ÜNLÜ & Co

Ekim 22, 2026

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- TAV Havalimanları 3Ç26 Sonuçları
- Erdemir 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Ebebek 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Aksigorta 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak

Raporlar

- Model Portfolio – Removing Turkiye Sigorta from our Model Portfolio

Sektör ve Şirket Haberleri

- Türkiye'de emisyon ticaret piyasasının işleyişine ilişkin düzenleme yayımlandı
- Şişecam, Mısır'daki ikinci düz cam üretim hattını devreye aldı:
- Rönesans Gayrimenkul, %100 bağlı ortaklığı Feriköy ile birleşmek için SPK'ya başvurdu
- Türk Altın, 0,25 milyon adet TRMET hissesi satın aldı
- Türk Altın, 0,12 milyon adet TRENJ hissesi satın aldı

Araştırma

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	14,464	-1.45%	1,497
BIST 100	11,577	-1.87%	1,735
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Eki-26		-1.26%	698
Ara-26		-1.31%	133
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TCELL		0.9%	273
AKBNK		0.3%	26
YKBNK		0.0%	60
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
DSTKF		-5.6%	90
EREGL		-5.0%	9
BIMAS		-4.6%	32

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-1.9%	-17.2%	2.8%
MSCI EM	1.0%	-2.3%	15.0%
Hang Seng	-0.9%	-5.9%	-7.7%
Brasil-Bovespa	-0.9%	19.1%	28.2%
India-Sensex 30	-0.2%	-4.9%	-13.5%
China-Shangai	-0.6%	-3.9%	-6.4%
S. Africa-JSE	-0.7%	0.6%	-5.3%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	0.7%	1.2%	10.0%
S&P 500	0.6%	3.3%	13.3%
FTSE 100	0.2%	1.6%	8.3%
Euro Stoxx 50 Pr	1.5%	-1.1%	7.3%
DAX	1.3%	2.5%	4.7%
CAC 40	1.1%	-5.3%	-2.8%
IBEX	1.2%	-0.3%	11.6%
Nikkei	0.9%	-2.4%	28.4%

Emtialar

** vadeli*	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	81.9	-2.1%	36.6%
Altın ($/oz)	4076.9	0.5%	-5.5%
Gümüş ($/t oz)	59.4	2.1%	-16.5%
Bakır ($/lb)	6.6	1.8%	17.7%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	49.60	0.0%	15.6%
EUR/USD	1.12	0.1%	-4.4%
Döviz sepeti	52.68	0.1%	5.6%
Faiz oranları	**Oran**	**Değişim**	
Politika faizi	37.0%		
Gösterge (2-yıllık)	39.49%		
Eurobondlar		**Getiri**	**Makas**
TR (04-Kas-36)		7.637%	-2.517%
US (10-yıllık)		5.12%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

TAV Havalimanları 3Ç26 Sonuçları: TAV Havalimanları <TAVHL, AL> 3Ç26 finansallarında EUR594m ciro (+%5 y/y, Ünlü: EUR614m; Kons: EUR619m), EUR257m FAVÖK (+%11 y/y, Ünlü: EUR252m; Kons: EUR247m) ve EUR165m net kâr (+%32 y/y; Ünlü: EUR133m; Kons: EUR132m) açıkladı. Net kârı finansman giderlerindeki düşüş destekledi. Şirket yönetimi 2026 beklentilerini korudu. Sonuçlara hafif olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan başlıkları:

- 3Ç26'da ciro yıllık %5 artarak yolcu trafiğindeki %4'lük büyümenin hafif üzerinde gerçekleşti. Hizmetler segmenti gelirleri yıllık %10 arttı; artışa Antalya operasyonlarının olgunlaşmaya devam ettiği BTA (+%16 y/y) ve Havaş (+%9) öncülük etti. Havalimanları gelirleri ise yatay seyretti (+%0.3 y/y). Almatı gelirleri, %8'lik trafik artışına rağmen jet yakıtı satış hacimlerindeki düşüşle yıllık %11 geriledi. Bu düşüş, Ankara (+%19), K. Makedonya (+%13), Bodrum (+%10) ve Gürcistan'daki (+%8) büyümeyi büyük ölçüde dengeledi.

- FAVÖK 3Ç26'da yıllık %11 artışla EUR257m'ye yükselerek beklentileri aştı. Cirodaki %5'lik artışa rağmen nakit operasyonel giderler yıllık bazda yatay kaldı (+%0.4). Hizmetler segmentinin FAVÖK'ü yıllık %44 artışla EUR102m'ye, yurt içi havalimanlarının FAVÖK'ü yıllık %9 artışla EUR66m'ye yükseldi. Yurt dışı havalimanlarının FAVÖK'ü ise yıllık %10 düşüşle EUR89m'ye geriledi. Büyümenin ana kaynakları BTA, Havaş ve Ankara oldu.

