

16 Aralık 2025

Kardemir

Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz.

- Değerleme ve olası yurtiçi destekleyici faktörler doğrultusunda "AL" tavsiyesine yükseltiyoruz:** Kardemir için tavsiyemizi "TUT"tan "AL"a yükseltiyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 40,4 TL'ye (önceki: 34,5 TL) çıkarıyoruz. Bu, mevcut hisse fiyatına kıyasla yaklaşık %50 yükseliş potansiyeline denk gelmektedir. Revizyonumuz; (1) 2026–2027 mali yılları için ton başına FAVÖK varsayımlarımızda sınırlı yukarı yönlü güncellemeyi, (2) Mart 2026 civarında kısmi darboğaz gevşemesi beklentimiz doğrultusunda 2026–2027 hacim varsayımlarımızdaki hafif artışı ve (3) güncellenen makroekonomik girdileri yansıtmaktadır. Son bir ayda hisse fiyatında gözlenen toparlanmaya rağmen, Kardemir hisseleri son bir yıllık dönemde belirgin bir şekilde zayıf performans sergilemiş; bu süreçte BIST-100 endeksinin %21, BIST-Sınai endeksinin %16 gerisinde kalırken, USD bazında %27 değer kaybetmiştir. Genel olarak, operasyonel toparlanmanın daha net hale gelmesi ve yurtiçi talep koşullarındaki iyileşme ile birlikte risk-getiri profilinin daha cazip hale geldiğini düşünüyoruz; bununla birlikte küresel çelik döngüsüne ilişkin riskleri göz önünde bulundurmaya devam ediyoruz. Tahminlerimize göre hisse, 4.0x 2026T FD/FAVÖK çarpanı seviyesinde işlem görmekte olup, bu oran hem 5 yıllık tarihsel medyanına (~6x) hem de bölgesel benzer şirketlere kıyasla belirgin bir iskonto içermektedir.
- Küresel görünüm temkinli duruşu gerektiriyor:** Çin kaynaklı arz fazlası, SKDM (Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması) kaynaklı ticaret kaymaları ve zayıf seyreden küresel fiyatlama ortamı somut riskler olup yakından izlenmelidir. Söz konusu faktörler analizimize büyük ölçüde dâhil edilmiş durumdadır. Bu faktörler, Kardemir'in kısa vadeli performansı açısından yukarı yönlü potansiyelin sınırını belirlerken, yalnızca makro dinamiklere dayalı güçlü bir yapısal yeniden değerlendirme varsayımımızı engellemektedir. Öte yandan, bu küresel riskler şirketin operasyonel iyileşme sürecini ve yerel fırsatlardan faydalanma kabiliyetini ortadan kaldırmamakta. Değerlendirmemizde bu unsurları, değerlendirme çarpanları ve marjlar üzerinde baskı oluşturan faktörler olarak ele alıyoruz, ancak mevcut fiyat seviyelerinde hisseyi dışlamak için yeterli nedenler olarak görmüyoruz.
- Operasyonel kaldıraç ile yurtiçi kaynaklı toparlanma potansiyeli:** Hedef fiyat revizyonunun ötesinde, aşağıdan yukarıya bir iyileşme beklentisi ve Türkiye uzun çelik talep dinamiklerinde yukarıdan aşağıya bir dönüşüm öngörüsü görüşümüzü giderek daha fazla desteklenmekte. Daha destekleyici bir yurtiçi ortam, daha gevşek para politikası duruşu ve devam eden yeniden inşa/kentsel dönüşüm faaliyetlerinin katkısıyla zaman içinde yurtiçi tüketimin kademeli olarak artmasına olanak tanıyacaktır. Baz senaryomuzda, kapasite kullanım oranlarındaki artış, birim maliyetlerdeki düşüş ile ürün karması ve fiyatlama disiplini içinde istikrar sayesinde 2026–2027 mali yılları boyunca kârlılığın iyileşmesini öngörüyoruz.
- Türkiye talebi ve politika desteği sınırlı ancak destekleyici:** Önümüzdeki birkaç yıl için Türkiye uzun çelik talebinde yukarı yönlü potansiyel görmekteyiz. Ağırlıklı olarak daha destekleyici bir finansman ortamı, TOKİ kaynaklı sosyal konut projeleri, kentsel dönüşüm faaliyetleri ile altyapı ve sanayi yatırımlarından oluşan proje hattının etkisi bu görünümü desteklemekte. Söz konusu dinamiklerin, Kardemir'in temel uzun çelik ürünlerine (kütük, inşaat demiri, profil) olan maruziyeti göz önüne alındığında, doğrudan olumlu katkısı olmasını bekliyoruz. Politika tarafı da ılımlı bir destek sunmaktadır. 2025 yılında Dahilde İşleme Rejimi'nin (DİR) belirli çelik girdileri için sıkılaştırılması, ihracat odaklı üreticiler açısından yurtiçi tedarik tabanını yukarı çekmekte ve vergisiz ithal yarı mamul çeliğin yerel fiyatları aşağı yönlü baskılamasına yönelik alanı daraltmaktadır. Tek başına güçlü bir katalizör olmasa da, bu düzenlemenin talep görünürlüğünü sınırlı ölçüde iyileştirmesini ve entegre üreticiler için tampon işlevi görmesini bekliyoruz.
- Şirkete özgü iyileşmeler ve ürün karması iyileşmesi:** Kardemir, demiryolu rayları, ray tekerlekleri ve özel profiller gibi katma değerli ürünlere odaklanarak, tamamen standart inşaat demiri ve kütükten uzaklaşması, ürün portföyünü çeşitlendirmeyi ve ton başına ortalama FAVÖK'ü artırmayı hedeflemesinin bir göstergesi. Bu dönüşüm bir süredir uygulanmakta olup, bugüne kadar katkısı sınırlı olsa da, son dönemde kaydedilen ilerleme cesaret verici. TCDD ve diğer altyapı projelerinden gelen yeni siparişlerin hayata geçirilmesiyle somut yukarı yönlü bir potansiyel görmekteyiz. Söz konusu ürün karması iyileşmesi, Kardemir'e üretimin bir kısmında daha iyi fiyat ve marj elde etme olanağı sağlarken, emtia olan uzun çelik piyasaları baskı altındayken daha az rekabetçi nişlere yönelme esnekliği sunmakta.

