

Hisse Senedi Araştırma

2Ç25 Beklentileri

- **2Ç25 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 21 Temmuz'da Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan 2Ç25 bilanço dönemi, 19 Ağustos'ta (konsolide) son bulacak. Tahminlerimiz, 2Ç25'te bankalar için yıllık (y/y) %9 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %19 daralma) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %29 net kar daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %303 artış) ve durağan FAVÖK (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %42 artış) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketler işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.
- **Bankalar: Yüksek ticari zarar ve marjlardaki zayıflamanın etkisiyle net karda %19 çeyreklik düşüş:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların 2Ç25'te %19 ç/ç düşüş ve %9 y/y artışla, toplam 75 milyar TL net kâr açıklamalarını bekliyoruz. TÜFEX gelirlerindeki sabit seyir, TL kredi mevduat makasındaki zayıflama (ortalama 150 baz puan) ve swap fonlama maliyetlerindeki sert artışa paralel araştırma kapsamımızdaki bankalar için swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjının ortalama 26 baz puan zayıflamasını öngörüyoruz. Öte yandan kredi riski maliyetinin (net), TGA portföyünde yer alan büyük bir kredi dosyasından yapılan tahsilatların desteği ile sabit seyrederek 155 baz puan olmasını bekliyoruz. Yüksek seyreden swap fonlama maliyetlerinin etkisiyle, 1Ç25'te gerçekleşen 3,1 milyar TL ticari kara karşılık, 2Ç25'te 21,5 milyar TL ticari zarar tahmin ediyoruz. Komisyon gelirlerinde %15, faaliyet giderlerinde ise %9,5 çeyreklik artış öngörüyoruz. Sektör genelinde kredi ve mevduat büyüme hızları ç/ç %10 ve %7 oldu. Takip ettiğimiz bankalar arasında yalnızca **İş Bankası** ve **TSKB** için bir önceki çeyreğe göre kâr artışı bekliyoruz. **Akbank** için, ticari zarar ve diğer gelirlerdeki normalleşme nedeniyle çeyreklik bazda %21 düşüşle, özel bankalar arasında en sert kar daralmasını öngörüyoruz. **VakıfBank** için, 1Ç25'teki serbest karşılık iptalinin desteğinin olmaması nedeniyle çeyreklik bazda %55 kâr düşüşü bekliyoruz.
- **Finans dışı şirketler: 2Ç25'te %29 y/y net kar daralması bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak aynı kalırken (bir önceki çeyreğe göre %42 artış), net karın ise yıllık %29 daralmasını, bir önceki çeyreğe göre %303 artmasını bekliyoruz. Finans-dışı şirketlerin net karlarının hem iç hem de ihracat pazarlarında süregelen zayıflık ve yüksek finansal giderler sebebiyle zayıf olmasını bekliyoruz.
- **Göreceli güçlü 2Ç25 performansları:** **Tüpraş**'in 2Ç25'te orta distilat marjlarındaki artış ve daha yüksek kapasite kullanım oranları sayesinde temiz FAVÖK'ünü ç/ç bazda artırmasını bekliyoruz. **Aygaz** için, Tüpraş'tan gelen daha yüksek katkı net kârı desteklerken, operasyonel tarafta yüksek stok zararları daha iyi kâr marjlarıyla kısmen dengelenebilir. **Hitit**'te, dolar bazında çift haneli ciro büyümesinin net kârda belirgin bir artış yaratmasını bekliyoruz. **Türk Telekom**'ün yıllık bazda kârlılığındaki toparlanmanın ise fiyatlama revizyonları, abone artışı ve marj genişlemesiyle destekleneceğini öngörüyoruz. **Pegasus**'un, euronun değer kazanmasına bağlı kur farkı karı desteğiyle güçlü bir net kâr açıklaması bekleniyor. **Migros**'un ise online operasyonlardaki güçlü ivme sayesinde gelir büyümesinde rakiplerinin önünde kalmayı sürdürmesi muhtemel.
- **Göreceli zayıf 2Ç25 performansları:** **Erdemir**'de ise zayıf fiyat ortamı satış hacmini önceki çeyreğe göre baskılayabilir ve ton başına FAVÖK toparlanmasını sınırlandırabilir. **Türk Traktör**'ün gelirlerinde önemli bir düşüş ve buna bağlı marj baskısı yaşaması bekleniyor. **Şişecam** ve **Ülker**'in de marj daralması ve kısa euro pozisyonlarından kaynaklanan kur farkı zararları nedeniyle daha zayıf bir kârlılık açıklamaları muhtemel. **Coca-Cola İçecek**'te ise uygun fiyatlı ürünlere odaklanılmaya devam edilmesi, marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir. **Arçelik**'in FAVÖK marjında sınırlı bir iyileşme beklemekle birlikte, finansman giderlerinin net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

