

29 Nisan 2024

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Kervan Gıda Sanayi 4Ç23'de piyasa beklentilerinin üzerinde TL378m net kar açıkladı
- Arçelik 1Ç24'te piyasa beklentilerinin altında net kar açıkladı
- Garanti 1Ç24 Sonuçları

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü haftalık veriler – TL kredilerde trend büyüme %36'a geriledi
- İç hat bileti tavan fiyatı yükseltildi
- Ülker, iştiraki Onem Gıda ile birleşme kararı almıştır
- Logo 90 bin lot hisse geri alımı yaptı
- MLP Sağlık 20 bin lot hisse geri alımı yaptı
- Kervan Gıda 39 bin lot hisse geri alımı yaptı

**Araştırma**  
Ünlü Araştırma 0212 367 3636 unluresearch@e.unluco.com

### Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	10,732	2.39%	2,446
BIST 100	9,916	2.05%	3,549

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Nis-24	10,778	2.40%	289,888
Haz-24	11,508	1.60%	142,579

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ENKAI	5.0%	36.59
EKGYO	4.8%	74.28
ISCTR	4.6%	221.49

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	2.0%	18.8%	32.7%
MSCI EM	1.3%	5.9%	1.7%
Hang Seng	0.9%	14.8%	4.4%
Brasil-Bovespa	1.5%	-0.8%	-5.7%
Russia-RTS	0.7%	5.6%	9.5%
India-Sensex 30	0.7%	3.5%	2.8%
China-Shangai	0.8%	15.2%	4.6%
S. Africa-JSE	1.4%	1.8%	-2.0%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.4%	-0.4%	1.4%
S&P 500	1.0%	3.2%	6.6%
FTSE 100	0.8%	6.9%	5.4%
Euro Stoxx 50 Pr	1.4%	7.6%	10.9%
DAX	1.4%	7.4%	8.7%
CAC 40	0.9%	6.6%	7.3%
IBEX	1.6%	12.2%	10.6%
Nikkei	0.8%	4.3%	13.1%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	89.5	0.6%	16.2%
Altın (\$/oz)	2347.2	0.7%	13.3%
Gümüş (\$/t oz)	27.5	-0.4%	10.8%
Bakır (\$/lb)	462.4	2.1%	16.0%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.51	-0.1%	10.2%
EUR/USD	1.07	0.1%	-3.0%
Döviz sepeti	33.73	0.0%	3.6%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	44.70%	-0.4%	420.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	123.629	6.9%	2.2%
US (10-yıllık)		4.7%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Kervan Gıda Sanayi 4Ç23'de piyasa beklentilerinin üzerinde TL378m net kar açıkladı:** (Piyasa: TL191m; Ünlü: TL205m). Şirketin satış gelirleri 4Ç23'de yıllık bazda %52 artarak TL2,101m olmuştur (Piyasa: TL2,545m; Ünlü: TL2,681m). FAVÖK rakamı ise 4Ç23'de geçen yılın aynı dönemine göre %166 artışla TL337m olarak gerçekleşirken (Piyasa: TL410m; Ünlü: TL442m) çeyrek bazda ise %2 gerileme göstermiştir. Net karda beklentinin üzerinde gerçekleşme vergi gelirinden kaynaklandı. Yılın ilk çeyreğinde şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 6.9 puan artış göstererek %16.1 olmuştur. Enflasyon muhasebesine göre güncellenmiş finansallarda önceki finansallara göre net satış %12 artarken FAVÖK %28 geriledi. Şirket 438m TL parasal kazanç elde etti. Net kar, artan amortisman maliyeti etkisiyle %50 daraldı ve 323 m TL seviyesinde gerçekleşti. Cuma günü hissede görülen düşüşün ardından Kervan Gıda'nın bugün nötr tepki vermesini bekleriz. Finansallar sonrası tahminlerimizi güncelleyeceğiz.

