

Hisse Senedi Araştırma

2Ç26 Beklentileri

- **2Ç26 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için bugün Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan 2Ç26 bilanço dönemi, 19 Ağustos'ta son bulacak. Tahminlerimiz, 2Ç26'te bankalar için yıllık (y/y) %5 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %25 düşüş) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %8 net kar daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %75 artış) ve %7 FAVÖK düşüşü (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %21 artış) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketlerin işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.

- **Bankalar: Yanlış yönde bir çeyrek.** Araştırma kapsamımızdaki bankaların net karının çeyreklik %25 düşmesini bekliyoruz. İştirak gelirlerinden arındırılıp yalnızca net faaliyet karına bakıldığında ise zayıflık daha belirgin: çeyreklik %47 düşüş. TL fonlama maliyeti baskısı sürerken NIM ve aktif kalitesi bozuldu. TÜFE tahmin revizyonları ise TÜFE'ye endeksli kağıtlar üzerinden zayıflığı kısmen telafi ediyor. Sonuçlar açıklandıktan sonra çeyreğin detaylı incelenmesi gerekiyor; TÜFE endeksli kağıt katkılarının ve TGA karşılıklarının operasyonel zayıflığı örtmek için aşırı ayarlanıp ayarlanmadığı kontrol edilmeli. **Garanti** ve **TSKB**'nin pozitif, **İş Bankası** ve **Halkbank**'in negatif ayrışmasını bekliyoruz.

	2Ç25	1Ç26	2Ç26E	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)					
Satışlar	49,198	47,792	53,819	9%	13%
FAVÖK	6,473	4,971	6,027	-7%	21%
Net Kar	2,674	1,402	2,455	-8%	75%
Bankalar (TLm)					
Net Kar	86,544	120,544	90,508	5%	-25%
Sigortalar (TLm)					
Net Kar	8,629	10,540	10,766	25%	2%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

- **Finans dışı şirketler: 2Ç26'te %8 y/y net kar düşüşü bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %7 azalırken (bir önceki çeyreğe göre %21 artış), net karın ise yıllık %8 azalmasını (bir önceki çeyreğe göre %75 artmasını) bekliyoruz.

- **Göreceli güçlü 2Ç26 performansları:** **Türkiye Sigorta**'nın, güçlü teknik kârlılık ve sabit getirili menkul kıymetlerdeki değerlendirme kazançlarının desteklediği yüksek yatırım gelirleri sayesinde bir çeyrek daha güçlü sonuç açıklamasını bekliyoruz. **Türk Hava Yolları**'nin sonuçlarının, Körfez havayollarından kazanılan pazar payı ve güçlü kargo operasyonları sayesinde başlangıçta endişe edilenden çok daha iyi olmasını bekliyoruz. **TAV Havalimanları**'nin, Kazakistan operasyonlarının güçlü performansı ile bu çeyrekte kur zararları ve ertelenmiş vergi giderlerinin bulunmaması sayesinde dirençli sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Tüpraş**'in, yüksek seyreden orta distilat ve benzin crack marjları desteğiyle operasyonel açıdan güçlü bir çeyrek geçirmesini bekliyoruz. **Petkim**'in, güçlenen petrokimya marjları ve ürün fiyatlarının desteğiyle, zayıf 1Ç26 bazından güçlü bir iyileşme kaydetmesini bekliyoruz. **MLP Sağlık**'in FAVÖK marjının görece güçlü seviyelerini korumasını bekliyoruz. Güçlü hacim momentumunun **Ebebek**'in çift haneli reel ciro büyümesini ve marj genişlemesini desteklemesini bekliyoruz. Orta Asya'daki güçlü hacim büyümesi ve Pakistan'da toparlanan momentumun, olumlu fiyat/mix ile birlikte **Coca-Cola İçecek**'in sonuçlarını yıllık bazda desteklemesini öngörüyoruz. **Rönesans**'in net karının, dirençli marjlar ve altı aylık gayrimenkul yeniden değerlemeleriyle desteklenmesini bekliyoruz.