	TLm	2Q24	1Q25	2Q25B	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)						
Satışlar		43,061	39,126	43,013	-0.1%	10%
FAVÖK		5,211	3,668	5,195	-0.3%	42%
Net Kar		2,882	511	2,059	-29%	303%
Bankalar (TLm)						
Net Kar		68,730	93,026	74,974	9%	-19%
Sigortalar (TLm)						
Net Kar		5,949	7,131	7,936	33%	11%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

2Ç25 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	2Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	NFG*	NFM**	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	18,411	1.81%	10,797	7%	-16 bps	-1%	3%	-34 bps	-21%	29 Temmuz
Garanti	31,644	3.92%	24,075	21%	114 bps	7%	4%	-70 bps	-5%	30 Temmuz
Halkbank	17,637	1.84%	4,558	81%	242 bps	33%	8%	-9 bps	-35%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
İşbankası	14,959	1.01%	13,109	74%	259 bps	-13%	-16%	-35 bps	6%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Vakıfbank	27,427	1.92%	9,057	47%	89 bps	26%	31%	16 bps	-55%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Yapı Kredi	29,045	1.53%	10,043	71%	206 bps	41%	11%	-55 bps	-12%	31 Temmuz (borsa açılmadan önce)
TSKB	3,783	5.38%	3,336	2%	-23 bps	35%	6%	2 bps	8%	Temmuz 30

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Net Faiz Gelirleri, **Net Faiz Marjı.