- Net kâr 3Ç26'da yıllık %32 artışla EUR165m'ye ulaştı. Artışı, yükselen FAVÖK ve net finansman giderlerinin yıllık %42 düşüşle EUR27m'ye gerilemesi destekledi. EUR30m'lik diğer finansman geliri (3Ç25: EUR2.5m gider) ve daha düşük kur farkı zararları (3Ç25'teki EUR7.9m'ye karşılık EUR0.3m), net faiz giderindeki artışı fazlasıyla telafi etti. Net faiz gideri yıllık %80 artışla EUR47m'ye yükseldi. Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan EUR30m katkı geldi (3Ç25: EUR27m); bu katkıda Antalya ve ATU (her biri EUR11m) öne çıktı. Vergi gideri ise 3Ç25'teki EUR18m'den EUR15m'ye geriledi.

- Net borç 3Ç26'da 2Ç26'daki EUR1,853m seviyesinden EUR1,649m'ye geriledi. Düşüşte mevsimsel olarak güçlü nakit yaratımı etkili oldu; net borç/FAVÖK oranı 3.3x'ten 2.8x'e indi. 9A26'da serbest nakit akışı yıllık %75 artışla EUR118m oldu. Net borç, EUR117m'lik Almatı azınlık payı satım opsiyonunu halihazırda içeriyor. TAV, 3Ç26'da Almatı'daki kalan %15'lik hisseyi USD133m karşılığında satın almak için anlaştı.

2026 Beklentileri Korundu: Şirket yönetimi 2026 beklentilerini korudu: EUR1,880-1,980m ciro, 112-118m toplam yolcu, EUR580-630m FAVÖK ve EUR300m'nin altında yatırım harcaması. Orta noktalar 4Ç26'da cironun yıllık %8, FAVÖK'ün ise yıllık %11 artmasını gerektiriyor (3Ç26: sırasıyla +%5 ve +%11). FAVÖK'te orta noktayı ulaşılabilir buluyoruz; ciroda ise aralığın alt yarısı daha olası görünüyor.

Görüş & Değerleme: TAV Havalimanları için AL tavsiyemizi koruyoruz <HF TL470>. FAVÖK'teki hafif beklenti üstü performans ve şirketin beklentilerini koruması, TAV'ın 2026 hedeflerini tutturma yolunda olduğunu gösteriyor. Yönetim, yeni Almatı yolcu tarifelerinin 4Ç26'dan itibaren yakıt hacmindeki düşüşün gelir etkisini dengelemesini bekliyor. Operasyonel kaldıraç, BTA ve ATU'nun Antalya'daki olgunlaşma sürecinin devamı, daha düşük kur farkı zararları ve olumlu vergi baz etkisi 2026 net kârını taşıyacak. Bu nedenle hisse üzerindeki olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.

Finansal Sonuçlar: Tav Havalimanları

						Beklentiler		% Sapma				
EURm	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net satış	566	507	594	5%	17%	614	619	-3%	-4%	1,390	1,461	5%
FAVÖK	231	167	257	11%	54%	252	247	2%	4%	467	502	7%
FAVÖK marjı	40.7%	33.0%	43.3%	2.5pp	10.3pp	41.0%	39.9%			33.6%	34.3%	0.7pp
Net kar	125	67	165	32%	148%	133	132	24%	25%	75	173	130%
Net marj	22.1%	13.1%	27.9%	5.7pp	14.7pp	21.7%	21.4%			5.4%	11.9%	6.5pp

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co beklentileri, Rasyonet anketi

Erdemir 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 66,404 milyon TL satış hasılatı, 8,226 milyon TL FAVÖK ve 1,968 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 69,285 milyon TL satış hasılatı, 8,316 milyon TL FAVÖK ve 1,923 milyon TL net kar olması yönünde.

Ebebek 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 10,463 milyon TL satış hasılatı, 1,492 milyon TL FAVÖK ve 272 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 10,591 milyon TL satış hasılatı, 1,525 milyon TL FAVÖK ve 299 milyon TL net kar olması yönünde.

Aksigorta 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentisi 725 milyon TL net kar, piyasa beklentisi 779 milyon TL net kar olması yönünde.

