.0	58%	Al	2,271	32%	27	0.7	7.6	8.0	5.4	4.8
Coca Cola Icecek	CCOLA	62.5	96.0	54%	Al	4,065	25%	9	2.9	10.3	9.6	6.7	5.9
Ulker Biskuvi	ULKER	114.6	205.0	79%	Al	984	39%	14	7.4	5.4	4.7	4.0	3.8
Sağlık									**0.0**	**13.8**	**17.0**	**6.1**	**6.1**
MLP Care	MPARK	398.8	636.0	59%	Al	1,772	42%	6	0.0	13.8	17.0	6.1	6.1
Gayrimenkul									**0.0**	**4.3**	**4.5**	**8.0**	**4.9**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	140.1	265.0	89%	Al	1,079	16%	4	0.0	4.3	4.5	8.0	4.9
Sigorta									**4.5**	**5.4**	**4.5**	**1.3**	**0.9**
AkSigorta	AKGRT	7.1	10.1	42%	Al	266	28%	2	0.0	3.9	3.3	1.4	1.0
Anadolu Sigorta	ANSGR	24.6	37.9	54%	Al	1,143	35%	4	8.5	4.0	3.4	1.2	0.9
Türkiye Sigorta	TURSG	11.7	17.9	53%	Al	2,729	18%	19	3.2	6.2	5.0	1.3	0.9
Araştırma Kapsamı				**37%**					**2.5**	**10.1**	**8.1**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**42%**					**2.5**	**15.0**	**11.9**	**12.0**	**8.8**

Kaynak: ÜNLÜ & Co tahminleri, Şirket verileri, *Son işlem gününün kapanış fiyatı, **Finansallar için F/DD

Bahsi geçen şirketler
Akbank (AKBNK.IS, AL)
Garanti Bankası (GARAN.IS, AL)
Halkbank (HALKB.IS, SAT)
İş Bankası (ISCTR.IS, AL)
TSKB (TSKB.IS, AL)
Vakıfbank (VAKBN.IS, AL)
Yapı Kredi Bankası (YKBNK.IS, AL)
Türk Telekom (TTKOM.IS, AL)
Turkcell (TCELL.IS, AL)
Logo Yazılım (LOGO.IS, AL)
Hitit (HTTBT.IS, TUT)
Enka İnşaat (ENKAI.IS, TUT)
Tekfen Holding (TKFEN.IS, AL)
Koç Holding (KCHOL.IS, AL)
Sabancı Holding (SAHOL.IS, AL)
Alarko Holding (ALARK.IS, AL)
Türk Altın (TRALT.IS, TUT)
TR Metal (TRMET.IS, AL)
Erdemir (EREGL.IS, TUT)
Kardemir (KRDMD.IS, AL)
Aygaz (AYGAZ.IS, TUT)
Petkim (PETKM.IS, TUT)
Tüpraş (TUPRS.IS, TUT)
Enerjisa (ENJSA.IS, TUT)
Arçelik (ARCLK.IS, TUT)
Doğuş Otomotiv (DOAS.IS, TUT)
Ford Otosan (FROTO.IS, AL)
Tofaş (TOASO.IS, AL)
Türk Traktör (TTRAK.IS, TUT)
Aselsan (ASELS.IS, AL)
Bim (BIMAS.IS, AL)
Şok Marketler (SOKM.IS, AL)
Migros (MGROS.IS, AL)
Mavi (MAVI.IS, AL)
Ebebek (EBEBK.IS, AL)
Şişe Cam (SISE.IS, TUT)
Astor (ASTOR.IS, AL)
Pegasus Havayolları (PGSUS.IS, AL)
TAV Havalimanları (TAVHL.IS, AL)
Türk Havayolları (THYAO.IS, TUT)
Anadolu Efes (AEFES.IS, AL)
Coca-Cola İçecek (CCOLA.IS, AL)
Ülker Bisküvi (ULKER.IS, AL)
MLP Sağlık (MPARK.IS, AL)
Rönesans Gayrimenkul (RGYAS.IS, AL)
AkSigorta (AKGRT.IS, AL)
Anadolu Sigorta (ANSGR.IS, AL)
Türkiye Sigorta (TURSG.IS, AL)

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.

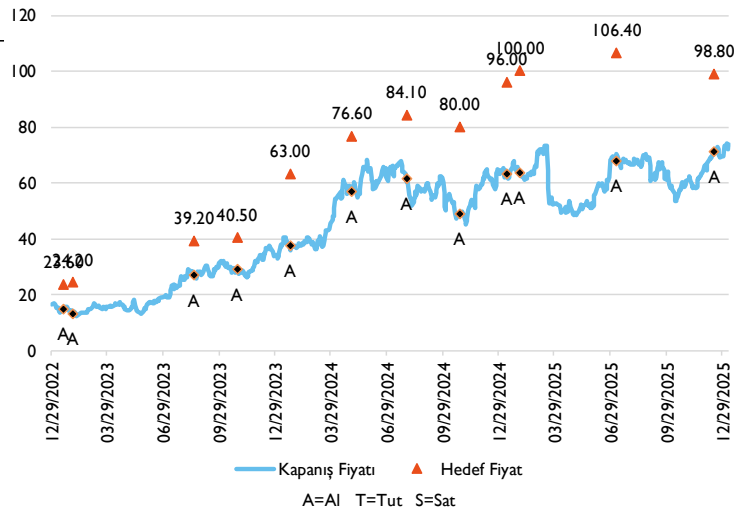
Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUResearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Aşağıdaki analist/ler Erol Danış, Ph.D, CFA, Sevgi Onur, Koray Pamir, Mehmet Yiğit Yorulmaz işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (I) 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.

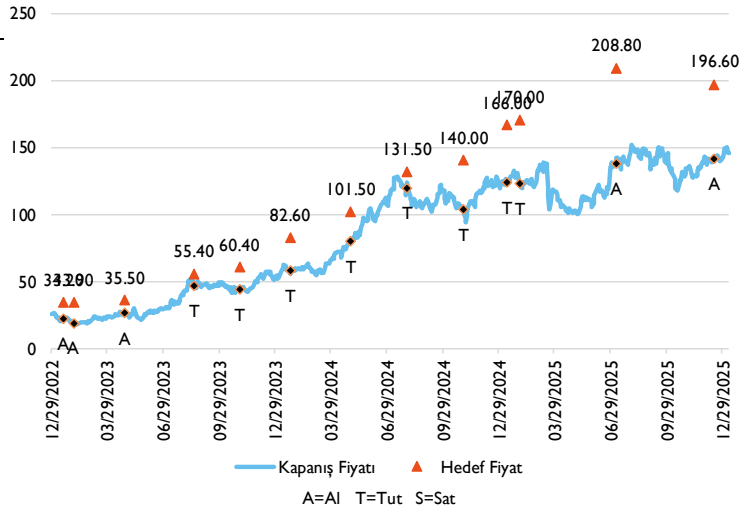
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AKBNK.IS

AKBNK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	14.90	**23.60**	**AL**
02/01/2023	13.22	**24.20**	**AL**
08/18/2023	26.87	**39.20**	**AL**
10/27/2023	28.98	**40.50**	**AL**
01/22/2024	37.55	**63.00**	**AL**
05/02/2024	56.88	**76.60**	**AL**
07/30/2024	61.38	**84.10**	**AL**
10/25/2024	48.89	**80.00**	**AL**
01/10/2025	62.99	**96.00**	**AL**
01/31/2025	63.43	**100.00**	**AL**
07/08/2025	67.70	**106.40**	**AL**
12/15/2025	71.00	**98.80**	**AL**



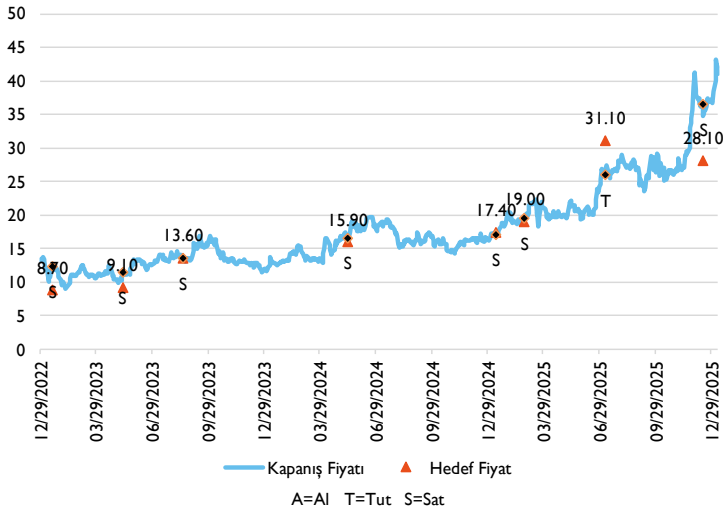
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği GARAN.IS

GARAN.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	21.76	**34.20**	**AL**
02/02/2023	18.75	**33.90**	**AL**
04/27/2023	25.82	**35.50**	**AL**
08/18/2023	46.71	**55.40**	**TUT**
10/31/2023	43.35	**60.40**	**TUT**
01/22/2024	57.55	**82.60**	**TUT**
04/30/2024	79.51	**101.50**	**TUT**
07/31/2024	119.39	**131.50**	**TUT**
10/31/2024	103.09	**140.00**	**TUT**
01/10/2025	123.53	**166.00**	**TUT**
01/31/2025	122.76	**170.00**	**TUT**
07/08/2025	137.30	**208.80**	**AL**
12/15/2025	141.40	**196.60**	**AL**



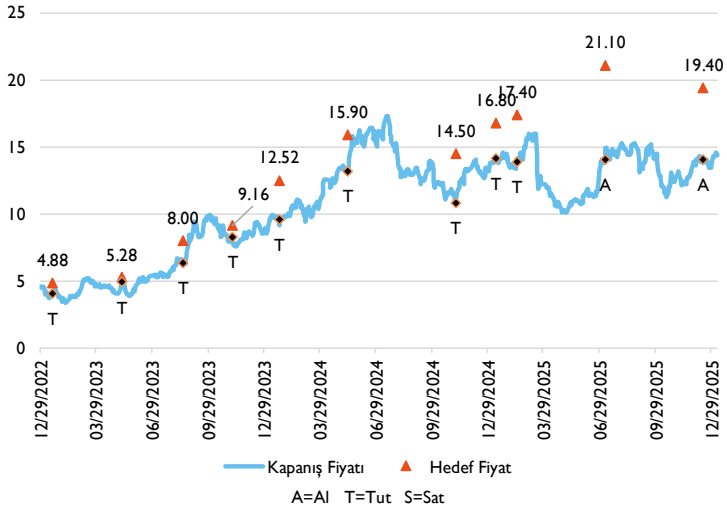
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği HALKB.IS

HALKB.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	12.25	**8.70**	**SAT**
05/11/2023	11.33	**9.10**	**SAT**
08/18/2023	13.48	**13.60**	**SAT**
05/13/2024	16.58	**15.90**	**SAT**
01/10/2025	17.11	**17.40**	**SAT**
02/26/2025	19.39	**19.00**	**SAT**
07/08/2025	25.88	**31.10**	**TUT**
12/15/2025	36.40	**28.10**	**SAT**