- **Göreceli zayıf 2Ç26 performansları:** **Pegasus**'un, yükselen jet yakıtı fiyatları ve düşük doluluk oranının kârlılığı baskılaması nedeniyle net zarar açıklamasını bekliyoruz. **Otomotiv** şirketlerinin düşen satış hacimleri ve fiyatlama baskısı nedeniyle zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Arçelik**'in operasyonel performansının, küresel ve yurtiçi talepteki zayıflık ile yüksek girdi maliyetleri nedeniyle zayıf kalmasını bekliyoruz. **Anadolu Sigorta**'nın emtia pozisyonlarındaki değerlendirme zararlarının net karı baskılamasını bekliyoruz. **Türk Traktör**'ün yurtiçi satış hacimlerindeki sert daralma nedeniyle gelir ve FAVÖK tarafında baskı ile karşılaşmasını bekliyoruz. Zirve fiyatlardan yapılan hedge'lerin **Ülker**'in marjları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesini, zayıf ve promosyona dayalı talebin ise ciroyu baskılamasını bekliyoruz.

ÜNLÜ & Co Araştırma
unluresearch@unluco.com

2Ç26 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	2Ç26B			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	24,105	2.89%	14,114	110%	111 bps	27%	-2%	-25 bps	-26%	28 Temmuz
Garanti	44,797	4.68%	27,266	50%	59 bps	-4%	-10%	-83 bps	-18%	30 Temmuz
Halkbank	27,563	2.58%	6,939	42%	21 bps	39%	-3%	-19 bps	-27%	Ağustos'un ikinci haftası (Kesinleşmedi)
İşbankası	20,423	1.78%	14,813	136%	78 bps	-15%	-39%	-136 bps	-27%	3 Ağustos
Vakıfbank	41,550	2.99%	13,783	68%	67 bps	37%	-14%	-69 bps	-8%	7 Ağustos (Kesinleşmedi)
Yapı Kredi	19,285	2.42%	10,678	89%	74 bps	-6%	-17%	-69 bps	-47%	31 Temmuz (Piyasa Öncesi)
TSKB	3,054	3.55%	2,914	-15%	-193 bps	-14%	-8%	-54 bps	2%	29 Temmuz

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

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

TL m	2Ç26B			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	71,780	29,573	3,215	8%	6%	-50%	3%	1%	-71%	5 Ağustos
Turkcell	73,577	30,350	4,047	5%	0%	-27%	1%	0%	-18%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Logo	1,715	738	366	0%	4%	0%	6%	29%	161%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Hitit*	546	230	111	38%	26%	2%	10%	29%	34%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
İnşaat										
Enka İnşaat*	40,295	9,066	12,773	17%	0%	9%	12%	13%	274%	Ağustos'un ilk yarısı
Holdingler										
Koç Holding			12,753			25%			2183%	5 Ağustos
Sabancı Holding			2,361			2%			595%	12 Ağustos
Alarko Holding			112			a.d.			-32%	Ağustos'un ikinci yarısı
Madencilik										
Türk Altın	6,328	2,831	1,229	74%	168%	-18%	-33%	-38%	-29%	Ağustos'un ikinci haftası (Kesinleşmedi)
Çelik										
Erdemir*	63,907	6,631	3,588	54%	60%	175%	7%	14%	835%	Ağustos'un ilk yarısı
Kardemir	20,981	2,601	1,915	9%	71%	10%	27%	24%	7198%	Ağustos'un ilk yarısı
Petrol & Gaz										
Aygaz	29,991	917	1,143	14%	14%	-10%	28%	12%	691%	4 Ağustos
Petkim	37,009	3,120	1,437	41%	a.d.	a.d.	28%	1684%	339%	6 Ağustos (Kesinleşmedi)
Tüpraş	405,709	33,706	22,903	68%	84%	95%	47%	99%	477%	4 Ağustos
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	60,991	14,639	1,289	-2%	13%	90%	3%	8%	12%	Ağustos'un ilk yarısı
Otomotiv										
Arçelik	141,072	5,894	2,865	-12%	-37%	a.d.	1%	-29%	a.d.	29 Temmuz
Doğu Otomotiv	56,670	3,346	1,449	-29%	-36%	-48%	7%	-1%	136%	19 Ağustos
Ford Otosan	209,043	9,330	3,406	-19%	-44%	-58%	2%	-9%	-42%	4 Ağustos
Tofaş	103,110	2,070	3,047	12%	-35%	32%	1%	-24%	-5%	29 Temmuz
Türk Traktör	12,942	839	-289	-22%	-48%	a.d.	20%	2877%	a.d.	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Savunma										
Aselsan	44,895	11,163	6,869	15%	5%	30%	22%	21%	16%	Ağustos'un ilk haftası (Kesinleşmedi)
Perakende										
Bim	218,639	12,609	6,865	8%	1%	93%	-4%	17%	-1%	17 Ağustos
Şok Marketler	86,008	935	-540	7%	6%	19%	5%	91%	-31%	Ağustos'un üçüncü haftası (Kesinleşmedi)
Migros	127,196	6,425	545	5%	-3%	47%	9%	13%	-68%	11 Ağustos
Ebebek	9,585	1,814	570	20%	25%	a.d.	7%	126%	655%	6 Ağustos
Cam										
Şişe Cam	61,140	4,952	3,118	-12%	-29%	-11%	-1%	15%	55%	Ağustos'un ikinci haftası (Kesinleşmedi)
Astor	10,107	3,335	2,021	10%	-1%	68%	2%	3%	4%	Ağustos'un ikinci haftası (Kesinleşmedi)
Havacılık										
Pegasus*	44,901	3,641	-4,160	17%	-66%	a.d.	37%	1969%	-46%	12 Ağustos
TAV Havalimanları*	24,885	8,212	1,698	27%	28%	a.d.	35%	107%	a.d.	28 Temmuz
Türk Hava Yolları*	324,230	28,033	10,254	40%	-39%	-62%	26%	32%	3%	5 Ağustos (Piyasa Öncesi)
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes	90,081	17,914	5,723	6%	14%	7%	35%	108%	166%	11 Ağustos
Coca Cola İçecek	69,955	14,002	8,292	10%	19%	24%	25%	46%	48%	10 Ağustos
Ülker Bisküvi	25,890	2,628	196	-15%	-41%	-79%	-29%	-52%	-88%	Ağustos'un üçüncü haftası (Kesinleşmedi)
Sağlık										
MLP Sağlık	16,335	4,656	1,112	4%	22%	-19%	-6%	-10%	-38%	Ağustos'un ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Gayrimenkul										
Rönesans Gayrimenkul	4,420	3,103	6,684	32%	48%	82%	0%	1%	123%	13 Ağustos
Sigorta										
Ak Sigorta			732			-15%			173%	30 Temmuz
Anadolu Sigorta			3,554			20%			-8%	28 Temmuz
Türkiye Sigorta			6,480			35%			1%	20 Temmuz