Tablo 2: Banka-dışı şirketler, Finansallar enflasyon düzeltmesi içermektedir

TL m	2Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
TMT										
Türk Telekom	50,445	19,893	5,177	13%	15%	21%	4%	5%	-5%	13 Ağustos
Turkcell	52,010	21,844	3,965	10%	9%	1%	2%	-2%	21%	Ağustos'un ortası (Kesinleşmedi)
Logo**	1,298	526	249	4%	-13%	-21%	17%	20%	-68%	Ağustos'un ortası (Kesinleşmedi)
Hitit*	399	176	114	52%	48%	43%	16%	31%	73%	Ağustos'un ikinci yarısı (Kesinleşmedi)
İnşaat										
Enka İnşaat*	30,464	6,624	6,376	29%	11%	0%	2%	2%	65%	Ağustos'un ortası (Kesinleşmedi)
Tekfen Holding	16,675	717	-347	14%	-35%	a.d.	16%	70%	-55%	Ağustos'un ortası (Kesinleşmedi)
Holdingler										
Koç Holding			-542			a.d.			-64%	31 Temmuz
Sabancı Holding			-1,781			-27%			-43%	13 Ağustos
Alarko Holding			422			55%			a.d.	Ağustos'un ortası (Kesinleşmedi)
Madencilik										
Koza Altın	2,991	975	759	6%	22%	a.d.	-33%	41%	42%	9 Ağustos
Çelik										
Erdemir*	50,110	4,519	706	-1%	-29%	-84%	-6%	9%	65%	7-11 Ağustos (Kesinleşmedi)
Kardemir	15,737	1,233	-804	5%	90%	-36%	3%	5%	-49%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Petrol & Gaz										
Aygaz	18,354	543	532	-23%	834%	53%	-11%	-6%	4135%	29 Temmuz
Petkim	19,647	-472	-1,532	-22%	a.d.	a.d.	5%	-53%	-44%	Ağustos'un ortası (Kesinleşmedi)
Tüpraş	174,878	12,618	6,638	-32%	-27%	-2%	4%	22%	6350%	29 Temmuz
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	48,543	10,462	-204	-3%	44%	a.d.	0%	7%	-74%	11 Ağustos
Otomotiv										
Arçelik	120,116	6,926	-1,549	-12%	10%	165%	4%	14%	-11%	25 temmuz
Doğuş Otomotiv	60,578	4,659	1,617	15%	-34%	-40%	36%	53%	164%	19 Ağustos
Ford Otosan	189,918	11,785	6,111	32%	24%	-24%	11%	11%	-11%	30 Temmuz
Tofaş	64,290	2,401	773	100%	-35%	-56%	151%	224%	a.d.	28 Temmuz
Türk Traktör	11,058	1,106	305	-48%	-75%	-88%	-18%	5%	22%	28 Temmuz
Kordsa*	7,393	422	-302	-3%	-4%	625%	-6%	-16%	-11%	7 Ağustos
Savunma										
Aselsan	21,988	5,761	2,078	-16%	-15%	-32%	-9%	6%	-14%	15 Ağustos
Perakende										
Bim	152,654	6,705	3,742	3%	36%	-39%	-3%	20%	30%	14 Ağustos
Şok Marketler	61,090	292	10	3%	a.d.	-96%	6%	788%	a.d.	14 Ağustos
Migros	92,871	5,200	835	7%	14%	2%	12%	33%	-20%	12 Ağustos
Ebebek	5,843	482	17	12%	-25%	-66%	6%	94%	a.d.	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Cam										
Şişe Cam	51,379	3,041	-602	-9%	-4%	a.d.	7%	7%	a.d.	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Havacılık										
Pegasus*	38,357	10,519	6,264	44%	30%	57%	63%	707%	a.d.	12 Ağustos
TAV Havalimanları*	20,919	6,066	948	46%	35%	-62%	45%	77%	a.d.	29 Temmuz
Türk Hava Yolları*	230,855	43,796	32,175	26%	29%	6%	31%	331%	a.d.	5 Ağustos
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes***	64,095	11,537	3,370	a.d.	a.d.	a.d.	36%	204%	84%	12 Ağustos
Coca Cola İçecek	49,990	8,848	4,911	1%	-18%	-33%	30%	95%	263%	11 Ağustos
Ülker Bisküvi	22,925	3,668	569	11%	-7%	-67%	-20%	-37%	-78%	18 Ağustos
Oba Makarna	3,900	345	100	-5%	a.d.	a.d.	1%	1%	-53%	19 Ağustos
Sağlık										
MLP Sağlık	11,577	2,836	953	11%	11%	-33%	-7%	-9%	-23%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Sigorta										
Ak Sigorta			819			144%			133%	4 Ağustos
Anadolu Sigorta			3,257			27%			44%	25 Temmuz (Kesinleşmedi)
Türkiye Sigorta			3,860			27%			-15%	21 Temmuz

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler. **Logo'nun hasılat ve FAVÖK rakamları yalnızca Türkiye'deki faaliyetlerini yansıtmaktadır. ***Anadolu Efes'in önceki dönemlere ait Rusya dışı finansalları mevcut değildir.