Finansal Sonuçlar: Kervan Gıda Sanayi Enflasyon Düzeltmesi Yapılmamış												Enflasyon Düzeltmesi- Öncesi ve Sonrası												
TlM	4Ç22					3Ç23		4Ç23		y/y		ç/ç		Beklentiler		% Sapma		2022	2023	y/y	TlM	2023		
	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Önce					Sonra	Değ. %	
Net satış	1.380	2.084	2.101	52%	1%	2.681	2.545	-22%	-17%	4.840	7.315	51%	Net satış	7.315	8.207	12%	Net satış	7.315	8.207	12%				
FAVÖK	127	344	337	166%	-2%	442	410	-24%	-18%	626	1.172	87%	FAVÖK	1.172	846	-28%	FAVÖK	1.172	846	-28%				
FAVÖK marjı	9.2%	16.5%	16.1%	6.9pp	-0.5pp	16.5%	16.1%	12.9%	16.0%	3.1pp	12.9%	16.0%	FAVÖK marjı	16.0%	10.3%	-5.7pp	FAVÖK marjı	16.0%	10.3%	-5.7pp				
Net kar	138	168	378	175%	125%	205	191	84%	98%	408	644	58%	Net kar	644	323	-50%	Net kar	644	323	-50%				
Net marj	10.0%	8.1%	18.0%	8.0pp	10.0pp	7.7%	7.5%	8.4%	8.8%	0.4pp	8.4%	8.8%	Net marj	8.8%	3.9%	0.0pp	Net marj	8.8%	3.9%	0.0pp				

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

Kaynak: Şirket verileri

**Arçelik 1Ç24'te piyasa beklentilerinin altında net kar açıkladı:** Arcelik 1Ç24'te, yüksek vergi ve finansal giderler nedeniyle, piyasa beklentilerinin altında TL395m net kar açıkladı (Piyasa: TL1.550m; Ünlü: TL2.076m). Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %69 aşağıdadır.

- Şirketin satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %5 artarak TL72.265m olmuştur (Piyasa: TL72.145m; Ünlü: TL71.400m). 1Ç24'de uluslararası satışlar zayıf kalmaya devam etti (%3 y/y düşüş), yurtiçi satışlar ise güçlü talebin etkisiyle reel olarak yıllık %18 arttı.
- FAVÖK marjı, hammadde maliyetlerindeki düşüş nedeniyle, geçen yılın aynı dönemine göre 0,6 puan artış göstererek %7,9 olmuştur. FAVÖK ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %13 artışla TL5.711m olarak gerçekleşmiştir (Piyasa: TL5.717m; Ünlü: TL5.712m).
- Arçelik, artan borçlanma maliyetleri nedeniyle, TL4,6 milyar tutarında net finansal gider (kur farkı giderleri dahil) kaydetmiştir (1Ç24'te 2,6 milyar TL idi). Ayrıca, şirketin efektif vergi oranı 1Ç24'te %58'e yükselmiş ve bu da karlılığa zarar vermiştir.
- İşletme sermayesi/Satışlar 1Ç24'te azalırken (%23,4 vs. 1Ç23:%24,2) ve Net borç ise 61,1 milyar TL (Net Borç/FAVÖK 2,65x) olarak gerçekleşmiştir (2023'te 62 milyar TL'ye (2,67x)).

Şirket yönetimi, 2024 beklentilerini korudu: Türkiye operasyonlarının TL bazında (enflasyon düzeltmesi sonrası) sabit kalmasını (2023'te %0); uluslararası satışların (döviz bazında) %2 civarında artmasını (2023'te -6%) ve FAVÖK marjının ~%8 (%7,8 2023'te) civarında gerçekleşmesini beklemekte.

Arcelik için TUT tavsiyemizi TL174 hedef değer ile koruyoruz. Devam eden global ekonomik yavaşlama ve beyaz eşya talebinde gözlenen zayıflık, şirketin faaliyetleri üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir. 1Ç24 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde hafif olumsuz bir etki yaratmasını beklemiyoruz.