Raporlar

Model Portföy – Model Portföyümüzden Türkiye Sigorta'yı çıkarıyoruz: Türkiye Sigorta'yı, %15'lik zarar-kes eşiğinin aşılması nedeniyle Model Portföyümüzden çıkarıyoruz. Bununla birlikte, şirketin tarım sigortalarındaki güçlü konumu ve güçlü yatırım portföyünü dikkate alarak AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, Mart 2026'da Model Portföyümüze dahil edilmesinden bu yana BIST 100 endeksinin %20 gerisinde performans göstermiştir.

Türkiye Sigorta'nın çıkarılmasının ardından Model Portföyümüz; MLP Sağlık, Sabancı Holding, Akbank, BİM, Yapı Kredi, Koç Holding, TR Anadolu Metal, Tofaş ve Ebebek'ten oluşuyor. Model Portföyümüz yılbaşından bu yana BIST-100'ün %13,2 üzerinde performans gösterdi. Rapor için buraya tıklayabilirsiniz.

Sektör ve Şirket Haberleri

Türkiye'de emisyon ticaret piyasasının işleyişine ilişkin düzenleme yayımlandı: Türkiye Emisyon Ticaret Sistemi'nin (ETS) işleyişine ilişkin yeni yönetmelik, Resmî Gazete'de yayımlandı. Düzenleme, EPİAŞ'ın piyasa işletmecisi olarak görev yapacağı sistemde emisyon tahsisatlarının dağıtımı, ihalesi, alım satımı ve uzlaştırılmasına ilişkin esasları belirliyor. Kapsama giren tesislerin doğrulanmış sera gazı emisyonları karşılığında tahsisat teslim etmesi gerekecek. Düzenleme, fiili piyasa işlemlerini başlatmıyor veya bir karbon fiyatı belirlemiyor. 2026–27 pilot dönemi başlangıçta elektrik üretimi, demir-çelik, çimento, alüminyum ve gübre sektörlerini kapsarken, normal uygulama döneminin 2028–35 yılları arasında yürütülmesi planlanıyor. İlk zorunlu tahsisat teslimi, 2027 yılı emisyonları için Kasım 2028'de gerçekleştirilecek. Pilot dönemde tesislere, fiili emisyonlarının tamamını karşılaması gerekmeyen, kıyas değerlerine dayalı tahsisatlarının %100'ü ücretsiz verilecek. Sistem, Türkiye'de ödenen uygun nitelikteki karbon bedellerinin AB Sınırda Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) kapsamındaki yükümlülüklerden düşülebilmesine de imkân tanıyor.

Yorum: Kısa vadede nötr. Demir-çelik ve termik elektrik üreticileri düzenlemeden doğrudan etkilenebilecek sektörler arasında yer alırken, finansal etkinin boyutu henüz belirsiz.

Şişecam, Mısır'daki ikinci düz cam üretim hattını devreye aldı: Şişecam , Sisecam Investment B.V. aracılığıyla %30 pay sahibi olduğu Saint Gobain Glass Egypt bünyesindeki ikinci düz cam üretim hattının yatırımını tamamlayarak devreye aldı. Yatırım, Şişecam'ın Mısır'daki kurulu düz cam üretim kapasitesini iki katına çıkarırken, bölgede artan talebin karşılanmasını ve ihracat kapasitesinin artırılmasını destekleyecek. Şişecam, yatırıma %30 ortaklık payı oranında katılım sağladı.

Rönesans Gayrimenkul, %100 bağlı ortaklığı Feriköy ile birleşmek için SPK'ya başvurdu: Rönesans Gayrimenkul <RGYAS TI, Al>, İstanbul Optimum Premium Outlet'in sahibi olan %100 bağlı ortaklığı Feriköy Gayrimenkul'ü kolaylaştırılmış usulde devralarak birleşmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) başvuruda bulundu. Birleşme kapsamında Feriköy'ün tüm aktif ve pasifleri Rönesans Gayrimenkul'e devredilecek olup sermaye artırımı veya genel kurul onayı gerekmeyecek. İşlem, SPK onayına tabi olacak.

Türk Altın, 0,25 milyon adet TRMET hissesi satın aldı: Türk Altın , 21 Ekim'de ortalama TL119,40/hisse fiyatından toplam 0,25 milyon adet TRMET hissesi satın aldı. İşlemin toplam büyüklüğü TL29,9 milyon olurken, Türk Altın'ın TRMET'teki payı %4,09'a yükseldi.