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler. Bankalar, sigorta ve havacılık şirketleri ile Enka, Hitit ve Erdemir'in finansal tabloları enflasyon muhasebesi düzeltmeleri içermemektedir.

Tablo 3: ÜNLÜ & Co Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel	Hedef	Getiri	Tavsiye	Piyasa	Halka	Ortalama	Temettü	F/K**		FD/FAVÖK***		
		Fiyat* (TL)	Fiyat (TL)	Pot. (%)		Değeri (USDm)	Açıklık (%)	Hacim (USDm)		Verimi 25B (%)	25B	26B	25B	26B
Bankalar										2.2	5.6	3.5	1.1	0.8
Akbank	AKBNK	66.5	98.8	49%	Al	7,360	52%	212	3.3	6.0	3.8	1.2	0.9	
Garanti Bank	GARAN	126.8	196.6	55%	Al	11,334	14%	89	4.2	4.8	3.1	1.2	0.9	
Halkbank	HALKB	38.2	28.1	-26%	Sat	5,844	9%	55	0.0	8.3	5.5	1.4	1.1	
İsbank	ISCTR	13.7	19.4	42%	Al	7,279	31%	153	4.0	5.0	2.8	0.9	0.7	
TSKB	TSKB	11.9	16.7	41%	Al	708	39%	6	0.0	2.7	2.0	0.7	0.5	
Vakıfbank	VAKBN	31.0	36.9	19%	Al	6,542	6%	38	0.0	4.5	3.2	1.1	0.8	
Yapi Kredi	YKBNK	33.2	51.1	54%	Al	5,972	39%	153	0.0	6.0	3.2	1.1	0.8	
TMT										2.0	10.7	8.3	3.0	3.1
Türk Telekom	TTKOM	58.2	97.9	68%	Al	4,332	13%	36	0.0	8.3	6.8	2.9	3.0	
Turkcell	TCELL	108.5	167.7	55%	Al	5,080	44%	52	3.7	12.5	8.7	2.5	2.9	
Logo	LOGO	136.3	234.0	72%	Al	276	64%	3	3.9	7.2	18.3	4.5	4.2	
Hitit	HTTBT	37.3	60.3	61%	Tut	238	28%	1	0.0	21.5	18.4	11.5	8.6	
İnşaat										2.1	12.6	12.7	9.2	7.4
Enka İnsaat	ENKAI	90.7	95.7	5%	Tut	11,582	8%	23	2.3	12.6	12.7	9.2	6.6	
Tekfen Holding	TKFEN	145.0	101.4	-30%	Tut	1,142	21%	19	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	15.4	
Holdingler										2.8	20.7	12.1	0.5	0.4
Koc Holding	KCHOL	197.0	291.2	48%	Al	10,632	27%	82	3.5	20.7	13.4	0.4	0.4	
Sabancı Holding	SAHOL	88.4	155.8	76%	Al	3,952	51%	65	1.6	44.6	8.0	0.3	0.3	
Alarko Holding	ALARK	104.6	142.0	36%	Al	928	35%	12	0.0	a.d.	15.6	0.5	0.5	
Madencilik										0.0	21.4	7.9	16.5	4.3
Türk Altın	TRALT	50.3	48.3	-4%	Tut	3,425	29%	117	0.0	24.1	8.7	18.4	4.8	
TR Metal	TRMET	119.7	161.2	35%	Al	989	44%	13	0.0	11.9	5.2	9.9	2.5	
Çelik										1.1	a.d.	26.8	13.4	8.5
Erdemir	EREGL	42.3	38.4	-9%	Tut	6,308	46%	134	1.3	a.d.	27.9	14.1	9.0	
Kardemir	KRDMD	42.8	48.0	12%	Tut	1,291	89%	56	0.0	a.d.	21.7	9.7	5.7	
Petrol & Gaz										5.3	16.6	11.9	6.9	4.6
Aygaz	AYGAZ	267.0	342.4	28%	Al	1,249	24%	4	4.7	10.7	10.0	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	20.9	16.9	-19%	Tut	1,129	47%	37	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Tupras	TUPRS	289.3	330.3	14%	Al	11,862	49%	131	5.9	17.2	12.1	6.9	4.6	