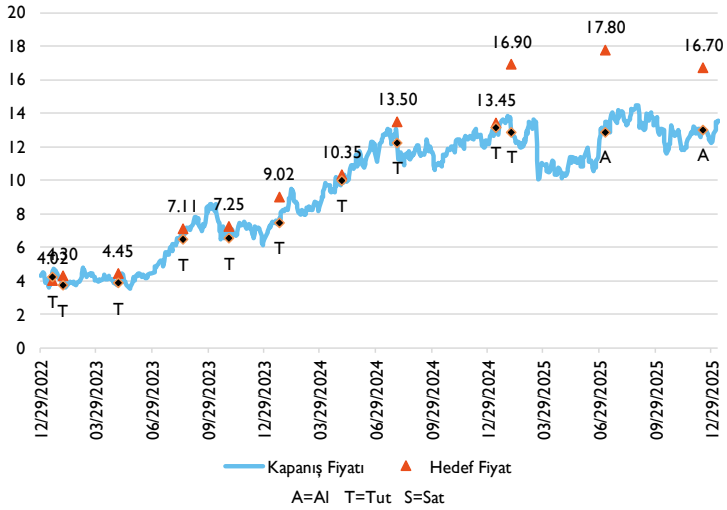
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ISCTR.IS

ISCTR.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	4.07	**4.88**	**TUT**
05/10/2023	4.93	**5.28**	**TUT**
08/18/2023	6.38	**8.00**	**TUT**
11/07/2023	8.30	**9.16**	**TUT**
01/22/2024	9.61	**12.52**	**TUT**
05/13/2024	13.19	**15.90**	**TUT**
11/05/2024	10.83	**14.50**	**TUT**
01/10/2025	14.15	**16.80**	**TUT**
02/13/2025	13.90	**17.40**	**TUT**
07/08/2025	14.03	**21.10**	**AL**
12/15/2025	14.05	**19.40**	**AL**



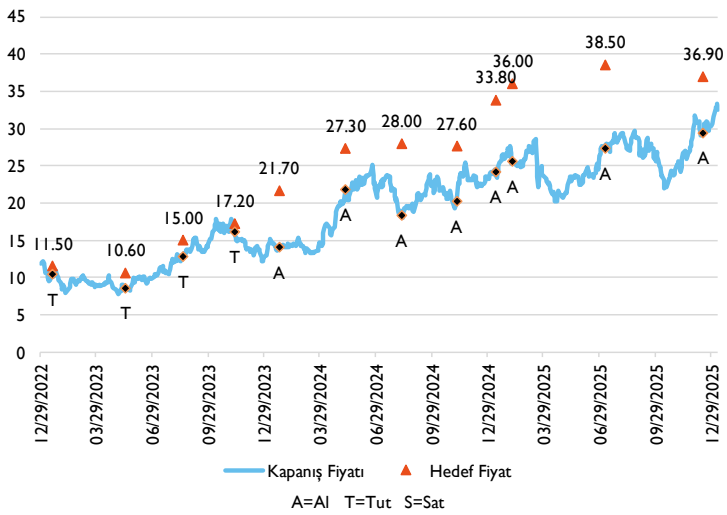
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TSKB.IS

TSKB.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	4.27	**4.02**	**TUT**
02/02/2023	3.76	**4.30**	**TUT**
05/04/2023	3.88	**4.45**	**TUT**
08/18/2023	6.50	**7.11**	**TUT**
11/01/2023	6.56	**7.25**	**TUT**
01/22/2024	7.46	**9.02**	**TUT**
05/03/2024	9.98	**10.35**	**TUT**
08/02/2024	12.25	**13.50**	**TUT**
01/10/2025	13.16	**13.45**	**TUT**
02/05/2025	12.88	**16.90**	**TUT**
07/08/2025	12.89	**17.80**	**AL**
12/15/2025	13.03	**16.70**	**AL**



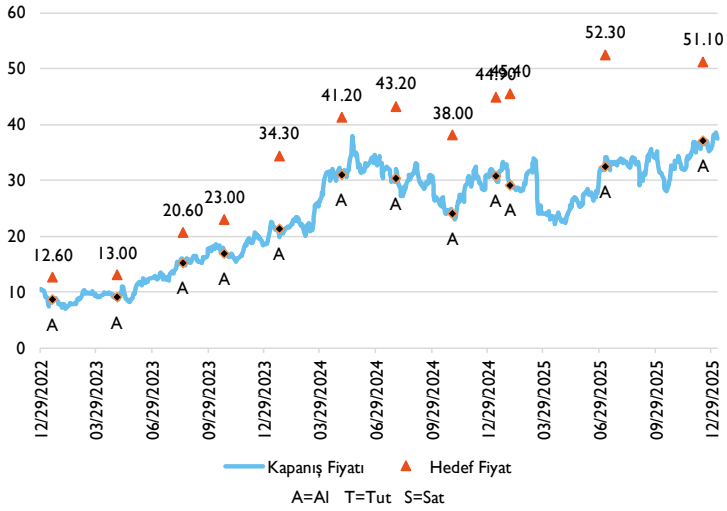
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği VAKBN.IS

VAKBN.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	10.45	**11.50**	**TUT**
05/16/2023	8.60	**10.60**	**TUT**
08/18/2023	12.81	**15.00**	**TUT**
11/10/2023	16.19	**17.20**	**TUT**
01/22/2024	14.03	**21.70**	**AL**
05/10/2024	21.76	**27.30**	**AL**
08/09/2024	18.32	**28.00**	**AL**
11/07/2024	20.20	**27.60**	**AL**
01/10/2025	24.12	**33.80**	**AL**
02/07/2025	25.58	**36.00**	**AL**
07/08/2025	27.30	**38.50**	**AL**
12/15/2025	29.40	**36.90**	**AL**



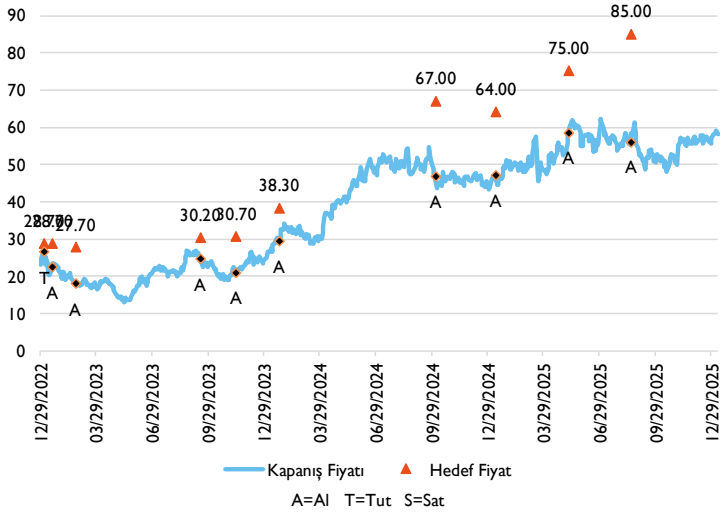
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği YKBNK.IS

YKBNK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	8.60	**12.60**	**AL**
05/02/2023	8.96	**13.00**	**AL**
08/18/2023	15.24	**20.60**	**AL**
10/25/2023	16.90	**23.00**	**AL**
01/22/2024	21.30	**34.30**	**AL**
05/03/2024	30.96	**41.20**	**AL**
07/31/2024	30.20	**43.20**	**AL**
11/01/2024	24.06	**38.00**	**AL**
01/10/2025	30.70	**44.90**	**AL**
02/03/2025	29.12	**45.40**	**AL**
07/08/2025	32.34	**52.30**	**AL**
12/15/2025	37.00	**51.10**	**AL**



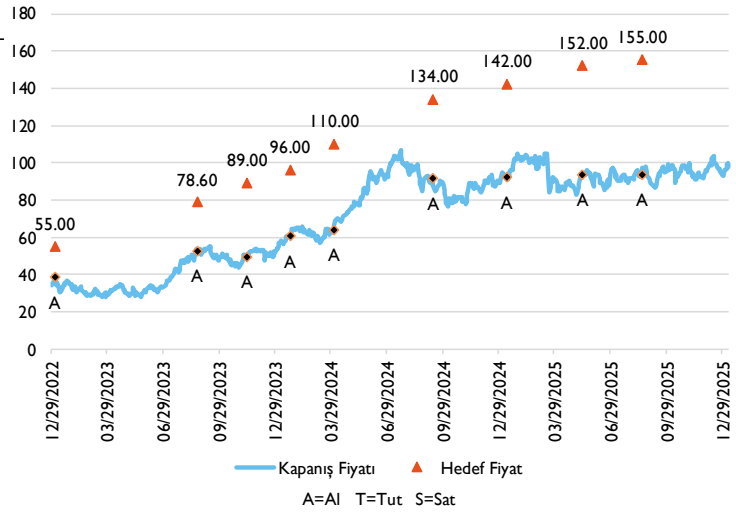
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TTKOM.IS

TTKOM.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/03/2023	26.36	**28.70**	**TUT**
01/17/2023	22.36	**28.70**	**AL**
02/23/2023	17.84	**27.70**	**AL**
09/15/2023	24.50	**30.20**	**AL**
11/13/2023	20.86	**30.70**	**AL**
01/22/2024	29.28	**38.30**	**AL**
10/04/2024	46.60	**67.00**	**AL**
01/10/2025	46.98	**64.00**	**AL**
05/09/2025	58.50	**75.00**	**AL**
08/19/2025	55.90	**85.00**	**AL**



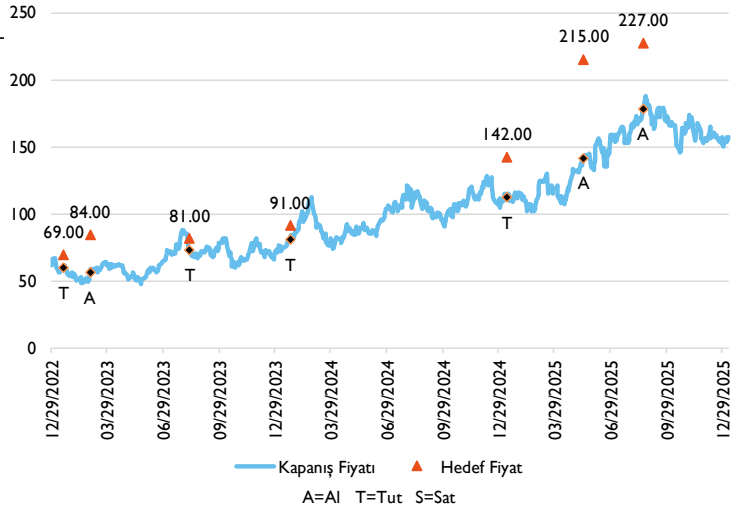
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TCELL.IS

TCELL.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/03/2023	38.36	**55.00**	**AL**
08/23/2023	52.50	**78.60**	**AL**
11/13/2023	49.30	**89.00**	**AL**
01/22/2024	60.23	**96.00**	**AL**
04/03/2024	63.86	**110.00**	**AL**
09/12/2024	91.18	**134.00**	**AL**
01/10/2025	91.96	**142.00**	**AL**
05/14/2025	93.31	**152.00**	**AL**
08/19/2025	93.45	**155.00**	**AL**