Türk Altın, 0,12 milyon adet TRENJ hissesi satın aldı: Türk Altın , 21 Ekim'de ortalama TL86,07/hisse fiyatından toplam 0,12 milyon adet TRENJ hissesi satın aldı. İşlemin toplam büyüklüğü TL9,9 milyon olurken, Türk Altın'ın TRENJ'deki payı %4,50'ye yükseldi.

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 26B (%)	F/K**		FD/FAVÖK***	
										26B	27B	26B	27B
Bankalar									**3.6**	**4.6**	**3.1**	**0.9**	**0.7**
Akbank	AKBNK	67.2	103.6	54%	Al	7,058	52%	226	4.4	4.6	3.1	1.0	0.7
Garanti Bank	GARAN	132.6	210.8	59%	Al	11,248	14%	84	5.0	4.0	2.9	1.0	0.8
Halkbank	HALKB	44.3	40.1	-9%	Tut	6,423	9%	37	0.0	7.1	4.4	1.2	0.9
Isbank	ISCTR	12.9	18.3	42%	Al	6,498	31%	163	4.6	4.4	2.5	0.7	0.5
TSKB	TSKB	9.3	16.8	81%	Al	524	39%	4	0.0	2.3	1.9	0.5	0.4
Vakifbank	VAKBN	32.3	41.2	28%	Tut	6,469	6%	35	0.0	4.1	2.7	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	36.4	54.0	48%	Al	6,213	39%	155	6.6	4.0	2.9	0.9	0.7
TMT									**2.7**	**6.9**	**6.5**	**2.7**	**2.3**
Turk Telekom	TTKOM	49.4	97.9	98%	Al	3,492	13%	39	0.0	5.5	5.9	2.7	2.5
Turkcell	TCELL	95.0	167.7	77%	Al	4,221	39%	54	5.0	7.2	6.2	2.5	2.0
Logo	LOGO	118.5	234.0	97%	Al	227	64%	2	3.1	15.0	15.7	2.5	2.5
Hitit	HTTBT	30.1	60.3	100%	Tut	182	28%	0	0.0	18.0	13.1	8.9	6.6
İnşaat									**4.3**	**10.1**	**9.9**	**6.4**	**4.3**
Enka Insaat	ENKAI	75.8	95.7	26%	Tut	9,186	8%	23	5.0	10.1	9.9	4.6	2.4
Tekfen Holding	TKFEN	175.7	101.4	-42%	Tut	1,313	21%	29	0.0	a.d.	a.d.	19.3	17.1
Holdingler									**3.3**	**11.8**	**9.1**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	203.3	319.0	57%	Al	10,413	27%	117	3.7	13.1	10.5	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	88.2	155.8	77%	Al	3,739	51%	66	2.1	7.5	4.5	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	104.3	153.0	47%	Al	878	35%	9	4.0	14.7	12.9	0.5	0.5
Madencilik									**1.7**	**21.7**	**9.9**	**8.4**	**5.0**
Türk Altın	TRALT	40.3	71.4	77%	Al	2,604	29%	118	2.3	23.3	10.6	9.0	6.7
TR Metal	TRMET	117.5	282.2	140%	Al	921	44%	17	0.0	17.0	7.8	6.8	28.7%
TR Dogal Enerji	TRENJ	85.3	218.7	157%	Al	447	36%	4	0.0	17.7	7.6	6.7	30.7%
Çelik									**1.7**	**13.5**	**13.4**	**7.8**	**5.9**
Erdemir	EREGL	36.5	41.7	14%	Tut	5,163	46%	104	1.8	13.1	13.9	8.3	6.3
Kardemir	KRDMD	42.0	48.0	14%	Tut	945	89%	45	1.3	15.8	10.4	4.7	3.6
Petrol & Gaz									**8.1**	**8.1**	**15.2**	**4.2**	**7.0**
Aygaz	AYGAZ	270.3	368.0	36%	Al	1,200	24%	7	8.1	7.6	13.4	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	19.1	17.9	-6%	Tut	975	47%	38	0.0	8.2	27.9	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	359.3	371.6	3%	Al	13,980	49%	201	8.6	8.1	15.4	4.2	7.0
Elektrik Dağıtım									**8.3**	**11.0**	**8.3**	**3.5**	**3.2**
Enerjisa	ENJSA	115.4	140.0	21%	Tut	2,753	20%	9	8.3	11.0	8.3	3.5	3.2
Otomotiv & Beyaz Eşya									**7.4**	**8.9**	**11.2**	**8.3**	**5.5**
Arcelik	ARCLK	74.5	123.0	65%	Tut	1,017	18%	3	0.0	a.d.	42.3	7.4	7.3
Dogus Otomotiv	DOAS	132.5	223.0	68%	Tut	589	39%	3	15.6	4.6	3.7	0.5	0.4
Ford Otosan	FROTO	66.9	121.0	81%	Al	4,738	18%	33	7.0	10.4	7.9	5.6	4.4
Tofas	TOASO	227.9	403.0	77%	Al	2,301	24%	21	9.1	8.0	4.9	16.1	7.9
Turk Traktor	TTRAK	365.0	592.0	62%	Tut	738	24%	1	9.3	18.6	15.6	8.1	6.2