Tablo 3: ÜNLÜ & Co 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 24G (%)	F/K	24G	25B	24G	25B	FD/FAVÖK**	
Bankalar										1.8	8.2	4.8	1.4	1.2		
Akbank	AKBNK	67.30	106.40	58%	Al	8,699	52%	152.0	2.4	8.3	5.3	1.5	1.3			
Garanti Bank	GARAN	139.00	208.90	50%	Al	14,512	14%	81.6	3.2	6.3	4.7	1.8	1.3			
Halkbank	HALKB	26.26	31.00	18%	Tut	4,690	9%	26.9	0.0	12.5	5.5	0.9	1.1			
Isbank	ISCTR	14.58	21.10	45%	Al	9,061	31%	132.6	1.2	8.0	4.0	1.1	0.9			
TSKB	TSKB	13.96	17.81	28%	Al	972	39%	7.1	0.0	3.9	2.7	1.2	0.8			
Vakıfbank	VAKBN	28.02	38.50	37%	Al	6,907	6%	16.4	0.0	6.9	4.0	1.3	0.9			
Yapi Kredi	YKBK	32.88	52.30	59%	Al	6,904	39%	164.3	0.0	9.6	4.7	1.4	1.1			
TMT										3.1	12.1	11.0	3.7	3.2		
Türk Telekom	TTKOM	56.85	75.00	32%	Al	4,946	13%	21.5	0.0	16.8	10.9	3.6	3.1			
Türkcell	TCELL	94.55	152.00	61%	Al	5,171	54%	50.0	3.8	7.8	9.9	2.8	2.5			
Logo	LOGO	165.50	215.00	30%	Al	391	64%	3.5	3.7	39.2	17.5	7.7	7.1			
Hitit	HTTBT	42.94	48.60	13%	Tut	320	28%	0.9	0.0	37.9	26.1	23.1	15.5			
İnşaat										2.4	12.6	16.1	5.3	8.5		
Enka İnşaat	ENKAI	65.50	66.60	2%	Tut	9,769	12%	22.7	3.1	15.9	12.0	3.6	7.8			
Tekfen Holding	TKFEN	110.00	98.60	-10%	Al	1,012	31%	17.2	0.0	a.d.	31.4	11.4	11.0			
Holdingler										3.5	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.		
Koc Holding	KCHOL	166.40	273.00	64%	Al	10,489	27%	116.8	4.1	a.d.	6.1	a.d.	a.d.			
Sabancı Holding	SAHOL	91.55	141.00	54%	Al	4,780	51%	59.1	3.3	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.			
Alarko Holding	ALARK	87.20	146.60	68%	Al	943	30%	11.1	0.0	18.9	15.6	a.d.	a.d.			
Madencilik										0.0	5.2	5.4	8.7	6.8		
Koza Gold	KOZAL	24.50	28.80	18%	Tut	1,950	29%	31.1	0.0	8.6	8.9	9.8	8.0			
Koza Anadolu	KOZAA	86.25	96.10	11%	Al	832	44%	11.0	0.0	a.d.	a.d.	7.0	4.9			
Çelik										0.4	10.7	19.3	10.5	8.2		
Erdemir	EREGL	26.88	30.10	12%	Tut	4,677	47%	111.9	0.5	14.0	21.2	11.3	9.4			
Kardemir	KRDMD	25.66	34.50	34%	Tut	810	89%	32.8	0.0	a.d.	13.0	7.8	4.3			
Petrol & Gaz										8.4	12.9	12.0	3.9	10.0		
Aygaz	AYGAZ	148.50	186.62	26%	Tut	811	24%	2.5	8.5	11.3	9.8	a.d.	a.d.			
Petkim	PETKM	17.39	18.43	6%	Tut	1,096	47%	16.2	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	44.4			
Tupras	TUPRS	160.10	191.00	19%	Tut	7,668	49%	67.5	9.5	14.8	13.7	4.7	5.8			
Elektrik Dağıtım										4.5	a.d.	36.9	3.6	4.3		
Enerjisa	ENJSA	64.40	75.00	16%	Tut	1,891	20%	5.1	4.5	a.d.	36.9	3.6	4.3			
Otomotiv & Beyaz Eşya										5.6	15.6	12.4	6.8	4.8		
Arçelik	ARCLK	130.00	158.00	22%	Tut	2,184	25%	6.8	0.0	45.6	46.0	8.5	6.1			
Doğuş Otomotiv	DOAS	187.70	260.00	39%	Tut	1,026	39%	10.9	14.5	4.9	4.9	1.0	1.0			
Ford Otosan	FROTO	92.00	143.00	55%	Al	8,025	18%	27.6	4.8	6.9	5.2	6.4	4.4			
Tofaş	TOASO	210.90	322.00	53%	Al	2,621	24%	42.3	5.7	21.7	8.2	9.1	5.7			
Türk Traktor	TTRAK	596.00	745.00	25%	Tut	1,483	24%	3.0	8.1	9.1	8.5	6.0	6.2			
