

Hisse Senedi Araştırma

4Ç24 Beklentileri

- 4Ç24 finansalları 29 Ocak itibarıyla açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 29 Ocak'ta Garanti Bank'la başlayacak olan 4Ç24 bilanço dönemi, 11 Mart'ta (konsolide) son bulacak. Tahminlerimiz, 4Ç24'te bankalar için yıllık (y/y) %33 net kar daralmasına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %19 genişleme) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %86 net kar daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %47 daralma) ve yıllık (y/y) %12 FAVÖK daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %29 daralma) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazılarının işlevsel para birimleri TL harici para birimleridir.
- Bankalar: Net faiz marjındaki 100bp genişleme ile net karda %19 artış:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların 4Ç24'te %19 ç/ç artış ve %33 y/y düşüşle, toplam 65,6 milyar TL net kâr açıklamalarını bekliyoruz. TL kredi mevduat makasındaki artışın (ortalama 140 baz) yardımıyla araştırma kapsamımızdaki bankalar için swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjının ortalama 100 baz puan genişlemesini öngörüyoruz. Öte yandan net risk maliyetinin çeyreklik 12bp düşüşle 103bp olmasını bekliyoruz. Temel ticari kazançlardaki düşüş ve swap maliyetlerindeki artışla ticari zararın bir önceki çeyrekteki 1,2 milyar TL'den 10,3 milyar TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Komisyon gelirlerinde %9 ç/ç ve %62 y/y, faaliyet giderlerinde ise %13 ç/ç büyüme öngörüyoruz. Sektör genelinde kredi ve mevduat büyümeleri %7 ve %6 oldu. **Vakıfbank**'in, 6,5 milyar TL serbest karşılıklara rağmen, TÜFEX gelirlerindeki artışın desteğiyle net faiz marjında beklenen güçlü iyileşme sayesinde en yüksek ç/ç kar büyümesini raporlamasını bekliyoruz. **Yapı Kredi** ve **Halkbank**'in TL çekirdek makasındaki iyileşmesinin desteğiyle ortalamanın üzerinde kazanç büyümesi getireceğini düşünüyoruz. **Akbank**'in %2 ile kapsamımızdaki en düşük kar büyümesini göstereceğini tahmin etsek de, bunun temel nedeni 3Ç24'teki 1,4 milyar TL'lik serbest karşılık iptali. Bu hariç tutulduğunda, kar büyümesi sektör ortalamasına paralel olarak %21 olmasını bekliyoruz.
- Finans dışı şirketler: 4Ç24'te %86 y/y net kar daralması bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %12 azalırken (bir önceki çeyreğe göre %29 azalış), net karın ise yıllık %86, bir önceki çeyreğe göre %47 daralmasını bekliyoruz. Finans-dışı şirketlerin net karlarının zayıf ihracat pazarları ve hükümet tarafından uygulamaya konulan ekonomik sıkılaştırma önlemlerin etkisini göstermesini bekliyoruz.
- Göreceli güçlü 4Ç24 performansları:** **Arcelik**'in 4. çeyrek operasyonel sonuçlarının zayıf seyretmesi muhtemel görünmektedir. Bununla birlikte, yeni edinilen varlıkların yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanan önemli tek seferlik gelirlerin ve fabrika kapanışları için ayrılan karşılıklarla ilgili tek seferlik giderlerin, tahminlerimize dahil etmediğimiz, net olarak pozitif bir tek seferlik gelir rakamına yol açmasını beklemekteyiz. **Ford Otosan** ihracat odaklı iş modeli ve maliyet artı fiyatlandırma yapısıyla sektörde olumlu yönde ayrışacak gözüküyor. **Alarko**'nun net geliri, faaliyetlerdeki iyileşme, arazi satışından elde edilen tek seferlik gelir ve sınırlı parasal kayıplar nedeniyle dirençli olacaktır. **Turkcell** ve **Türk Telekom**'ün abone bazında gelir artışından fayda sağlamasını bekleriz. **Aselsan**'in 4. çeyrek sonuçlarının, güçlü satışlar, hızlanan tahsilatlar ve yüksek FAVÖK marjı sayesinde güçlü olmasını bekliyoruz.
- Göreceli zayıf 4Ç24 performansları:** **Tofaş** ve **Doğuş Otomotiv**'in yurtiçi pazardaki süregelen düşük kârlılık nedeniyle zayıf sonuçlar açıklamasını tahmin etmekteyiz. **Petkim**'in faaliyet kârlılığının petrokimya sektöründeki olumsuzlukların devam etmesi nedeniyle zayıf kalmasını bekliyoruz. **Erdemir**'in FAVÖK/ton'unun düşük ürün fiyatları nedeniyle zayıf kalmasını bekliyoruz. **Şişecam**'in marj baskısı ve artan finansal giderlerle karşılaşması muhtemel. **Anadolu Efes**'in uluslararası operasyonlarından elde edilen FAVÖK ve net kârda yıllık bazda düşüş kaydetmesi bekleniyor.