Tavsiye:

AL

önceki: TUT

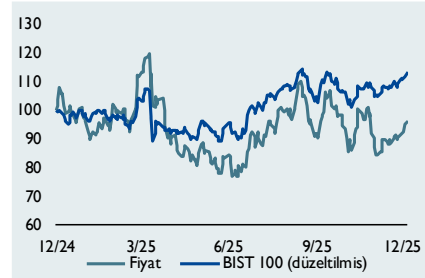
Hedef Fiyat: **TL 40.4** (önceki: TL 34.5)

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

Hisse verileri

Hisse kodu	KRDMD.IS
Sektör	Emtia
Fiyat	TL 27.20
Piyasa değeri (TLm)	21,222
Şirket değeri (TLm)	26,183
Piyasa değeri (USDm)	498
Şirket değeri (USDm)	614
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	41.18
Halka açıklık (%)	89

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	14.2	0.2	-10.8
Endekse göre (%)	5.3	-3.8	-21.1

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & Co

Görelle fiyat grafiği 16 Aralık 2025 tarihinde 11,456 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Tavsiye Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
F/K (x)	n.m.	13.1	10.6	n.m.	n.m.	10.9
FD/FAVÖK(x)	n.m.	3.0	4.5	7.4	6.4	4.0
FD/satış (x)	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	0.4
Temettü verimi (%)	12.1	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0

Oran analizi	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Sermaye verimliliği (%)	55.6	4.8	5.1	(5.2)	(1.0)	4.1
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	62.3	12.9	4.2	2.7	3.7	7.2
Brüt marj (%)	32.4	7.7	4.2	5.4	7.2	9.9
FAVÖK marjı (%)	33.1	9.4	6.2	7.4	9.3	11.1
FVÖK marjı (%)	31.5	6.6	3.1	3.4	5.1	7.9
Net kar marjı (%)	26.1	2.0	3.1	(5.4)	(1.1)	3.2
Net borç/FAVÖK (x)	(0.6)	0.2	(0.8)	0.6	1.3	0.9
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	10.5	(10.1)	(1.0)	9.3	10.7	12.2