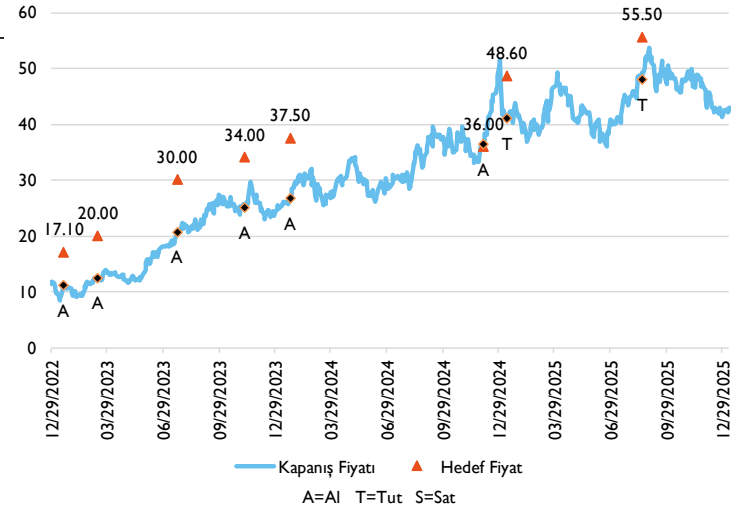
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği LOGO.IS

LOGO.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	59.79	**69.00**	**TUT**
03/01/2023	56.25	**84.00**	**AL**
08/11/2023	73.00	**81.00**	**TUT**
01/22/2024	80.52	**91.00**	**TUT**
01/10/2025	112.06	**142.00**	**TUT**
05/16/2025	141.17	**215.00**	**AL**
08/21/2025	178.00	**227.00**	**AL**



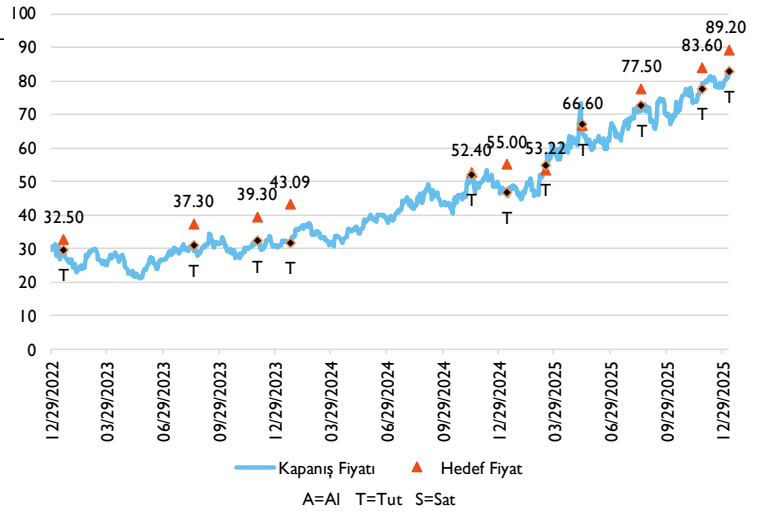
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği HTTBT.IS

HTTBT.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	11.13	**17.10**	**AL**
03/14/2023	12.53	**20.00**	**AL**
07/21/2023	20.70	**30.00**	**AL**
11/09/2023	25.05	**34.00**	**AL**
01/22/2024	26.73	**37.50**	**AL**
12/03/2024	36.32	**36.00**	**AL**
01/10/2025	41.00	**48.60**	**TUT**
08/19/2025	47.94	**55.50**	**TUT**



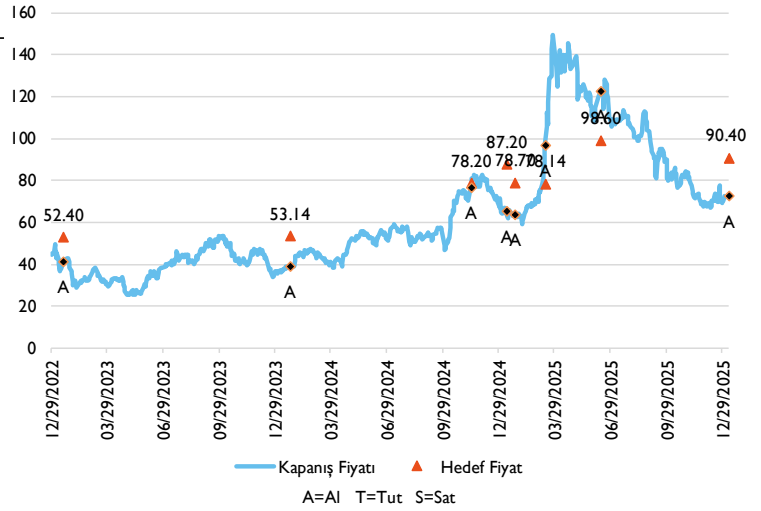
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ENKAI.IS

ENKAI.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	29.44	**32.50**	**TUT**
08/17/2023	30.67	**37.30**	**TUT**
11/29/2023	32.07	**39.30**	**TUT**
01/22/2024	31.63	**43.09**	**TUT**
11/13/2024	51.95	**52.40**	**TUT**
01/10/2025	46.55	**55.00**	**TUT**
03/14/2025	54.76	**53.22**	**TUT**
05/14/2025	66.85	**66.60**	**TUT**
08/18/2025	72.52	**77.50**	**TUT**
11/25/2025	77.40	**83.60**	**TUT**
01/08/2026	82.70	**89.20**	**TUT**



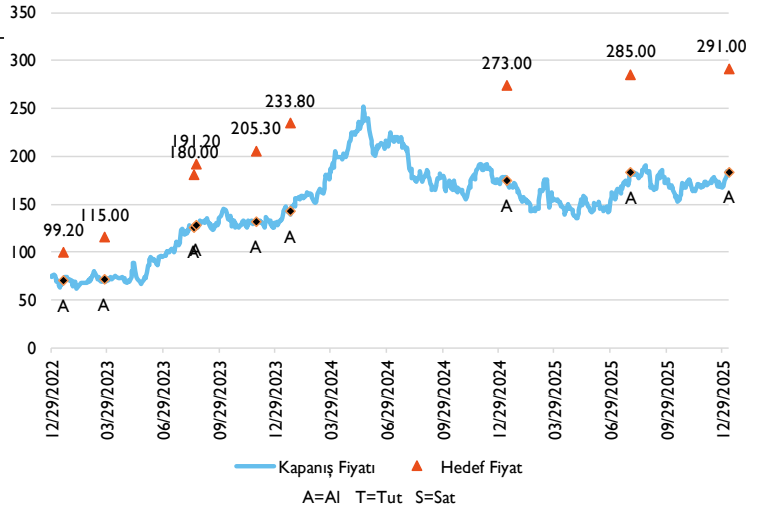
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TKFEN.IS

TKFEN.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	40.91	**52.40**	**AL**
01/22/2024	38.82	**53.14**	**AL**
11/13/2024	76.39	**78.20**	**AL**
01/10/2025	64.89	**87.20**	**AL**
01/24/2025	63.45	**78.70**	**AL**
03/14/2025	96.35	**78.14**	**AL**
06/13/2025	122.42	**98.60**	**AL**
01/08/2026	72.20	**90.40**	**AL**



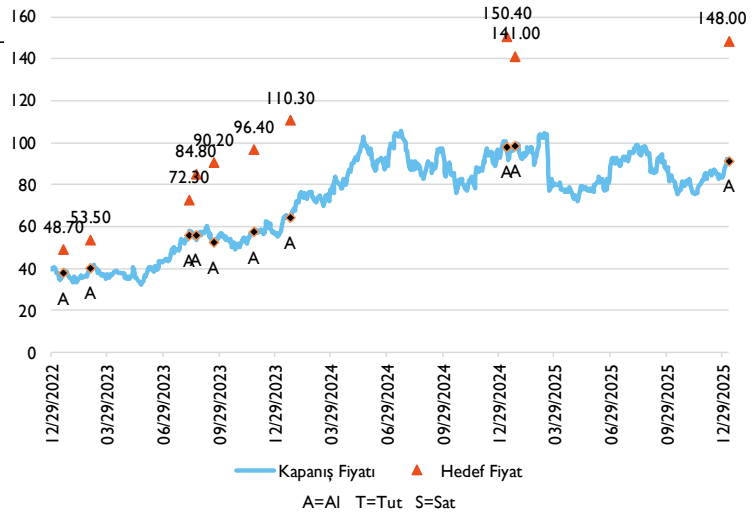
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği KCHOL.IS

KCHOL.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	69.37	**99.20**	**AL**
03/24/2023	70.95	**115.00**	**AL**
08/17/2023	125.58	**180.00**	**AL**
08/21/2023	127.98	**191.20**	**AL**
11/27/2023	131.01	**205.30**	**AL**
01/22/2024	141.96	**233.80**	**AL**
01/10/2025	174.36	**273.00**	**AL**
08/01/2025	182.40	**285.00**	**AL**
01/08/2026	183.00	**291.00**	**AL**



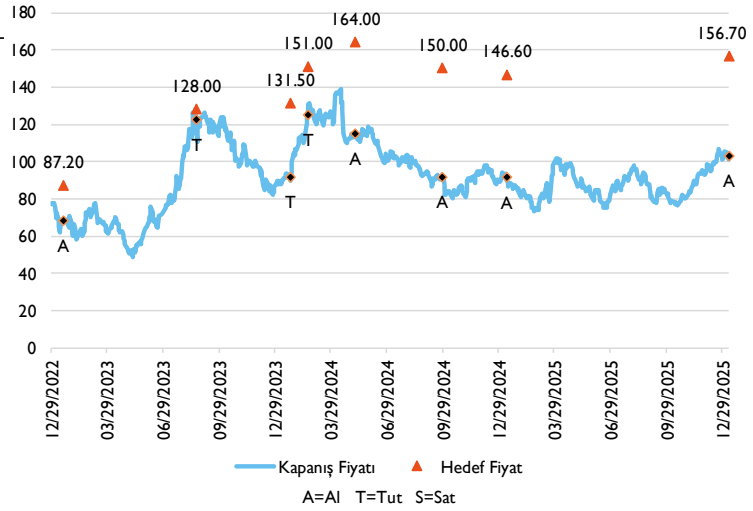
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği SAHOL.IS

SAHOL.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	37.31	**48.70**	**AL**
03/02/2023	39.97	**53.50**	**AL**
08/10/2023	55.36	**72.30**	**AL**
08/21/2023	55.69	**84.80**	**AL**
09/19/2023	52.23	**90.20**	**AL**
11/24/2023	57.04	**96.40**	**AL**
01/22/2024	64.14	**110.30**	**AL**
01/10/2025	97.68	**150.40**	**AL**
01/24/2025	98.36	**141.00**	**AL**
01/08/2026	91.05	**148.00**	**AL**



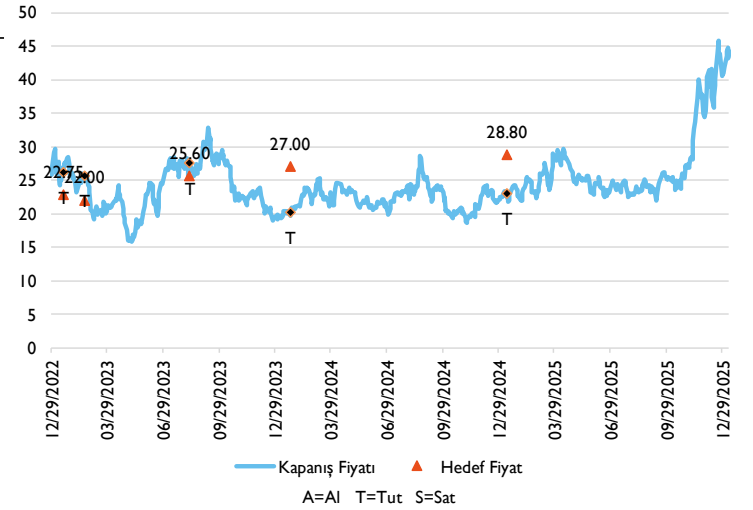
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ALARK.IS