TLm	4Ç23	3Ç24	4Ç24B	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)					
Satışlar	45,703	46,287	44,275	-3%	-4%
FAVÖK	5,359	6,636	4,740	-12%	-29%
Net Kar	12,900	3,518	1,856	-86%	-47%
Bankalar (TLm)					
Net Kar	98,396	55,275	65,624	-33%	19%
Sigortalar (TLm)					
Net Kar	2,007	6,067	6,468	222%	7%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

4Ç24 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	4Ç24B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Krediler	NFM*	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	1,257,754	2.22%	9,219	48%	-106 bps	-39%	7%	44 bps	2%	30 Ocak
Garanti	1,528,610	4.24%	24,932	46%	-60 bps	-16%	9%	81 bps	13%	29 Ocak
Halkbank	1,428,249	0.80%	3,678	14%	90 bps	78%	1%	33 bps	24%	10 Şubat Haftası
İşbankası	1,651,753	0.33%	6,472	44%	-81 bps	-68%	6%	119 bps	17%	6-10 Şubat (Kesinleşmedi)
Vakıfbank	1,992,478	3.70%	11,893	33%	34 bps	19%	7%	169 bps	48%	6 Şubat
Yapı Kredi	1,195,933	1.70%	6,382	36%	-250 bps	-67%	2%	144 bps	28%	31 Ocak
TSKB	165,415	6.54%	3,049	32%	-85 bps	51%	2%	36 bps	16%	4 Şubat