### Finansal Sonuçlar: Arçelik

TlM	1Ç23			1Ç24			y/y		Beklentiler		% Sapma	
	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	68,969	72,265	72,265	5%	71,400	72,145	1%	0%	71,400	72,145	1%	0%
FAVÖK	5,036	5,711	5,711	13%	5,712	5,717	0%	0%	5,712	5,717	0%	0%
FAVÖK marjı	7.3%	7.9%	7.9%	0.6pp	8.0%	7.9%	0%	0%	8.0%	7.9%	0%	0%
Net kar	1,291	395	395	-69%	2,076	1,550	-81%	-75%	2,076	1,550	-81%	-75%
Net marj	1.9%	0.5%	0.5%	-1.3pp	2.9%	2.1%	-81%	-75%	2.9%	2.1%	-81%	-75%

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

**Garanti 1Ç24 Sonuçları:** Garanti 1Ç24'de beklentilerin üzerinde 22,3 milyar TL net kar açıkladı (Piyasa Beklentisi: 17,6 milyar TL net kar; Ünlü: 17,1 milyar TL net kar). Karın güçlü gelmesinde temel sebep gelirlerin (net faiz gelirleri, ticari kar ve komisyon gelirleri) beklentilerimizden güçlü gerçekleşmesi oldu. Piyasanın 1Ç24 sonuçlarına olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Bankacılık sektörü haftalık veriler – TL kredilerde trend büyüme %36'a geriledi:** BDDK'nın açıkladığı 19 Nisan haftası verilerine göre TL krediler haftalık olarak %0,6 daralırken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %38 seviyesinden %36'a yavaşladı. Mevduat tarafında ise döviz mevduatlarında 1,1 milyar dolarlık bir artış görülüyor. Öte yandan toplam KKM hesaplarında düşüş 4 milyar TL (-%0,2) oldu.

**İç hat bileti tavan fiyatı yükseltildi:** Haber.aero websitesine göre Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı, iç hat uçuşlarındaki tek yön Economy Class bileti tavan fiyatı için yeni kademeli tavan fiyatları açıkladı ve bunu havayollarına gönderdi. Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (SHGM) tarafından takibi yapılan yeni tarife şu şekilde olacak; Tavan fiyat 1 Mayıs 2024 ile 31 Temmuz 2024 tarihleri arasında, bir uçuştaki biletlerin %80'i için 2000 TL, geriye kalan %20'lik kısım için ise 3250 TL olarak belirlendi. 1 Ağustos 2024 tarihinden itibaren ise, bir uçuştaki biletlerin %80'i için 2500 TL, kalan %20'lik kısım için ise 4000 TL olarak uygulanacak.

**Yorum:** Haberi yoğun sezona girilecek aylarda THY ve Pegasus için hisseleri için hafif olumlu olarak değerlendiriyoruz. Yurtiçi gelirler THY ve Pegasus'un cirosunda sırasıyla yaklaşık %7 ve %11 civarında yer almaktadır.

**Ülker, iştiraki Onem Gıda ile birleşme kararı almıştır:** Ülker, Onem Gıda'yı (Ülker tarafından %100 sahip olan) birleştirmeye ve Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruya karar vermiştir. Birleşme, Ülker'de sermaye artışı gerektirmeyecek ve çıkış hakkı bulunmayacaktır. İşlem, hedef fiyatımızda herhangi değişiklik gerektirmeyecektir. Nötr bir haber.

**Logo 90 bin lot hisse geri alımı yaptı:** Logo <LOGO, TUT> geçen Cuma 90 bin lot hissesini 89.98 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 8.10 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 31 Aralık 2021 tarihinden beri Logo 2.64 milyon hissesini geri aldı. Logo'nun hisse geri alım programının 10 milyon hisse ve 400 milyon TL fon limiti var.

**MLP Sağlık 20 bin lot hisse geri alımı yaptı:** MLP Sağlık <MPARK, AL> geçen Cuma 20 bin lot hissesini 228.67 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.57 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 20.19 milyon hissesini geri aldı. MLP Sağlık'ın hisse geri alım programının 20.80372 milyon hisse ve 2.15 milyar TL fon limiti var.

**Kervan Gıda 39 bin lot hisse geri alımı yaptı:** Kervan Gıda <KRVGD, AL> geçen Cuma 39 bin lot hissesini 28.34 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 1.10 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 15 Şubat 2023 tarihinden beri Kervan Gıda 1.68 milyon hissesini geri aldı. Kervan Gıda'nın hisse geri alım programının 12 milyon hisse ve 180 milyon TL fon limiti var.