ALARK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	68.15	**87.20**	**AL**
08/22/2023	122.19	**128.00**	**TUT**
01/22/2024	91.67	**131.50**	**TUT**
02/20/2024	124.86	**151.00**	**TUT**
05/08/2024	114.73	**164.00**	**AL**
09/27/2024	91.74	**150.00**	**AL**
01/10/2025	91.40	**146.60**	**AL**
01/08/2026	103.10	**156.70**	**AL**



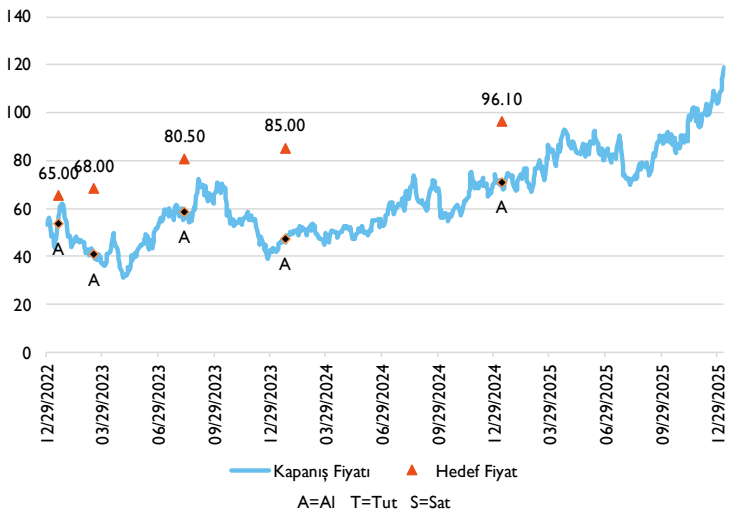
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TRALT.IS

TRALT.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	26.10	**22.75**	**TUT**
02/20/2023	25.70	**22.00**	**TUT**
08/11/2023	27.46	**25.60**	**TUT**
01/22/2024	20.10	**27.00**	**TUT**
01/10/2025	22.90	**28.80**	**TUT**



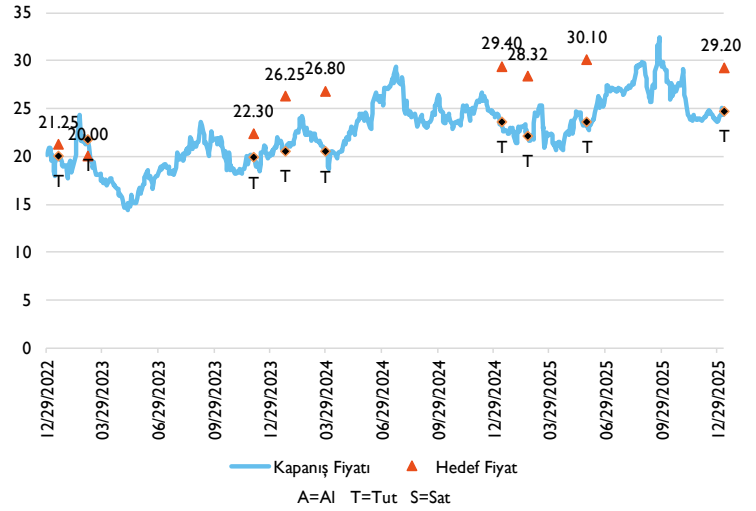
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TRMET.IS

TRMET.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	53.50	**65.00**	**AL**
03/16/2023	40.56	**68.00**	**AL**
08/11/2023	58.45	**80.50**	**AL**
01/22/2024	47.10	**85.00**	**AL**
01/10/2025	70.80	**96.10**	**AL**



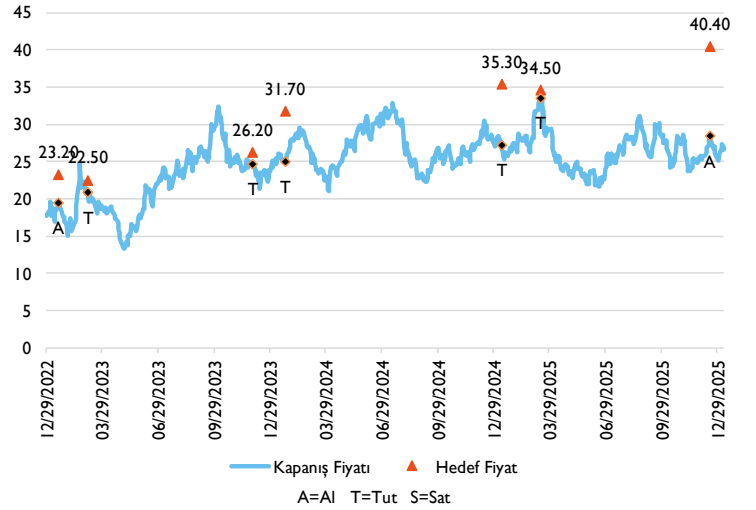
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği EREGL.IS

EREGL.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	20.01	**21.25**	**TUT**
03/06/2023	21.73	**20.00**	**TUT**
12/01/2023	19.87	**22.30**	**TUT**
01/22/2024	20.57	**26.25**	**TUT**
03/27/2024	20.46	**26.80**	**TUT**
01/10/2025	23.56	**29.40**	**TUT**
02/21/2025	22.17	**28.32**	**TUT**
05/29/2025	23.60	**30.10**	**TUT**
01/08/2026	24.72	**29.20**	**TUT**



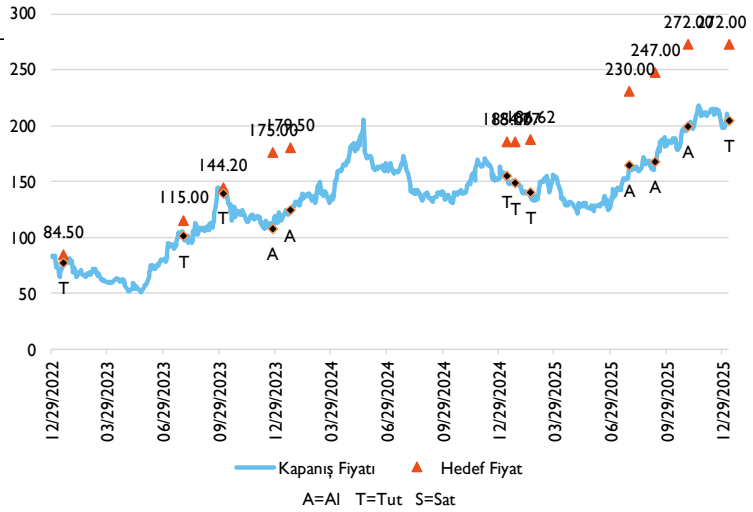
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği KRDMD.IS

KRDMD.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	19.40	**23.20**	**AL**
03/06/2023	20.87	**22.50**	**TUT**
11/30/2023	24.70	**26.20**	**TUT**
01/22/2024	24.96	**31.70**	**TUT**
01/10/2025	27.20	**35.30**	**TUT**
03/14/2025	33.46	**34.50**	**TUT**
12/16/2025	28.36	**40.40**	**AL**



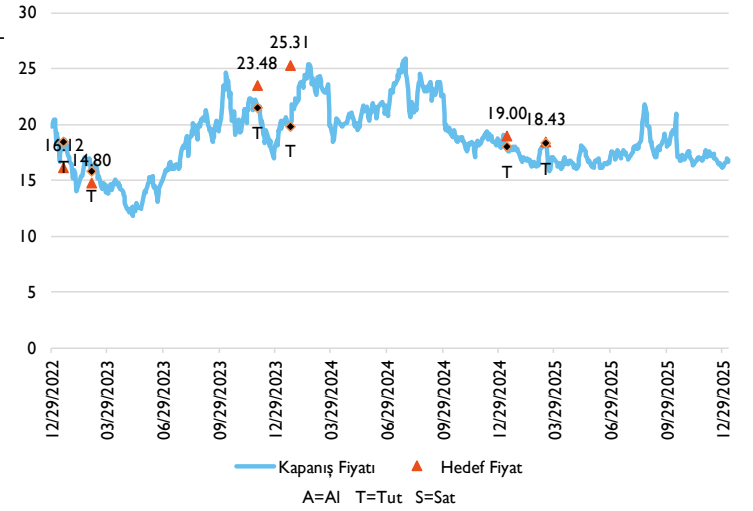
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AYGAZ.IS

AYGAZ.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	76.78	**84.50**	**TUT**
08/01/2023	100.55	**115.00**	**TUT**
10/04/2023	139.14	**144.20**	**TUT**
12/25/2023	107.10	**175.00**	**AL**
01/22/2024	123.56	**179.50**	**AL**
01/10/2025	154.21	**185.00**	**TUT**
01/24/2025	147.83	**184.77**	**TUT**
02/18/2025	139.68	**186.62**	**TUT**
07/30/2025	164.00	**230.00**	**AL**
09/10/2025	167.50	**247.00**	**AL**
11/03/2025	198.50	**272.00**	**AL**
01/08/2026	204.10	**272.00**	**TUT**



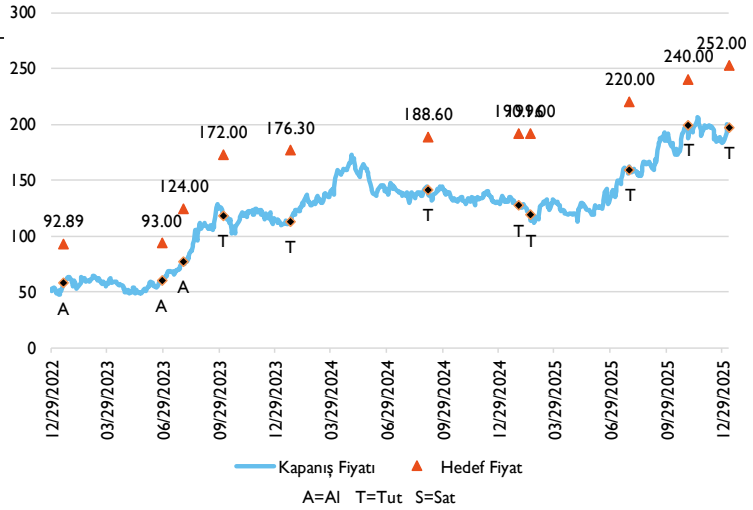
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği PETKM.IS

PETKM.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	18.42	**16.12**	**TUT**
03/03/2023	15.84	**14.80**	**TUT**
11/29/2023	21.44	**23.48**	**TUT**
01/22/2024	19.85	**25.31**	**TUT**
01/10/2025	18.01	**19.00**	**TUT**
03/14/2025	18.28	**18.43**	**TUT**