Kordsa	KORDS	57.10	96.37	69%	Tut	276	29%	0.8	0.0	a.d.	a.d.	16.2	9.9			
Savunma										0.1	65.3	46.4	23.5	23.0		
Aselsan	ASELS	166.20	158.40	-5%	Al	18,839	26%	129.7	0.1	65.3	46.4	23.5	23.0			
Perakende										2.4	13.1	14.4	9.6	7.6		
Bim	BIMAS	489.75	821.00	68%	Al	7,305	68%	63.6	2.6	13.9	12.9	12.0	9.2			
Sok Marketler	SOKM	36.80	58.00	58%	Al	543	51%	6.4	0.0	a.d.	40.8	a.d.	4.4			
Migros	MGROS	495.50	786.00	59%	Al	2,230	51%	20.1	1.4	12.4	15.5	5.1	4.1			
Mavi	MAVI	42.60	59.00	38%	Al	841	73%	11.6	3.2	10.9	12.2	3.7	3.8			
Ebebek	EBEBK	45.50	91.00	100%	Al	181	25%	0.9	2.2	55.0	20.8	3.2	2.4			
Cam										1.8	19.4	15.9	14.0	7.2		
Sisecam	SISE	36.30	53.50	47%	Tut	2,764	49%	24.9	1.8	19.4	15.9	14.0	7.2			
Havacılık										1.6	4.2	3.4	5.5	4.9		
Pegasus Airlines	PGSUS	260.25	390.00	50%	Al	3,235	43%	55.9	0.0	9.8	5.5	7.4	5.8			
TAV Airports	TAVHL	268.50	388.00	45%	Al	2,425	48%	17.0	0.0	0.3	0.2	7.8	6.6			
Turkish Airlines	THYAO	289.00	437.00	51%	Al	9,914	50%	197.1	2.4	3.5	3.6	4.4	4.2			
Gıda & İçecek										5.1	7.6	11.2	7.4	6.5		
Anadolu Efes	AEFES	14.98	27.40	83%	Al	2,205	32%	24.0	12.9	10.2	9.5	5.0	5.6			
Coca Cola İçecek	CCOLA	49.92	85.40	71%	Al	3,472	25%	7.1	2.1	8.3	8.7	6.7	6.6			
Ulker Bisküvi	ULKER	110.30	239.00	117%	Al	1,013	39%	17.5	0.0	4.8	4.6	4.0	3.9			
Oba Makarna	OBAMS	55.80	71.00	27%	Al	665	26%	14.8	0.0	a.d.	45.5	28.5	15.4			
Sağlık										1.1	11.7	13.1	6.7	6.3		
MLP Care	MPARK	364.00	595.00	63%	Al	1,728	27%	3.6	1.1	11.7	13.1	6.7	6.3			
Sigorta										2.6	5.7	4.1	1.6	1.1		
AkSigorta	AKGRT	6.87	10.65	55%	Al	275	28%	1.4	0.0	6.0	4.0	2.2	1.4			
Anadolu Sigorta	ANSGR	95.00	155.00	63%	Al	1,181	35%	4.8	3.4	4.4	2.8	1.5	1.0			
Türkiye Sigorta	TURSG	8.89	13.00	46%	Al	2,210	18%	4.4	2.2	7.0	5.4	1.5	1.1			
Araştırma Kapsamı				44%						2.6	10.2	7.5				
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				41%						2.9	13.3	10.6	9.0	8.4		

Kaynak: UNLÜ & Co tahminleri, Şirket verileri, * Son işlem günü kapanış fiyatı ** Finansal şirketler için F/DD oranı kullanılmıştır.

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.

Yukarıdaki analistler, 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.

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	69	31	0	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 yanltıcı 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
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

Uyarı ve Gizlilik Notu

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

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

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

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir 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 zımni hiçbir beyan veya garantiye bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşüncüyü 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.