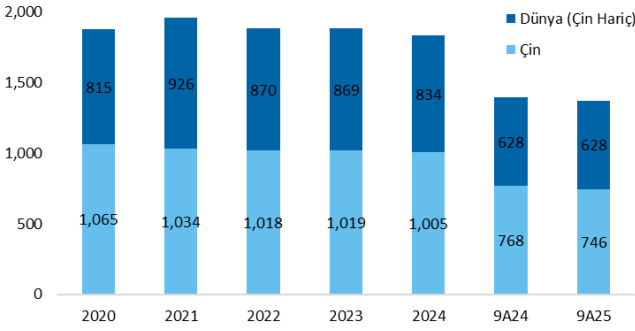
Kar ve zarar	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Net satışlar	14,765	54,168	74,529	56,500	64,025	88,175
Büyüme oranı (yıllık)	96%	267%	38%	-24%	13%	38%
Brüt kar	4,782	4,177	3,161	3,053	4,616	8,691
FAVÖK	4,891	5,105	4,633	4,187	5,976	9,782
Büyüme oranı (yıllık)	293%	4%	-9%	-10%	43%	64%
FVÖK	4,645	3,599	2,292	1,946	3,248	6,927
Büyüme oranı (yıllık)	355%	-23%	-36%	-15%	67%	113%
Diğer gelir/gider	288	(814)	(6,546)	(2,918)	(2,388)	(2,128)
Finansman geliri/gideri	(466)	504	4,414	(451)	(560)	(800)
Vergi öncesi kar	4,467	3,289	160	(1,422)	300	4,000
Vergi	(614)	(2,181)	2,133	(1,609)	(977)	(1,200)
Efektif vergi oranı	14%	66%	n.m.	n.m.	n.m.	30%
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	(0)	(0)	(0)	0
Net kar	3,853	1,108	2,293	(3,031)	(677)	2,800
Büyüme oranı (yıllık)	n.m.	-71%	107%	n.m.	-78%	n.m.
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	1,140	1,140	1,140	1,140	1,140	1,140
Hisse başı net kar (TL)	3.38	0.97	2.01	(2.66)	(0.59)	2.46
Hisse başı temettü (TL)	0.88	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00
Temettü ödeme oranı	26%	23%	0%	0%	0%	0%

Nakit akışı	2023	2024	2025 T	2026 T	Bilanço	2023	2024	2025 T	2026 T
FVÖK	2,292	1,946	3,248	6,927	Nakit	6,870	3,507	2,472	4,355
Amortisman ve itfa giderleri	2,342	2,241	2,721	2,758	Dönen varlıklar	36,404	39,244	36,946	47,894
İşletme sermayesindeki değişim	(2,086)	(187)	8,082	2,539	Maddi duran varlıklar	49,528	62,588	66,415	68,198
Ödenen vergiler	2,133	(1,609)	(977)	(1,200)	Maddi olmayan duran varlıklar	156	318	366	398
Toplam yatırım harcaması	(2,089)	(2,612)	(3,834)	(4,541)	Duran varlıklar	50,173	63,519	67,572	69,471
Yatırım harcaması/hasılat	2.8%	4.6%	6.0%	5.1%	Toplam Varlıklar	86,577	102,764	104,518	117,365
Serbest nakit akışı	6,763	152	(6,924)	1,405	Kısa vadeli yükümlülükler	27,758	30,044	25,378	34,176
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	9%	0%	-11%	2%	Uzun vadeli yükümlülükler	5,624	8,204	12,034	13,283
					Özkaynaklar	53,195	64,516	67,106	69,906
					Toplam Kaynaklar	86,577	102,764	104,518	117,365
Ödenen temettüler	(250)	0	0	0	Net işletme sermayesi	9,710	9,523	17,606	20,145
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	4,664	(6,027)	(5,272)	(1,116)	Net nakit (borç)	3,688	(2,339)	(7,611)	(8,127)

Kaynak: ÜNLÜ Tahminleri & Şirket finansalları, Ünlü & Co. tahminleri, * rakamlar Şirketin tamamını (A, B ve D grubu paylar dahil) yansıtmaktadır.