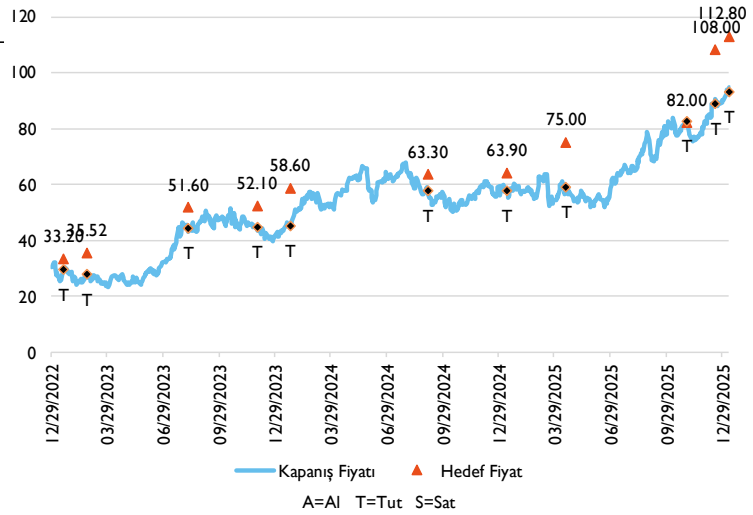
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TUPRS.IS

TUPRS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	57.35	**92.89**	**AL**
06/26/2023	59.94	**93.00**	**AL**
08/01/2023	76.86	**124.00**	**AL**
10/04/2023	117.54	**172.00**	**TUT**
01/22/2024	112.29	**176.30**	**TUT**
09/03/2024	141.22	**188.60**	**TUT**
01/29/2025	127.07	**190.96**	**TUT**
02/18/2025	118.26	**191.00**	**TUT**
07/30/2025	158.66	**220.00**	**TUT**
11/03/2025	198.70	**240.00**	**TUT**
01/08/2026	196.70	**252.00**	**TUT**



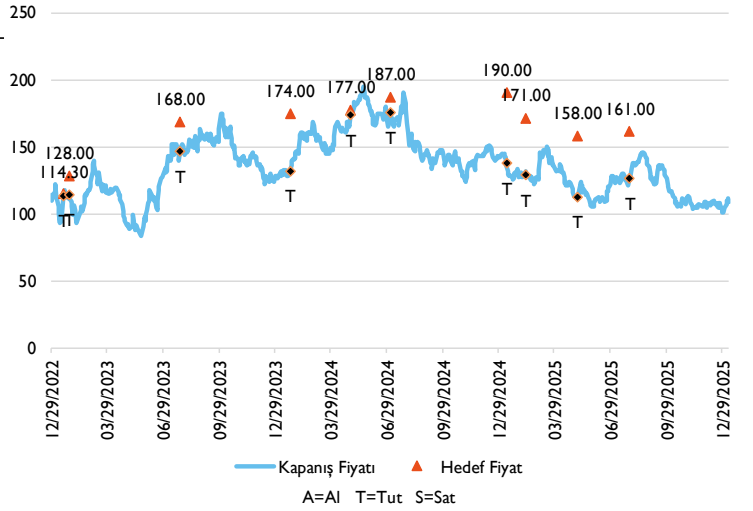
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ENJSA.IS

ENJSA.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	29.42	**33.20**	**TUT**
02/24/2023	27.76	**35.52**	**TUT**
08/09/2023	44.31	**51.60**	**TUT**
11/29/2023	44.64	**52.10**	**TUT**
01/22/2024	45.08	**58.60**	**TUT**
09/03/2024	57.64	**63.30**	**TUT**
01/10/2025	57.55	**63.90**	**TUT**
04/17/2025	58.88	**75.00**	**TUT**
10/31/2025	82.50	**82.00**	**TUT**
12/17/2025	88.70	**108.00**	**TUT**
01/08/2026	92.80	**112.80**	**TUT**



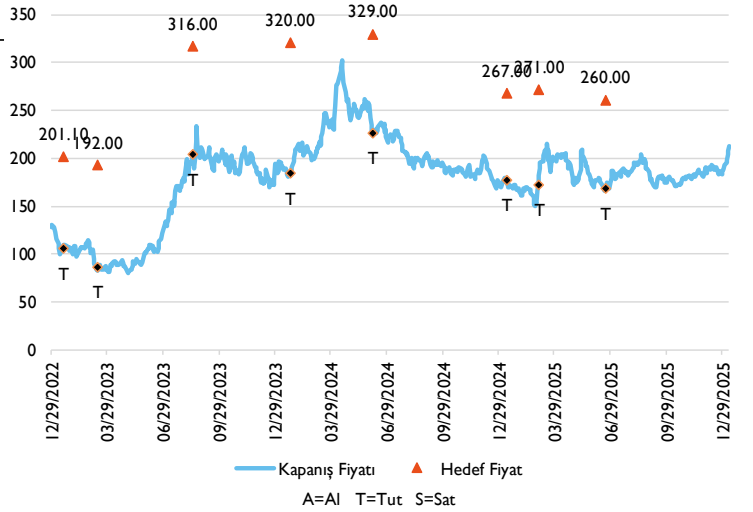
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ARCLK.IS

ARCLK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	113.05	**114.30**	**TUT**
01/26/2023	113.63	**128.00**	**TUT**
07/26/2023	145.88	**168.00**	**TUT**
01/22/2024	131.50	**174.00**	**TUT**
04/30/2024	173.00	**177.00**	**TUT**
07/04/2024	175.00	**187.00**	**TUT**
01/10/2025	137.20	**190.00**	**TUT**
02/10/2025	128.40	**171.00**	**TUT**
05/05/2025	112.30	**158.00**	**TUT**
07/30/2025	125.70	**161.00**	**TUT**



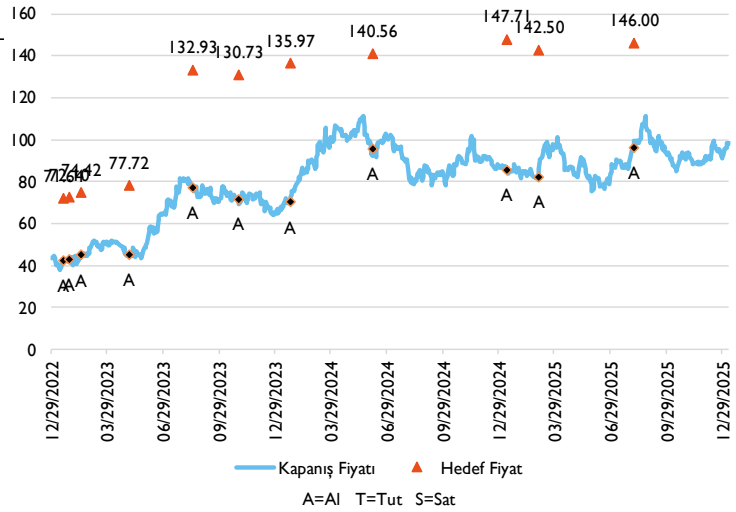
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği DOAS.IS

DOAS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	105.00	**201.10**	**TUT**
03/14/2023	86.12	**192.00**	**TUT**
08/16/2023	202.91	**316.00**	**TUT**
01/22/2024	183.36	**320.00**	**TUT**
06/05/2024	226.07	**329.00**	**TUT**
01/10/2025	176.94	**267.00**	**TUT**
03/04/2025	172.00	**271.00**	**TUT**
06/20/2025	167.60	**260.00**	**TUT**



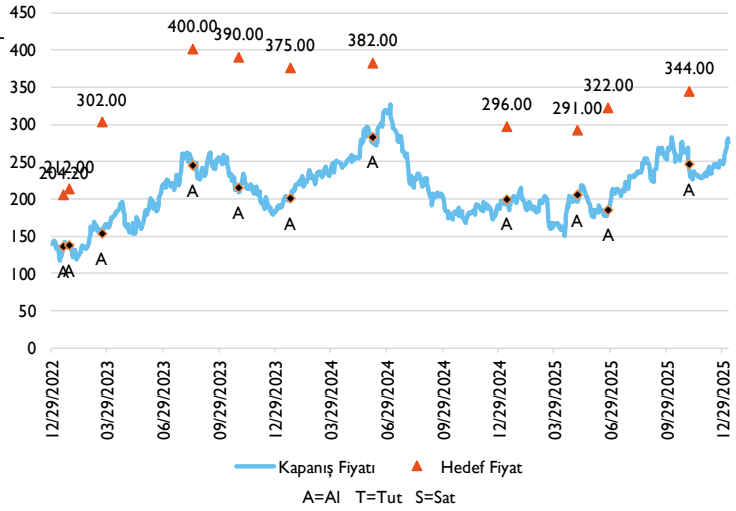
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği FROTO.IS

FROTO.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	42.28	**71.64**	**AL**
01/26/2023	42.43	**72.10**	**AL**
02/15/2023	44.64	**74.42**	**AL**
05/04/2023	44.71	**77.72**	**AL**
08/16/2023	76.65	**132.93**	**AL**
10/30/2023	71.46	**130.73**	**AL**
01/22/2024	69.91	**135.97**	**AL**
06/05/2024	95.28	**140.56**	**AL**
01/10/2025	85.14	**147.71**	**AL**
03/04/2025	81.82	**142.50**	**AL**
08/06/2025	96.09	**146.00**	**AL**



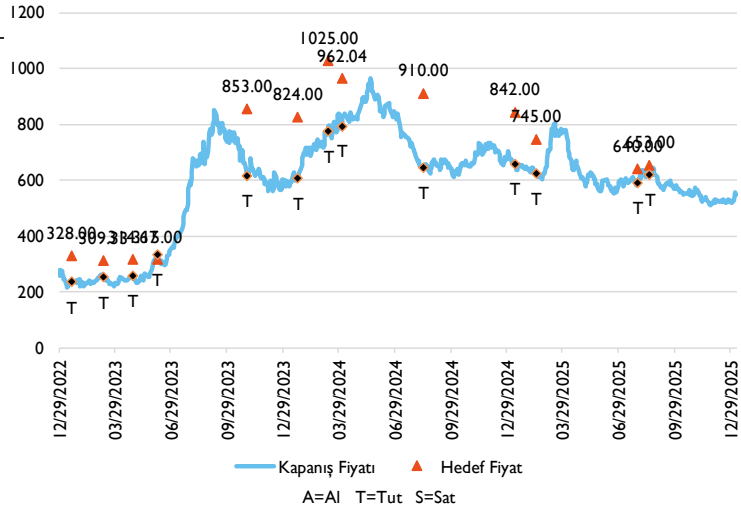
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TOASO.IS

TOASO.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	135.38	**204.20**	**AL**
01/26/2023	136.63	**212.00**	**AL**
03/20/2023	153.12	**302.00**	**AL**
08/16/2023	243.78	**400.00**	**AL**
10/30/2023	214.54	**390.00**	**AL**
01/22/2024	199.83	**375.00**	**AL**
06/05/2024	282.91	**382.00**	**AL**
01/10/2025	199.18	**296.00**	**AL**
05/05/2025	204.20	**291.00**	**AL**
06/25/2025	184.70	**322.00**	**AL**
11/04/2025	245.30	**344.00**	**AL**