Elektrik Dağıtım										5.0	a.d.	10.3	4.0	3.4
Enerjisa	ENJSA	102.5	132.0	29%	Tut	2,577	20%	6	5.0	34.8	10.3	4.0	3.4	
Otomotiv & Beyaz Eşya										6.7	11.8	7.7	8.5	8.2
Arcelik	ARCLK	97.6	132.0	35%	Tut	1,404	18%	5	0.0	a.d.	a.d.	6.8	7.1	
Dogus Otomotiv	DOAS	185.0	227.0	23%	Tut	866	39%	6	16.2	11.8	8.1	1.0	1.7	
Ford Otosan	FROTO	83.6	130.0	56%	Al	6,244	18%	49	8.1	7.9	7.7	5.5	6.5	
Tofas	TOASO	307.8	421.0	37%	Al	3,275	24%	23	6.5	16.8	9.9	17.4	14.4	
Türk Traktor	TTRAK	437.5	592.0	35%	Tut	932	24%	2	0.0	21.0	10.7	6.9	5.4	
Savunma										0.1	48.8	37.6	30.9	24.4
Aselsan	ASELS	351.5	455.6	30%	Al	34,113	26%	243	0.1	48.8	37.6	30.9	24.4	
Perakende										2.9	20.8	17.1	8.1	7.0
Bim	BIMAS	386.0	464.5	20%	Al	9,858	68%	83	3.6	22.7	16.9	10.1	8.8	
Sok Marketler	SOKM	51.6	82.0	59%	Al	652	51%	9	0.0	a.d.	12.8	3.6	1.8	
Migros	MGROS	635.5	838.0	32%	Al	2,449	51%	32	1.0	16.2	18.8	3.4	3.1	
Mavi	MAVI	41.0	67.0	63%	Al	694	73%	5	2.8	11.0	11.1	2.8	2.5	
Ebebek	EBEBK	81.6	92.0	13%	Al	278	25%	1	1.5	a.d.	31.7	3.6	3.2	
Cam ve Materyaller										0.8	28.5	20.3	19.0	13.5
Sisecam	SISE	44.2	56.9	29%	Tut	2,882	49%	61	1.0	16.9	11.5	10.5	8.9	
Astor	ASTOR	286.5	431.0	50%	Al	6,085	43%	243	0.7	33.9	24.5	23.0	15.6	
Havacılık										0.2	8.4	5.8	3.8	4.7
Pegasus Airlines	PGSUS	166.5	256.0	54%	Al	1,772	43%	47	0.0	5.1	a.d.	5.5	7.6	
TAV Airports	TAVHL	265.5	470.0	77%	Al	2,053	48%	23	1.3	35.7	15.0	5.0	4.6	
Turkish Airlines	THYAO	329.5	405.0	23%	Tut	9,678	50%	332	0.0	3.2	5.0	3.2	4.1	
Gıda & İçecek										2.0	14.0	10.6	7.3	6.6
Anadolu Efes	AEFES	20.8	26.0	25%	Al	2,621	32%	17	1.6	12.5	9.1	6.4	6.0	
Coca Cola İçecek	CCOLA	87.6	96.0	10%	Al	5,214	25%	11	1.6	15.9	12.3	8.3	7.5	
Ulker Bisküvi	ULKER	98.0	205.0	109%	Al	770	44%	16	5.9	6.8	3.8	3.6	3.0	
Sağlık										0.0	13.1	11.5	3.7	3.0
MLP Sağlık	MPARK	415.5	705.0	70%	Al	1,689	42%	7	0.0	13.1	11.5	3.7	3.0	
Gayrimenkul										0.0	5.8	6.1	11.4	6.4
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	203.0	265.0	31%	Al	1,430	27%	13	0.0	5.8	6.1	11.4	6.4	
Sigorta										2.4	6.0	4.5	2.2	1.5
AkSigorta	AKGRT	7.1	10.1	43%	Al	242	28%	2	0.0	3.9	3.3	1.4	1.0	
Anadolu Sigorta	ANSGR	27.9	37.9	36%	Al	1,188	35%	3	4.9	4.5	3.9	1.4	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	6.6	9.0	36%	Al	2,792	24%	12	1.5	6.8	4.9	2.5	1.8	
Araştırma Kapsamı				31%						2.2	10.0	7.8		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				31%						2.1	15.9	12.9	13.9	10.8