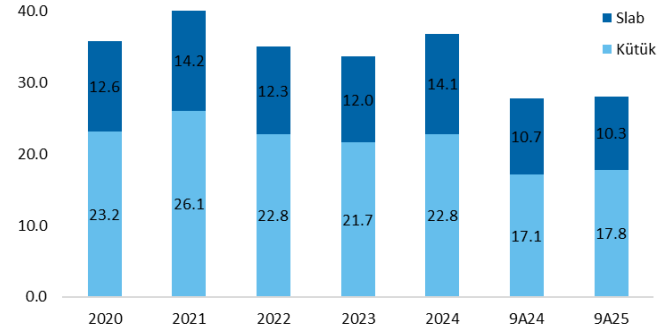
Özet Sektör Grafikleri

Tablo 1: Dünya Ham Çelik Üretimi (m ton)



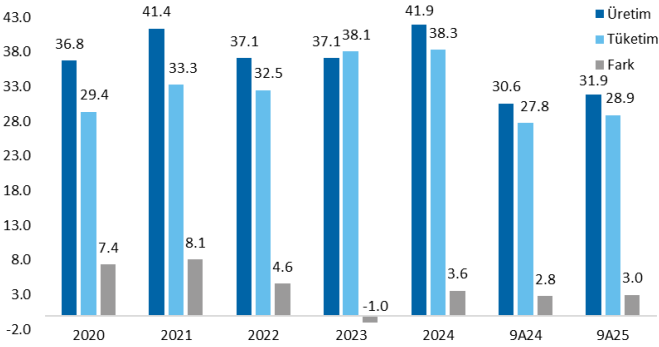
Kaynak: TÇÜD

Tablo 2: Türkiye Çelik Üretimi (m ton)



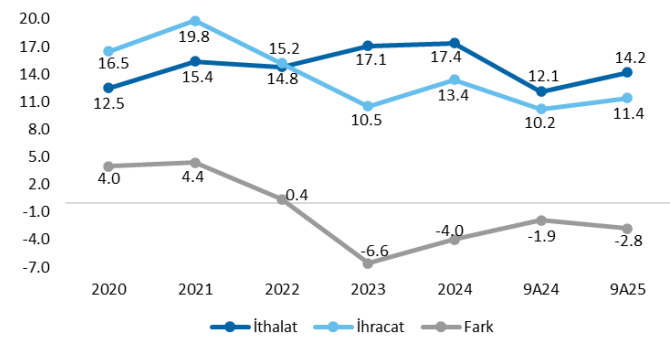
Kaynak: TÇÜD

Tablo 3: Türkiye Nihai Mamul Dengesi (m ton)



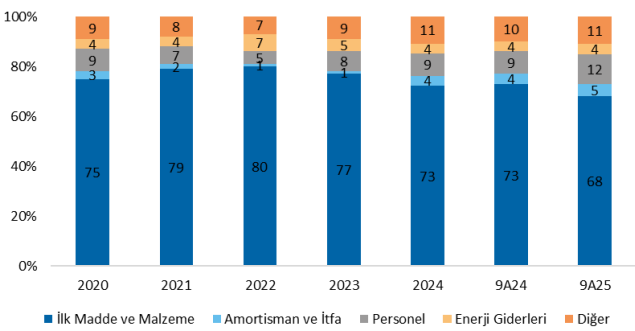
Kaynak: TÇÜD

Tablo 4: Türkiye Çelik İhracat - İthalatı (m ton)