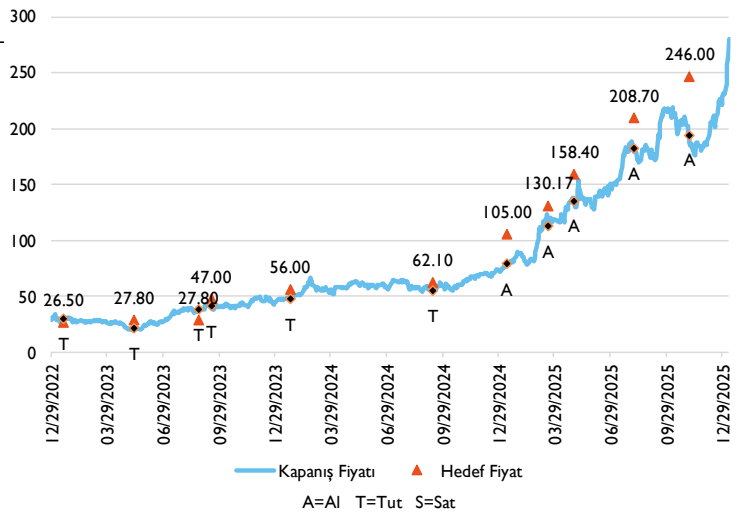
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TTRAK.IS

TTRAK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	233.00	**328.00**	**TUT**
03/10/2023	251.10	**309.33**	**TUT**
04/27/2023	257.30	**314.67**	**TUT**
06/06/2023	332.22	**315.00**	**TUT**
10/31/2023	615.52	**853.00**	**TUT**
01/22/2024	603.80	**824.00**	**TUT**
03/12/2024	772.80	**1025.00**	**TUT**
04/03/2024	791.83	**962.04**	**TUT**
08/14/2024	642.63	**910.00**	**TUT**
01/10/2025	656.10	**842.00**	**TUT**
02/14/2025	620.82	**745.00**	**TUT**
07/30/2025	589.00	**640.00**	**TUT**
08/19/2025	617.50	**653.00**	**TUT**



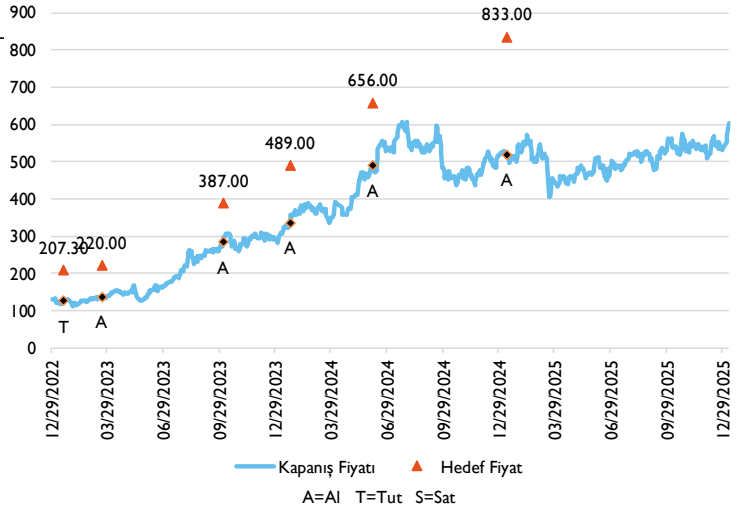
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ASELS.IS

ASELS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	29.31	**26.50**	**TUT**
05/12/2023	20.53	**27.80**	**TUT**
08/25/2023	37.60	**27.80**	**TUT**
09/15/2023	40.62	**47.00**	**TUT**
01/22/2024	46.98	**56.00**	**TUT**
09/11/2024	54.74	**62.10**	**TUT**
01/10/2025	78.25	**105.00**	**AL**
03/19/2025	112.16	**130.17**	**AL**
04/30/2025	134.83	**158.40**	**AL**
08/06/2025	181.37	**208.70**	**AL**
11/05/2025	193.85	**246.00**	**AL**



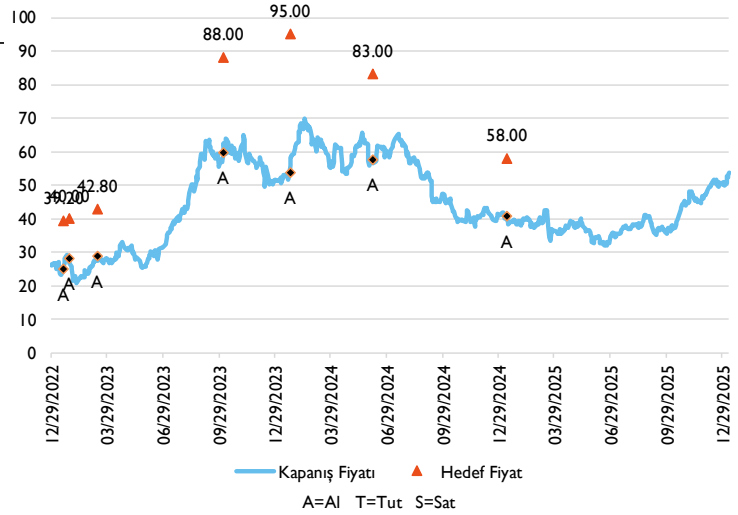
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği BIMAS.IS

BIMAS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	124.77	**207.30**	**TUT**
03/20/2023	136.04	**220.00**	**AL**
10/05/2023	282.22	**387.00**	**AL**
01/22/2024	334.60	**489.00**	**AL**
06/05/2024	488.11	**656.00**	**AL**
01/10/2025	516.47	**833.00**	**AL**
04/20/2025		**821.00**	**AL**



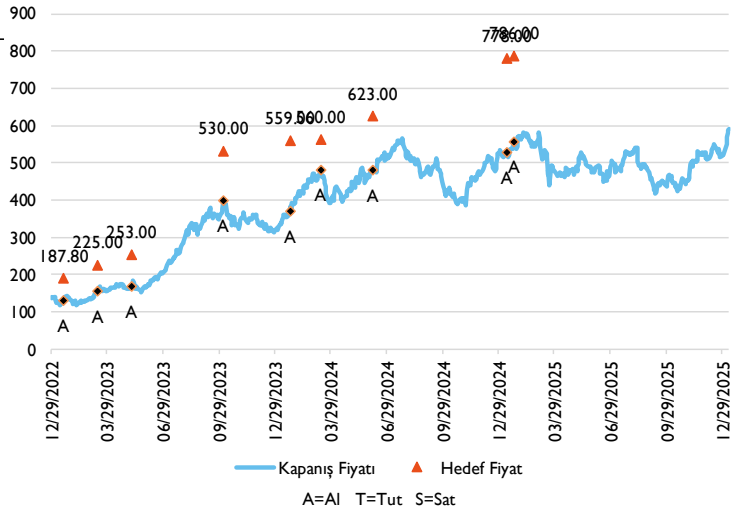
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği SOKM.IS

SOKM.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	24.75	**39.20**	**AL**
01/26/2023	28.05	**40.00**	**AL**
03/13/2023	28.69	**42.80**	**AL**
10/05/2023	59.58	**88.00**	**AL**
01/22/2024	53.55	**95.00**	**AL**
06/05/2024	57.42	**83.00**	**AL**
01/10/2025	40.50	**58.00**	**AL**



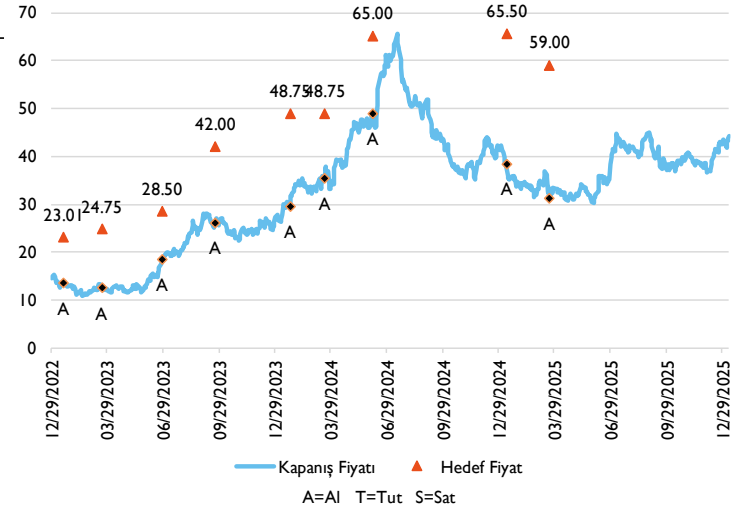
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği MGROS.IS

MGROS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	130.09	**187.80**	**AL**
03/14/2023	153.31	**225.00**	**AL**
05/08/2023	167.94	**253.00**	**AL**
10/05/2023	398.01	**530.00**	**AL**
01/22/2024	367.54	**559.00**	**AL**
03/12/2024	480.62	**560.00**	**AL**
06/05/2024	478.63	**623.00**	**AL**
01/10/2025	525.25	**778.00**	**AL**
01/22/2025	555.60	**786.00**	**AL**



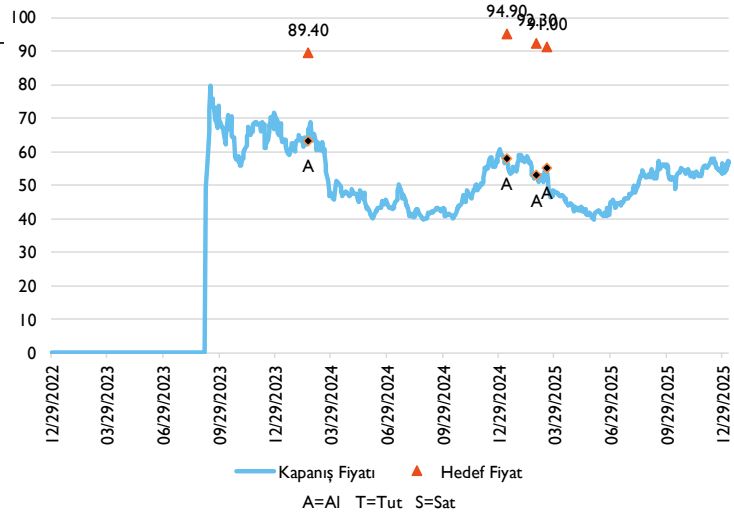
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği MAVI.IS

MAVI.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	13.43	**23.01**	**AL**
03/20/2023	12.44	**24.75**	**AL**
06/27/2023	18.39	**28.50**	**AL**
09/22/2023	26.09	**42.00**	**AL**
01/22/2024	29.48	**48.75**	**AL**
03/19/2024	35.36	**48.75**	**AL**
06/05/2024	48.72	**65.00**	**AL**
01/10/2025	38.35	**65.50**	**AL**
03/21/2025	31.11	**59.00**	**AL**