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

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

TL m	4Ç24B			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	45,824	16,917	2,287	21%	37%	-90%	7%	-3%	88%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Turkcell	43,067	17,480	3,882	9%	9%	-84%	1%	-7%	-74%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Logo**	1,242	317	-13	31%	323%	a.d.	-3%	-40%	a.d.	Şubat'ın ikinci yarısı (Kesinleşmedi)
Hitit*	338	136	86	82%	100%	88%	12%	20%	26%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
İnşaat										
Enka İnşaat*	27,897	7,075	6,861	33%	56%	-1%	4%	21%	9%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Tekfen Holding	12,239	827	474	-10%	a.d.	-62%	-3%	28%	2346%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Holdingleler										
Koç Holding			-821			a.d.			-79%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Sabancı Holding			-1,653			a.d.			-45%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Alarko Holding			1,642			-68%			8%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Madencilik										
Koza Altın	2,232	875	645	25%	-46%	-68%	13%	47%	-22%	Mart'in ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Çelik										
Erdemir*	50,344	2,971	2,868	7%	-42%	-64%	3%	-34%	258%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Kardemir	13,674	1,407	345	-29%	66%	-94%	-12%	73%	a.d.	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Petrol & Gaz										
Aygaz	19,826	590	672	-14%	a.d.	-88%	-7%	-33%	-40%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Petkim	16,659	-564	-1,164	-23%	27%	a.d.	-9%	-37%	-63%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Tüpraş	171,152	9,815	5,730	-36%	-69%	-89%	-18%	-40%	-30%	Şubat 17
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	46,149	6,583	-1,072	-10%	63%	-17%	-17%	-15%	8%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Otomotiv										
Arçelik	113,584	6,014	-4,242	25%	14%	a.d.	1%	22%	-20%	31 Ocak
Doğuş Otomotiv	52,211	1,607	673	-6%	-61%	-86%	30%	-32%	126%	28 Şubat
Ford Otosan	170,636	12,588	10,085	9%	96%	-63%	13%	17%	11%	Şubat'ın üçüncü haftası
Tofaş	27,455	526	379	-46%	-93%	-95%	20%	86%	14%	12 Şubat
Türk Traktör	13,412	2,029	1,263	-37%	-63%	-74%	-2%	-6%	28%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Kordsa*	8,017	657	13	69%	69%	-93%	2%	26%	a.d.	Mart'in ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Savunma										
Aselsan	50,976	12,581	7,177	2%	31%	20%	120%	140%	237%	Şubat'ın üçüncü haftası
Perakende										
Bim	134,504	6,225	5,614	10%	163%	-31%	1%	8%	21%	11 Mart
Şok Marketler	52,856	1,457	310	15%	-6%	a.d.	-2%	a.d.	859%	Mart'in ilk günleri
Migros	74,407	3,521	794	13%	a.d.	-31%	-6%	-42%	-76%	5 Mart
Ebebek	5,030	889	143	21%	86%	a.d.	8%	3%	44%	20 Şubat (Kesinleşmedi)
Cam										
Şişe Cam	42,770	2,317	358	-15%	-46%	-97%	-6%	-28%	-58%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Havacılık										
Pegasus*	26,128	5,382	186	41%	49%	-98%	-35%	-66%	-98%	4 Mart
TAV Havalimanları*	13,384	2,878	319	26%	34%	-85%	-27%	-60%	-92%	18 Şubat
Türk Hava Yolları*	193,808	25,107	14,680	33%	14%	-84%	-13%	-58%	-72%	28 Şubat (borsa açılmadan önce)
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes	52,558	6,779	1,963	30%	-67%	-70%	-20%	-57%	-67%	5 Mart
Coca Cola İçecek	27,184	3,943	2,538	12%	72%	-60%	-30%	-53%	-54%	4 Mart
Ülker Bisküvi	20,847	3,617	1,015	0%	0%	-40%	8%	17%	103%	10 Mart
Oba Makarna	4,045	136	-81	-65%	a.d.	a.d.	-6%	120%	-83%	Mart'in ilk haftası (Kesinleşmedi)
Sağlık										
MLP Sağlık	11,013	2,744	955	20%	-4%	-72%	6%	-1%	-57%	6 Mart
Sigorta										
Ak Sigorta			651			39%			17%	6 Şubat
Anadolu Sigorta			2,590			433%			6%	7 Şubat
Türkiye Sigorta			3,227			206%			5%	28-29 Ocak

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, * Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler. **Logo'nun hasılat ve FAVÖK rakamları yalnızca Türkiye'deki faaliyetlerini yansıtmaktadır.