Kaynak: UNLÜ & Co tahminleri, Şirket verileri, * Son işlem günü kapanış fiyatları, ** Çarpanlar finansal olmayan şirketler için USD piyasa değeri ve kârlar kullanılarak hesaplanmıştır, *** Finansal şirketler ve holdingler için F/DD 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 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	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	27	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 yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır.

Çıkar Çatışmaları

Şirketler	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Koç Holding	D
Logo Yazılım	D
Pegasus	D
Sok Marketler	D
Tüpraş	E
Turkcell	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F

A: Analist, ekip üyesi, analistin hane halkından bir kişi veya ekip üyesinin hane halkından bir kişi, ilgili şirkette yönetici, yönetim kurulu üyesi veya danışma kurulu üyesi olarak görev yapmaktadır

B: Şirket, bu rapor tarihi itibarıyla UNLU & Co'nun özkaynak paylarının %5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

C: UNLU & Co, şirketin özkaynak paylarının %1 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

D: Şirket, UNLU & Co'nun müşterisidir

E: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirkete veya ilgili türev araçlara ilişkin bir halka arzda lider yönetici veya eş lider yönetici olarak görev almıştır

F: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında ücret almıştır

G: UNLU & Co, önümüzdeki 3 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı hizmetleri kapsamında ücret almayı beklemekte veya bu yönde girişimde bulunmayı planlamaktadır

H: UNLU & Co, bu araştırma raporunun ilgili bölümlerini yayımlanmadan önce, maddi doğruluğun teyidi amacıyla şirkete iletmıştır. Şirketten sağlanan bilgiler doğrultusunda gerekli düzeltmeler yapılmıştır

I: Analist veya hane halkından bir kişi, bu şirketin adi hisse senetleri sınıfında uzun veya kısa pozisyona sahiptir

J: UNLU & Co, ilgili ihraççının finansal araçlarında veya ilgili türevlerinde piyasa yapıcılığı veya likidite sağlayıcılığı yapmaktadır

K: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirkete yatırım bankacılığı dışındaki hizmetler, satış ve alım-satım hizmetleri dahil olmak üzere, sunmuştur

L: UNLU & Co, son 12 ay içinde şirketten yatırım bankacılığı dışındaki ürün ve hizmetler kapsamında ücret almıştır

M: UNLU & Co, şirketin özkaynak paylarının %5 veya daha fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahiptir

Uyarı ve Gizlilik Notu

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

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

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

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

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

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

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

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