Savunma									**0.2**	**34.9**	**26.1**	**22.3**	**17.2**
Aselsan	ASELS	345.8	455.6	32%	Al	31,843	26%	263	0.2	34.9	26.1	22.3	17.2
Perakende									**2.9**	**15.3**	**11.9**	**6.8**	**5.7**
Bim	BIMAS	385.5	613.0	59%	Al	9,343	68%	81	3.4	13.6	12.2	8.2	6.9
Sok Marketler	SOKM	57.7	84.0	46%	Al	691	51%	5	0.9	34.1	15.9	3.1	2.1
Migros	MGROS	454.0	816.0	80%	Al	1,660	51%	36	1.1	17.9	9.4	2.5	2.2
Mavi	MAVI	35.2	65.0	85%	Al	564	73%	4	2.4	12.7	10.4	2.2	2.0
Ebebek	EBEBK	77.0	124.0	61%	Al	249	25%	1	4.1	12.6	11.2	2.4	2.0
Cam ve Materyaller									**5.1**	**11.1**	**8.4**	**7.5**	**5.2**
Sisecam	SISE	35.3	56.9	61%	Tut	2,181	49%	49	2.3	8.7	5.9	7.6	4.6
Astor	ASTOR	156.6	431.0	175%	Al	3,157	43%	195	7.0	12.7	10.2	7.4	5.6
Havacılık									**1.4**	**5.6**	**5.1**	**4.0**	**3.4**
Pegasus Airlines	PGSUS	129.3	240.0	86%	Al	1,306	43%	29	0.0	a.d.	4.4	7.1	4.6
TAV Airports	TAVHL	287.0	470.0	64%	Al	2,106	48%	20	3.0	15.4	11.2	4.8	4.6
Turkish Airlines	THYAO	265.0	407.0	54%	Tut	7,386	50%	261	1.2	3.8	3.4	3.2	2.8
Gıda & İçecek									**3.9**	**8.4**	**7.7**	**5.2**	**4.7**
Anadolu Efes	AEFES	16.9	30.0	78%	Al	2,019	32%	17	3.7	8.0	7.4	4.6	4.2
Coca Cola Icecek	CCOLA	76.7	118.0	54%	Al	4,335	25%	10	3.4	9.1	8.4	5.6	5.2
Ulker Biskuvi	ULKER	77.7	156.0	101%	Al	579	44%	11	8.0	5.2	3.5	3.7	3.0
Sağlık									**0.0**	**10.5**	**9.0**	**4.8**	**4.5**
MLP Sağlık	MPARK	402.3	705.0	75%	Al	1,552	42%	6	0.0	10.5	9.0	4.8	4.5
Gayrimenkul									**5.1**	**5.1**	**6.1**	**5.7**	**5.6**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	178.7	265.0	48%	Al	1,195	27%	8	5.1	5.1	6.1	5.7	5.6
Sigorta									**4.2**	**2.9**	**2.3**	**1.4**	**1.0**
AkSigorta	AKGRT	4.8	10.1	111%	Al	156	28%	1	0.0	2.6	1.7	1.0	0.7
Anadolu Sigorta	ANSGR	21.8	37.9	74%	Al	881	35%	2	6.3	2.4	1.9	1.1	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	4.3	10.0	130%	Al	1,753	24%	10	3.5	3.2	2.6	1.7	1.2
Araştırma Kapsamı				**48%**					**3.4**	**7.6**	**6.6**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**50%**					**3.4**	**10.9**	**9.6**	**9.9**	**8.1**

*Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, *Son işlem günü kapanış fiyatları, **Çarpanlar finansal olmayan şirketler için USD piyasa değeri ve kârlar kullanılarak hesaplanmıştır, ***Finansal şirketler ve holdingler için F/DD, TR Anadolu Metal ve TR Doğal Enerji'nin net aktif değerine göre iskontosu 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.

Erol Danış, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (I) 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	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	29	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 yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

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	D
Ebebek	D

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

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

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

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

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

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

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.