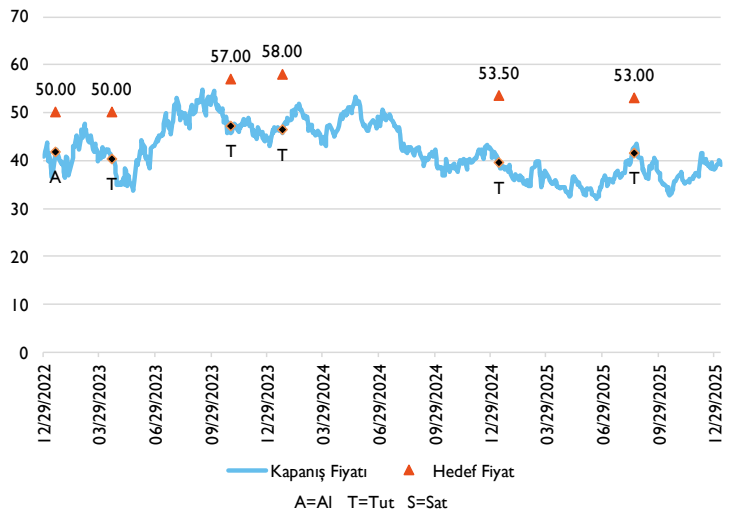
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği EBEBK.IS

EBEBK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
02/21/2024	63.24	**89.40**	**AL**
01/10/2025	57.91	**94.90**	**AL**
02/28/2025	52.80	**92.30**	**AL**
03/17/2025	55.06	**91.00**	**AL**



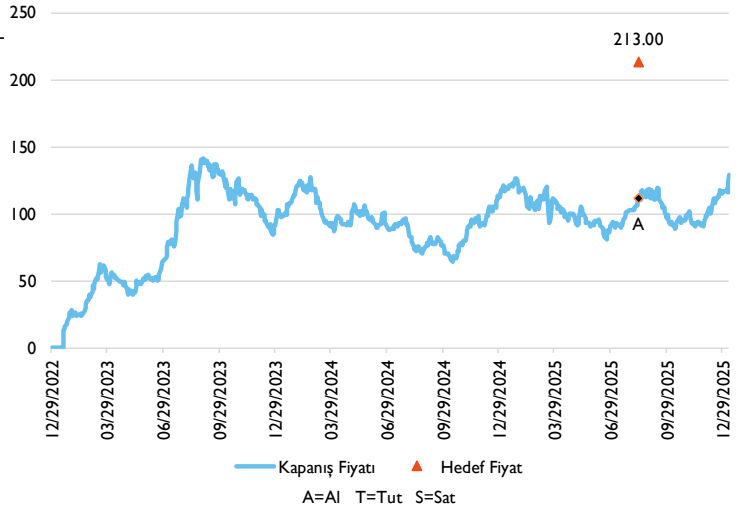
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği SISE.IS

SISE.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	41.66	**50.00**	**AL**
04/18/2023	40.25	**50.00**	**TUT**
10/30/2023	47.15	**57.00**	**TUT**
01/22/2024	46.27	**58.00**	**TUT**
01/10/2025	39.51	**53.50**	**TUT**
08/19/2025	41.48	**53.00**	**TUT**



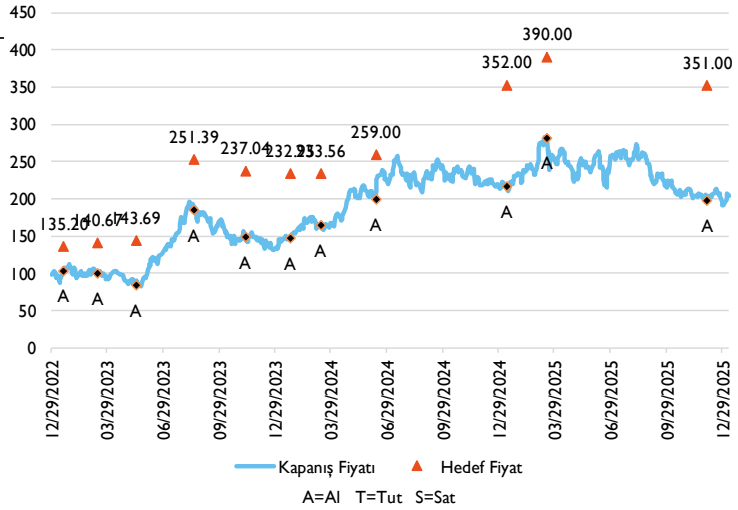
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ASTOR.IS

ASTOR.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
08/13/2025	111.18	**213.00**	**AL**



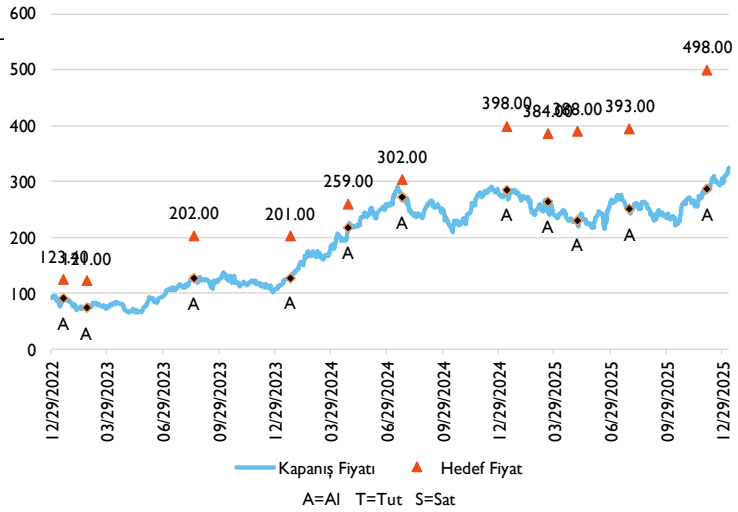
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği PGSUS.IS

PGSUS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	103.00	**135.20**	**AL**
03/14/2023	98.94	**140.67**	**AL**
05/15/2023	82.99	**143.69**	**AL**
08/18/2023	184.12	**251.39**	**AL**
11/10/2023	147.93	**237.04**	**AL**
01/22/2024	146.60	**232.95**	**AL**
03/12/2024	163.37	**233.56**	**AL**
06/10/2024	198.40	**259.00**	**AL**
01/10/2025	216.20	**352.00**	**AL**
03/17/2025	281.25	**390.00**	**AL**
12/04/2025	197.30	**351.00**	**AL**



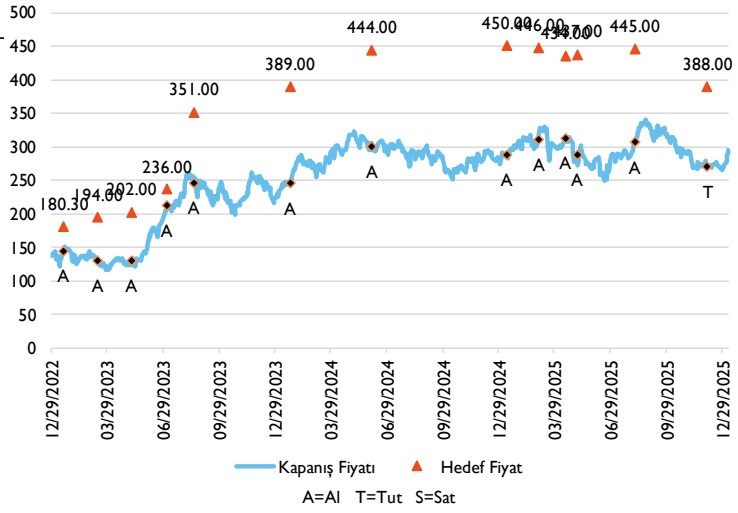
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TAVHL.IS

TAVHL.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	89.80	**123.40**	**AL**
02/23/2023	72.60	**121.00**	**AL**
08/18/2023	126.00	**202.00**	**AL**
01/22/2024	126.40	**201.00**	**AL**
04/26/2024	217.10	**259.00**	**AL**
07/23/2024	270.00	**302.00**	**AL**
01/10/2025	284.50	**398.00**	**AL**
03/18/2025	263.00	**384.00**	**AL**
05/05/2025	229.90	**388.00**	**AL**
07/30/2025	249.00	**393.00**	**AL**
12/04/2025	284.75	**498.00**	**AL**



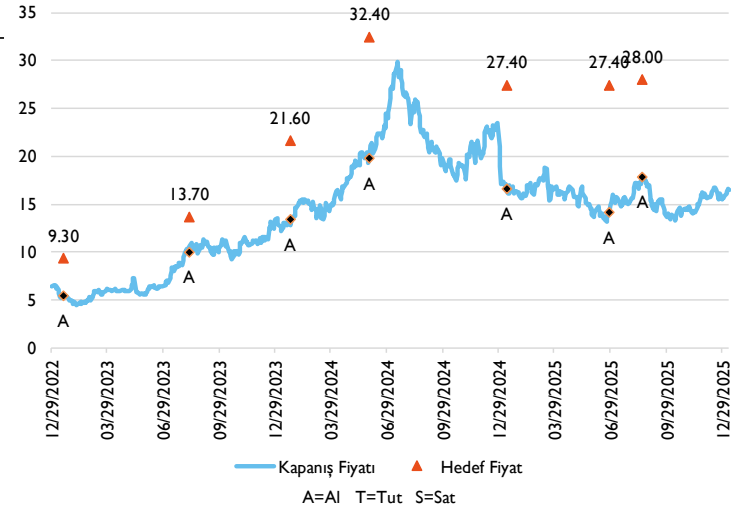
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği THYAO.IS

THYAO.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	143.99	**180.30**	**AL**
03/14/2023	129.24	**194.00**	**AL**
05/08/2023	129.73	**202.00**	**AL**
07/05/2023	211.50	**236.00**	**AL**
08/18/2023	245.59	**351.00**	**AL**
01/22/2024	244.47	**389.00**	**AL**
06/04/2024	298.93	**444.00**	**AL**
01/10/2025	286.72	**450.00**	**AL**
03/04/2025	309.92	**446.00**	**AL**
04/16/2025	312.36	**434.00**	**AL**
05/05/2025	287.20	**437.00**	**AL**
08/07/2025	305.85	**445.00**	**AL**
12/04/2025	270.00	**388.00**	**TUT**



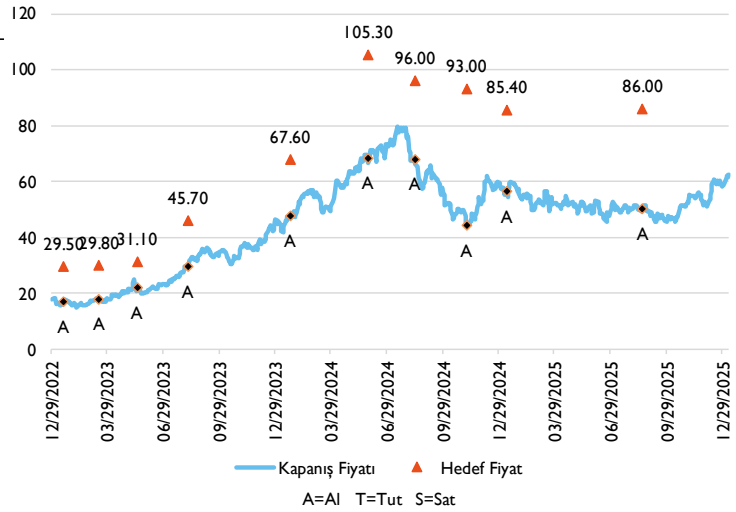
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AEFES.IS

AEFES.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	5.44	**9.30**	**AL**
08/10/2023	10.01	**13.70**	**AL**
01/22/2024	13.40	**21.60**	**AL**
05/31/2024	19.73	**32.40**	**AL**
01/10/2025	16.58	**27.40**	**AL**
06/26/2025	14.11	**27.40**	**AL**
08/20/2025	17.83	**28.00**	**AL**