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 24B (%)	F/K		FD/FAVÖK**			
										24B	25B	24B	25B		
Bankalar										2.3	8.0	4.8	1.4	1.1	
Akbank	AKBNK	68.15	96.00	41%	Al	9,957	52%	144.3	2.4	8.4	5.1	1.5	1.2		
Garanti Bank	GARAN	133.50	166.00	24%	Tut	15,754	14%	80.7	3.3	6.0	4.5	1.7	1.2		
Halkbank	HALKB	18.63	17.40	-7%	Sat	3,761	9%	20.8	0.0	9.0	3.2	0.6	0.5		
İsbank	ISCTR	14.51	16.80	16%	Tut	10,192	31%	178.3	2.1	7.2	4.5	1.2	0.9		
TSKB	TSKB	13.57	13.45	-1%	Tut	1,068	39%	7.8	3.9	3.9	3.1	1.2	0.9		
Vakıfbank	VAKBN	26.08	33.80	30%	Al	7,266	6%	18.1	0.0	6.0	3.9	0.8	0.6		
Yapı Kredi	YKBNK	33.00	44.90	36%	Al	7,832	39%	162.9	2.0	10.1	5.4	1.4	1.1		
TMT										1.3	13.8	10.4	4.0	3.4	
Türk Telekom	TTKOM	49.02	64.00	31%	Al	4,821	13%	30.6	0.0	24.6	10.5	3.7	3.0		
Turkcell	TCELL	106.20	142.00	34%	Al	6,564	54%	64.2	1.6	9.1	9.5	3.3	3.0		
Logo	LOGO	117.70	142.00	21%	Tut	314	64%	1.4	0.3	48.8	15.9	6.7	5.4		
Hitit	HTTBT	42.74	48.60	14%	Tut	360	28%	1.4	0.0	42.6	29.3	26.1	17.5		
İnşaat										1.8	9.5	11.7	8.0	6.4	
Enka İnşaat	ENKAI	50.60	55.00	9%	Tut	8,530	12%	19.5	2.3	12.5	10.3	7.2	6.0		
Tekfen Holding	TKFEN	64.45	78.77	22%	Al	670	48%	10.5	0.0	a.d.	16.2	a.d.	7.7		
Holdingleler										1.2	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	180.30	273.00	51%	Al	12,846	27%	103.4	1.4	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.		
Sabancı Holding	SAHOL	102.60	141.00	37%	Al	6,055	51%	45.8	1.1	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.		
Alarko Holding	ALARK	89.75	146.60	63%	Al	1,097	30%	10.8	0.2	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.		
Madencilik										0.0	6.2	10.1	10.3	9.0	
Koza Gold	KOZAL	24.34	28.80	18%	Tut	2,190	29%	50.0	0.0	9.7	15.7	9.2	7.2		
Koza Anadolu	KOZAA	74.35	96.10	29%	Al	811	44%	16.2	0.0	a.d.	a.d.	12.3	12.3		
Çelik										2.8	8.7	7.8	9.1	6.7	
Erdemir	EREGL	22.68	29.36	29%	Tut	4,461	48%	106.3	3.7	a.d.	6.8	9.7	8.0		
Kardemir	KRDMD	26.36	35.30	34%	Tut	861	89%	38.6	0.0	a.d.	10.6	7.0	3.0		
Petrol & Gaz										5.6	12.1	13.1	3.6	5.0	
Aygaz	AYGAZ	160.40	184.77	15%	Tut	991	24%	1.6	2.0	17.0	11.6	a.d.	13.0		
Petkim	PETKM	17.89	18.96	6%	Tut	1,274	47%	26.8	-0.1	a.d.	16.9	a.d.	9.1		
Tupras	TUPRS	143.60	190.96	33%	Tut	7,774	49%	67.3	6.7	13.7	12.6	4.4	3.9		
Elektrik Dağıtım										3.5	a.d.	12.8	3.9	3.3	
Enerjisa	ENJSA	63.30	63.90	1%	Tut	2,101	20%	6.0	3.5	a.d.	12.8	3.9	3.3		
Otomotiv & Beyaz Eşya										6.0	9.0	9.0	8.1	5.4	
Arcelik	ARCLK	130.10	190.00	46%	Tut	2,470	15%	8.2	0.0	a.d.	34.0	7.4	4.5		
Dogus Otomotiv	DOAS	195.30	267.00	37%	Tut	1,207	39%	10.9	10.8	5.5	4.8	1.9	1.9		