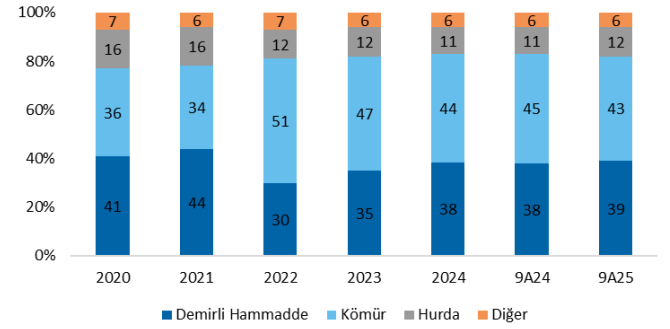
Kaynak: TÇÜD

Tablo 5: Kardemir Üretim Girdileri Dağılımı



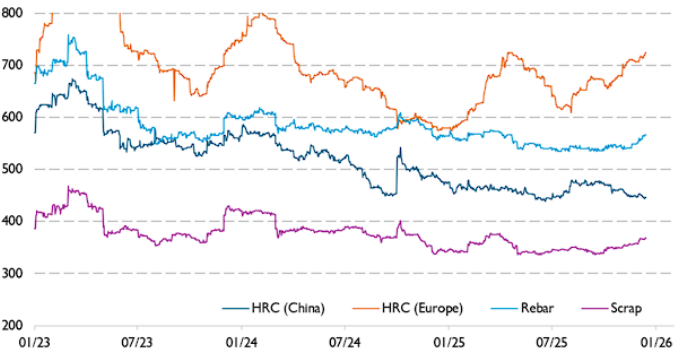
Kaynak: Şirket

Tablo 6: Kardemir İlk Madde ve Malzeme Dağılımı



Kaynak: Şirket

Tablo 7: Ürün fiyatları



Kaynak: Bloomberg

Tablo 8: Hurda – Demir Cevheri Farkı



Kaynak: Bloomberg

Bahsi geçen şirketler
Kardemir <KRDMD TL, AI>

Beyan Eki

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

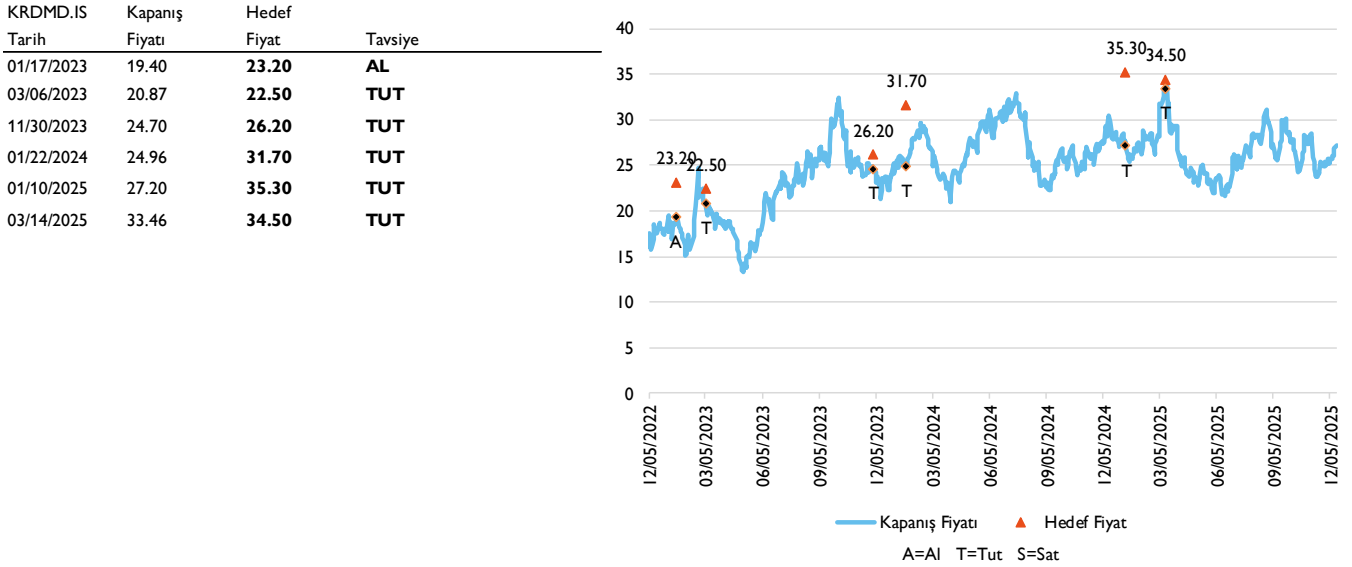
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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

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

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

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



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	70	28	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

AI (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka

açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef fiyat: TL40.4/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: FY26T ve FY27T hedef FD/VAFÖK çarpanı

Riskler: Yukarı yönlü riskler; varsayımlarımızın üzerinde bir inşaat toparlanmasının hacim ve fiyatları desteklemesi, daha yüksek katma değerli ray/tekerlek ve özel çelik ürünlerinin payının daha hızlı artması sayesinde ürün karmasının beklenenden hızlı iyileşmesi ve projelerde daha erken/daha büyük ihale/sözleşme kazanılmasını içermektedir. Daha elverişli bir dış ticaret ortamı da gerçekleşen fiyatları (realization) destekleyebilir. Aşağı yönlü riskler ise; küresel çelik fiyatlarında yeniden zayıflama, Türkiye’de inşaat talebini zedeleyebilecek bir makro bozulma, olumsuz politika gelişmeleri (daha zayıf koruma mekanizmaları/fiyat tavanları), girdi maliyetlerinde şoklar ve kritik yatırım (capex) projelerinde gecikmeler, bütçe aşırımları veya uygulama/operasyonel icrada aksamalar olarak öne çıkmaktadır.

*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
Kardemir	Yoktur

Uyarı ve Gizlilik Notu

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

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

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

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co’nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co’nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi 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.