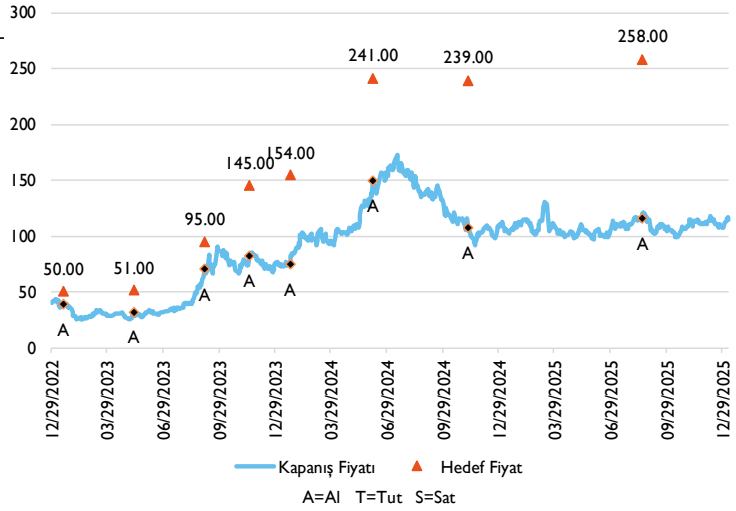
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği CCOLA.IS

CCOLA.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	17.01	**29.50**	**AL**
03/16/2023	17.82	**29.80**	**AL**
05/17/2023	21.85	**31.10**	**AL**
08/08/2023	29.59	**45.70**	**AL**
01/22/2024	47.46	**67.60**	**AL**
05/28/2024	68.28	**105.30**	**AL**
08/13/2024	67.91	**96.00**	**AL**
11/05/2024	44.18	**93.00**	**AL**
01/10/2025	56.36	**85.40**	**AL**
08/20/2025	50.00	**86.00**	**AL**



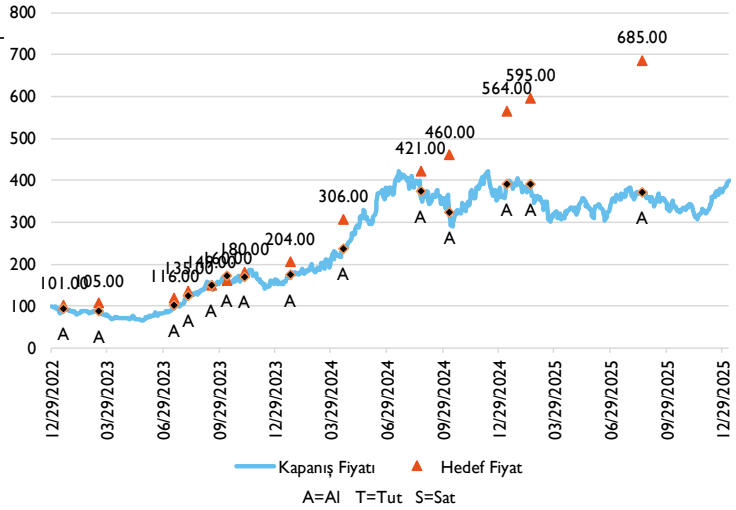
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ULKER.IS

ULKER.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	38.72	**50.00**	**AL**
05/12/2023	31.91	**51.00**	**AL**
09/05/2023	69.83	**95.00**	**AL**
11/17/2023	81.86	**145.00**	**AL**
01/22/2024	74.50	**154.00**	**AL**
06/06/2024	148.91	**241.00**	**AL**
11/08/2024	107.45	**239.00**	**AL**
08/20/2025	115.20	**258.00**	**AL**



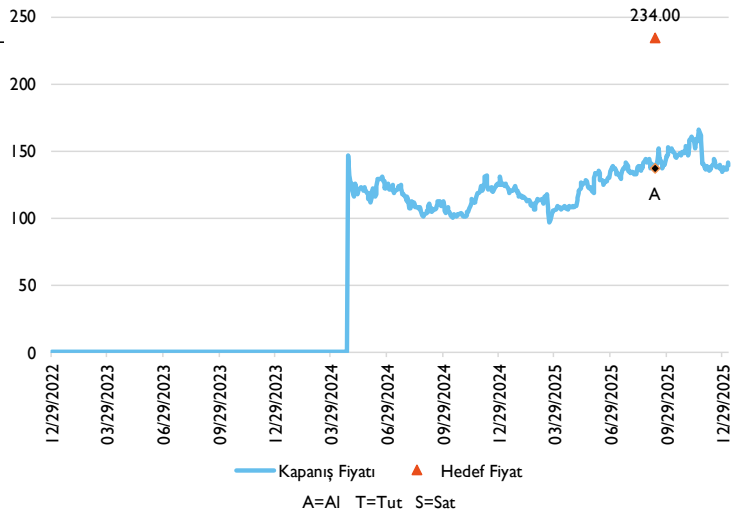
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği MPARK.IS

MPARK.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	91.76	**101.00**	**AL**
03/16/2023	86.64	**105.00**	**AL**
07/17/2023	100.80	**116.00**	**AL**
08/09/2023	123.07	**135.00**	**AL**
09/15/2023	148.12	**149.00**	**AL**
10/11/2023	170.67	**160.00**	**AL**
11/08/2023	168.82	**180.00**	**AL**
01/22/2024	172.08	**204.00**	**AL**
04/18/2024	235.69	**306.00**	**AL**
08/22/2024	372.21	**421.00**	**AL**
10/09/2024	321.25	**460.00**	**AL**
01/10/2025	388.00	**564.00**	**AL**
02/18/2025	389.00	**595.00**	**AL**
08/19/2025	369.50	**685.00**	**AL**



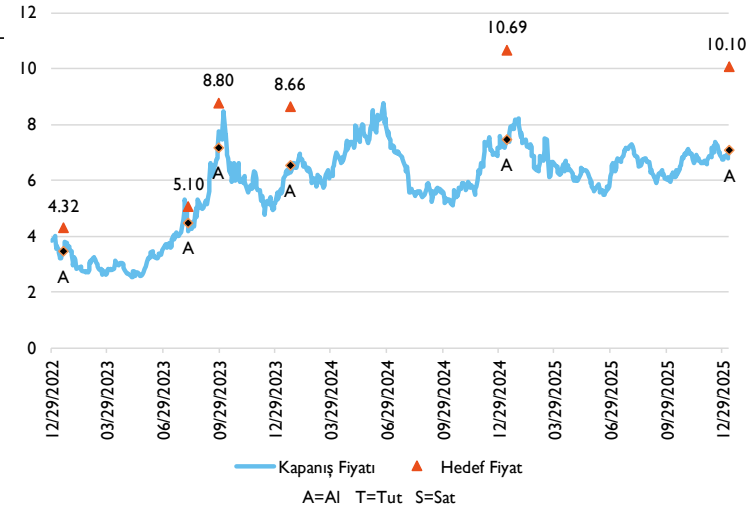
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği RGYAS.IS

RGYAS.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
09/09/2025	136.42	**234.00**	**AL**



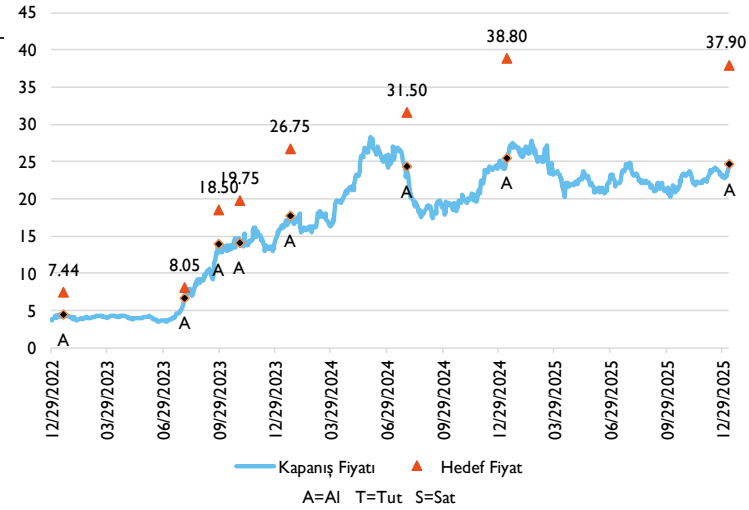
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AKGRT.IS

AKGRT.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	3.49	**4.32**	**AL**
08/09/2023	4.52	**5.10**	**AL**
09/27/2023	7.19	**8.80**	**AL**
01/22/2024	6.55	**8.66**	**AL**
01/10/2025	7.49	**10.69**	**AL**
01/09/2026	7.09	**10.10**	**AL**



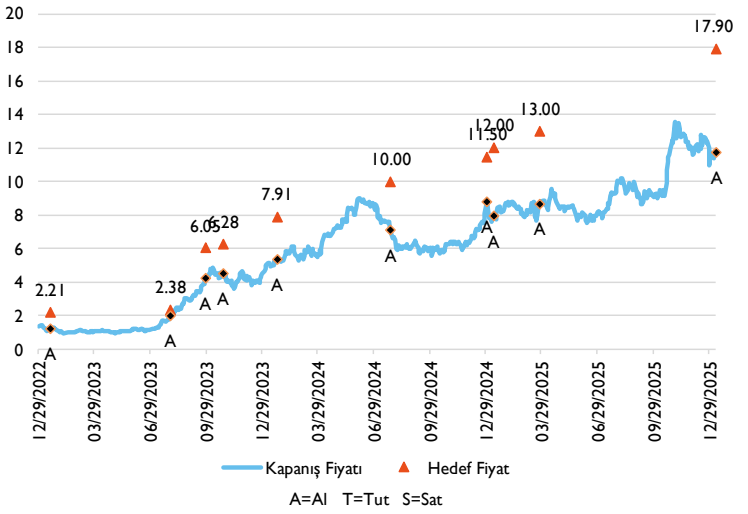
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ANSGR.IS

ANSGR.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	4.49	**7.44**	**AL**
08/03/2023	6.68	**8.05**	**AL**
09/27/2023	13.83	**18.50**	**AL**
10/31/2023	14.11	**19.75**	**AL**
01/22/2024	17.71	**26.75**	**AL**
07/31/2024	24.33	**31.50**	**AL**
01/10/2025	25.43	**38.80**	**AL**
01/09/2026	24.56	**37.90**	**AL**



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

TURSG.IS Tarih	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	1.24	**2.21**	**AL**
08/01/2023	2.03	**2.38**	**AL**
09/27/2023	4.22	**6.05**	**AL**
10/26/2023	4.52	**6.28**	**AL**
01/22/2024	5.34	**7.91**	**AL**
07/26/2024	7.11	**10.00**	**AL**
12/30/2024	8.81	**11.50**	**AL**
01/10/2025	7.94	**12.00**	**AL**
03/26/2025	8.67	**13.00**	**AL**
01/09/2026	11.73	**17.90**	**AL**



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, 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 yanıltıcı 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
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Sok Marketler	D

Turkiye Sigorta	D
Ulker Biskuvi	D
Ebebek	D
Oba Makarna	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 zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ &

Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

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

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

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

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.

Telif hakkı 2026 UNLU & Co Tüm hakları saklıdır.