**Tablo 1: Araştırma Kapsamındaki Hisseler**

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										23B	24B	23B	24B	
<b>Bankalar</b>										3.0	4.6	3.9	1.4	1.0
Akbank	AKBNK	59.05	63.00	7%	Al	9,462	52%	122.3	3.2	4.6	4.2	1.5	1.1	
Garanti Bank	GARAN	80.85	82.60	2%	Tut	10,464	14%	67.9	3.9	3.9	3.5	1.4	1.0	
Halkbank	HALKB	15.92	13.60	-15%	Sat	3,525	9%	34.3	0.0	10.3	7.1	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	13.29	12.52	-6%	Tut	10,238	31%	154.5	2.2	4.6	3.7	1.2	0.9	
TSKB	TSKB	9.86	9.02	-9%	Tut	851	39%	9.6	0.0	3.9	2.7	1.3	0.9	
Vakıfbank	VAKBN	19.35	21.70	12%	Al	5,912	6%	32.0	0.0	7.7	5.9	0.8	0.7	
Yapi Kredi	YKBK	31.24	34.30	10%	Al	8,131	39%	133.1	3.9	3.9	3.6	1.5	1.1	
<b>TMT</b>										1.2	17.6	13.0	5.5	3.9
Türk Telekom	TTKOM	40.22	38.30	-5%	Al	4,338	13%	33.2	0.0	26.2	16.0	6.7	4.0	
Türkcell	TCELL	79.10	110.00	39%	Al	5,362	54%	64.6	1.5	15.1	12.3	4.2	3.3	
Logo	LOGO	90.05	91.00	1%	Tut	277	65%	4.9	1.9	16.2	8.1	13.4	7.0	
Hitit	HTTBT	75.85	75.00	-1%	Al	298	28%	1.4	0.0	50.4	27.9	28.1	17.5	
<b>İnşaat</b>										1.8	14.5	9.1	7.1	3.3
Enka İnşaat	ENKAI	38.90	43.09	11%	Tut	7,192	12%	29.0	2.4	14.5	9.5	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	48.80	53.14	9%	Al	556	48%	10.9	0.0	a.d.	7.6	17.3	3.7	
<b>Holdingle</b>										1.5	5.2	4.5	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	217.00	233.80	8%	Al	16,957	27%	87.8	1.2	6.2	5.2	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	91.30	110.30	21%	Al	5,909	51%	76.8	2.0	4.0	3.6	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	116.20	151.00	30%	Tut	1,558	30%	31.6	1.3	3.8	2.8	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										0.0	11.5	8.5	14.0	5.9
Koza Gold	KOZAL	23.40	27.00	15%	Tut	2,309	29%	71.5	0.0	13.5	9.3	10.9	4.7	
Koza Anadolu	KOZAA	51.85	85.00	64%	Al	620	44%	20.6	0.0	6.6	6.5	21.8	8.7	
<b>Çelik</b>										1.1	13.2	6.7	9.8	5.4
Erdemir	EREGL	42.80	53.60	25%	Tut	4,616	48%	183.0	1.2	a.d.	7.5	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	25.90	31.70	22%	Tut	844	89%	48.3	1.1	13.2	4.4	4.3	2.7	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										7.8	8.7	7.7	7.0	4.0
Aygaz	AYGAZ	181.20	179.50	-1%	Al	1,227	24%	4.7	2.4	8.5	8.2	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	20.74	25.31	22%	Tut	1,620	47%	74.6	0.0	11.7	6.1	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	192.10	176.30	-8%	Tut	11,405	49%	137.6	9.1	8.2	7.9	2.8	2.8	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										4.6	5.4	8.6	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	66.70	58.60	-12%	Tut	2,427	20%	15.5	4.6	5.4	8.6	5.0	3.8	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										5.5	12.7	10.6	7.0	5.6
Arcelik	ARCLK	168.20	174.00	3%	Tut	3,502	15%	20.6	1.9	25.8	21.8	6.2	4.8	
Dogus Otomotiv	DOAS	310.25	320.00	3%	Tut	2,103	34%	42.1	10.6	3.8	4.1	2.8	2.8	
Ford Otosan	FROTO	1109.00	1359.70	23%	Al	11,992	18%	37.8	3.9	11.5	9.9	9.2	6.3	
Tofas	TOASO	270.50	375.00	39%	Al	4,168	24%	40.6	7.0	7.1	6.3	5.6	4.9	
Türk Traktor	TTRAK	905.00	962.04	6%	Tut	2,791	24%	20.9	7.0	9.7	7.1	5.7	6.6	
Kordsa	KORDS	100.70	112.76	12%	Tut	604	29%	5.5	0.0	67.1	51.0	13.4	11.2	
<b>Savunma</b>										0.8	17.7	12.8	14.7	13.6
Aselsan	ASELS	59.10	56.00	-5%	Tut	8,304	26%	92.3	0.8	17.7	12.8	14.7	13.6	
<b>Perakendeci</b>										2.9	18.0	11.2	9.6	5.5
Bim	BIMAS	386.50	489.00	27%	Al	7,232	60%	43.6	3.3	21.0	12.2	11.9	6.9	
Bizim Toptan	BIZIM	39.26	50.00	27%	Tut	97	33%	1.0	0.7	27.8	16.9	2.4	1.4	