Ford Otosan	FROTO	956.00	1477.10	55%	Al	9,426	18%	30.3	7.1	8.5	5.9	9.5	5.7		
Tofas	TOASO	215.80	296.00	37%	Al	3,032	24%	32.7	2.8	17.8	7.9	9.4	6.1		
Türk Traktor	TTRAK	693.00	842.00	22%	Tut	1,948	24%	5.4	8.7	10.3	7.9	6.3	5.9		
Kordsa	KORDS	70.60	96.37	37%	Tut	386	29%	1.7	0.0	a.d.	a.d.	16.7	13.1		
Savunma										0.2	37.6	21.2	10.3	11.1	
Aselsan	ASELS	84.05	105.00	25%	Al	10,769	26%	59.8	0.2	37.6	21.2	10.3	11.1		
Perakendeci										2.8	18.8	12.8	11.6	7.3	
Bim	BIMAS	515.00	833.00	62%	Al	8,786	60%	63.6	3.2	15.8	12.5	14.7	8.7		
Sok Marketler	SOKM	39.54	58.00	47%	Al	659	51%	8.3	0.0	93.4	13.6	a.d.	13.5		
Migros	MGROS	558.00	786.00	41%	Al	2,839	51%	22.2	1.6	15.2	15.1	6.5	3.1		
Mavi	MAVI	74.60	131.00	76%	Al	833	73%	12.0	3.8	10.6	9.9	3.6	2.4		
Ebebek	EBEBK	56.25	94.90	69%	Al	253	25%	1.1	1.0	25.8	13.7	4.0	2.9		
Cam										5.9	18.5	13.8	14.8	8.7	
Sisecam	SISE	39.16	53.50	37%	Tut	3,370	49%	40.5	5.9	18.5	13.8	14.8	8.7		
Havacılık										2.9	5.9	4.7	5.7	5.1	
Pegasus Airlines	PGSUS	231.20	352.00	52%	Al	3,248	43%	55.5	0.0	10.0	6.7	7.4	5.9		
TAV Airports	TAVHL	285.00	398.00	40%	Al	2,909	48%	13.6	0.0	12.2	10.7	8.7	7.5		
Türkish Airlines	THYAO	309.75	450.00	45%	Al	12,010	50%	218.8	4.3	3.5	2.9	4.6	4.4		
Yiyecek ve İçecek										0.9	10.1	11.2	7.4	6.4	
Anadolu Efes	AEFES	163.10	274.00	68%	Al	2,713	32%	34.6	1.2	12.6	11.0	6.3	6.3		
Coca Cola İçecek	CCOLA	60.65	85.40	41%	Al	4,768	25%	13.0	1.2	10.4	9.8	6.9	6.5		
Ulker Bisküvi	ULKER	117.90	239.00	103%	Al	1,223	39%	22.6	0.0	7.8	5.3	4.4	3.8		
Oba Makarna	OBAMS	51.30	71.00	38%	Al	691	20%	6.1	0.0	a.d.	44.6	29.7	15.1		
Sağlık										0.0	14.0	15.6	7.6	6.7	
MLP Care	MPARK	388.50	564.00	45%	Al	2,085	27%	4.8	0.0	14.0	15.6	7.6	6.7		
Sigorta										3.1	5.7	3.9	2.3	1.5	
AkSigorta	AKGRT	7.92	10.69	35%	Al	359	28%	3.4	0.0	6.8	4.5	2.4	1.6		
Anadolu Sigorta	ANSGR	112.90	155.00	37%	Al	1,586	35%	5.6	3.0	5.0	3.2	1.8	1.1		
Türkiye Sigorta	TURSG	16.82	24.00	43%	Al	2,363	18%	10.2	4.0	6.2	4.7	3.0	2.0		
Araştırma Kapsamı										3.9%	2.6	11.8	9.1		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										4.1%	2.7	13.3	10.7	7.6	6.1

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.S ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

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

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

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 (%)	60	38	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 yanıtıcı 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 garantide 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.