Sok Marketler	SOKM	57.55	95.00	65%	Al	1,052	51%	19.0	3.2	9.4	6.9	4.8	2.6	
Migros	MGROS	442.75	560.00	26%	Al	2,470	51%	22.8	2.1	14.6	11.3	7.1	3.6	
Mavi	MAVI	88.70	97.50	10%	Al	1,086	73%	9.8	2.4	11.8	8.6	4.6	2.7	
Ebebek	EBEBK	49.02	89.40	82%	Al	242	25%	4.5	0.0	23.1	11.3	6.9	4.0	
<b>Cam</b>										1.1	10.4	6.5	7.9	5.6
Sisecam	SISE	50.45	58.00	15%	Tut	4,762	49%	65.5	1.1	10.4	6.5	7.9	5.6	
<b>Havacılık</b>										0.0	6.9	6.3	6.6	5.0
Pegasus Airlines	PGSUS	974.00	1144.00	17%	Al	3,070	43%	75.6	0.0	10.5	6.5	8.2	6.0	
TAV Airports	TAVHL	217.10	259.00	19%	Al	2,430	48%	19.6	0.0	9.1	12.7	9.7	8.5	
Turkish Airlines	THYAO	317.00	389.00	23%	Al	13,480	50%	357.5	0.0	5.9	5.2	5.7	4.1	
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										1.2	17.6	10.6	8.8	6.0
Anadolu Efes	AEFES	180.20	216.00	20%	Al	3,288	32%	15.3	1.9	12.9	10.2	7.8	5.7	
Coca Cola İçecek	CCOLA	697.00	676.00	-3%	Al	5,463	25%	15.0	1.0	20.4	11.9	10.6	6.8	
Ulker Bisküvi	ULKER	110.20	154.00	40%	Al	1,254	39%	24.1	0.0	20.3	8.0	5.7	4.3	
Kervan Gıda	KRVGD	28.94	39.00	35%	Al	214	28%	1.3	1.8	14.7	8.3	7.3	4.5	
<b>Sağlık</b>										0.0	9.6	12.5	8.1	7.6
MLP Care	MPARK	230.00	306.00	33%	Al	1,474	35%	4.8	0.0	9.6	12.5	8.1	7.6	
<b>Sigorta</b>										1.0	9.7	4.2	2.9	1.6
AkSigorta	AKGRT	7.22	8.66	20%	Al	359	28%	5.5	0.0	9.8	3.0	3.0	1.3	
Anadolu Sigorta	ANSGR	88.50	107.00	21%	Al	1,364	35%	5.6	0.0	7.5	4.0	2.3	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	64.50	68.00	5%	Al	2,309	18%	6.5	2.5	12.2	4.9	3.6	2.1	
<b>Araştırma Kapsamı</b>										2.6	10.0	7.5		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>										2.5	11.4	8.5	8.0	5.3

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg. \*son işlem günü kapanış fiyatları, \*\* Finansal şirketler için F/DD

## Beyan Eki

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

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

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

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

### ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	KISITLI
Tüm derecelendirmeler (%)	59	39	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır\*:

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

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

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

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

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

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

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

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

### [Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.](#)

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Bizim Toptan	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D

### Uyarı ve Gizlilik Notu

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

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu

sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

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

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

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

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

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

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

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

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.