ÜNLÜ & Co

19 Ekim 2026

Hisse Senedi Araştırma

3Ç26 Beklentileri

- **3Ç26 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için bugün Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan 3Ç26 bilanço dönemi, 9 Kasım'da son bulacak. Tahminlerimiz, 3Ç26'te bankalar için yıllık (y/y) %7 net kar düşüşüne (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %3 düşüş) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %2 net kar daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %21 artış) ve %10 FAVÖK artışı (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %35 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: Beklendiği gibi zayıf bir çeyrek:** Yüksek fonlama maliyetlerinin net faiz marjları üzerinde baskı yaratmaya devam etmesi nedeniyle, 3Ç'de çoğu bankanın kârlılığı baskı altında kaldı. Önceki çeyrekteki güçlü TÜFE'ye endeksli tahvil gelir düzeltmelerinin desteği olmaması nedeniyle, net faiz gelirlerinde yalnızca sınırlı bir iyileşme bekliyoruz. Marjinal TL çekirdek faiz makaslarında iyileşme başladı ve 4Ç'de daha belirgin bir toparlanma bekliyoruz. Karşılık giderleri ise 2Ç'deki yüksek seviyelerini korudu. **Garanti**'nin yaklaşık %25 seviyesindeki özkaynak kârlılığı, %15 civarında kümelenen benzer bankalara kıyasla daha güçlü bir performansa işaret ediyor. **İş Bankası** ve **Halkbank**'ın ise çeyreksel bazda görece daha zayıf bir performans sergilemesini bekliyoruz.

	3Ç25	2Ç26	3Ç26E	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)					
Satışlar	52,640	54,119	55,716	6%	3%
FAVÖK	7,808	6,330	8,562	*10%*	*35%*
Net Kar	4,296	3,496	4,221	-2%	*21%*
Bankalar (TLm)					
Net Kar	96,020	92,209	89,521	-7%	-3%
Sigortalar (TLm)					
Net Kar	9,262	11,300	11,170	*21%*	*-1%*

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

- **Finans dışı şirketler: 3Ç26'te %2 y/y net kar düşüşü bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerde USD bazında net kârın yıllık %2 azalmasını (ç/ç %21 artış), FAVÖK'ün ise yıllık %10 artmasını (ç/ç %35 artış) bekliyoruz. Ancak Tüpraş'ın güçlü performansı, finans dışı şirketlerdeki genel zayıflığı maskeliyor. Tüpraş hariç tutulduğunda, net kâr ve FAVÖK'ün yıllık bazda sırasıyla %23 ve %4 azalmasını bekliyoruz.

- **Göreceli güçlü 3Ç26 performansları: THY**'nin sonuçlarının güçlü birim yolcu gelirleri ve kargo operasyonları sayesinde ilk beklentilere göre daha iyi olmasını bekliyoruz. **TAV Havalimanları**'nın, Almatı'daki tarife artışları ve Gürcistan'daki güçlü toparlanmanın da etkisiyle yurt dışı operasyonlardaki güçlü seyir sayesinde iyi sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Tüpraş**'ın, yüksek seyreden orta distilat marjları ve yüksek kapasite kullanım oranının desteğiyle güçlü bir çeyrek geçirmesini bekliyoruz. Tüpraş'ın güçlü kârlılığının, iştirak gelirleri üzerinden **Aygaz**'ın net kârına da olumlu yansımasını öngörüyoruz. **MLP Sağlık**'ın verimlilik çalışmaları sayesinde doktorların bordrolu çalışma modeline tam geçişinden kaynaklanan ek maliyetleri büyük ölçüde dengelemesiyle güçlü bir operasyonel çeyreği daha geride bırakmasını bekliyoruz. **Ebebek**'in güçlü satış hacmi artışının desteğiyle yaklaşık %17 reel ciro büyümesi kaydederek güçlü operasyonel performansını sürdürmesini öngörüyoruz. **Şok**'un ise iyileşen ürün karması, kontrollü promosyonlar ve azalan fire oranlarının desteğiyle kârlılığında belirgin bir toparlanma kaydetmesini bekliyoruz.

- **Göreceli zayıf 3Ç26 performansları: Doğuş Otomotiv**'in sert daralan yurt içi pazarda düşen satış adetlerinin faaliyet gideri marjını yukarı itmesiyle zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Arçelik**'in yurt içi ve yurt dışı pazarlardaki zayıf talep ve yoğun rekabetin operasyonel performansı baskılaması ve bayilere sunulan daha esnek ödeme koşullarının finansman giderlerini artırmasıyla yeniden net zarara dönmesini bekliyoruz. **Türk Traktör**'ün yurtiçi satış hacimlerindeki devam eden daralma nedeniyle gelir ve FAVÖK tarafında baskı ile karşılaşmasını bekliyoruz. **Anadolu Efes**'in, Türkiye bira hacimlerindeki daralmanın sabit giderlerin satışlara oranını artırması ve CCİ'deki marj baskısı nedeniyle daha zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **Ülker**'in kârlılığı üzerinde ise promosyon faaliyetleri ve yüksek hammadde maliyetlerinin baskı yaratmaya devam etmesini öngörüyoruz.

ÜNLÜ & Co Araştırma

unluresearch@unluco.com

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

3Ç26 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	3Ç26B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama
	NFG*	NFM**	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	Tarihi
Banka										
Akbank	22,224	2.50%	12,372	28%	-4 bps	-12%	-9%	-45 bps	-19%	27 Ekim
Garanti	51,415	5.00%	31,783	44%	41 bps	4%	17%	48 bps	5%	28 Ekim
Halkbank	34,555	2.98%	7,841	87%	96 bps	4%	23%	37 bps	-5%	Kasım'ın ilk haftası (Kesinleşmedi)
İşbankası	23,670	2.01%	9,900	27%	-1 bps	-30%	17%	21 bps	3%	5 Kasım
Vakıfbank	56,829	3.86%	14,619	81%	116 bps	23%	34%	77 bps	-3%	5 Kasım
Yapı Kredi	22,352	2.67%	10,468	52%	45 bps	-30%	9%	7 bps	-2%	3 Kasım (Piyasa Öncesi)
TSKB	3,513	3.82%	2,538	1%	-107 bps	-10%	-1%	-28 bps	-14%	28 Ekim

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

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

TL m	3Ç26B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Tarihi
TMT										
Türk Telekom	86,622	36,425	7,320	12%	5%	-45%	13%	21%	16%	4 Kasım
Turkcell	79,807	33,120	5,318	4%	-2%	-24%	5%	4%	-4%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Logo	1,805	731	299	1%	4%	-4%	-2%	-5%	-23%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Hitit*	597	256	120	29%	23%	6%	13%	15%	5%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
İnşaat										
Enka İnşaat*	44,237	8,647	4,213	-1%	3%	-61%	-10%	20%	-72%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Holdingler										
Alarko Holding			1,022			-75%			-77%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Madencilik										
Türk Altın	8,534	3,043	1,411	18%	10%	-61%	77%	83%	20%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Çelik										
Erdemir*	66,404	8,226	1,968	25%	74%	202%	2%	25%	-77%	22 Ekim
Kardemir	22,468	2,466	712	8%	7%	a.d.	2%	-8%	-89%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Petrol & Gaz										
Aygaz	31,972	1,362	5,177	16%	5%	135%	4%	13%	15%	6 Kasım (Kesinleşmedi)
Petkim	31,959	592	818	11%	a.d.	a.d.	-17%	-83%	-81%	5 Kasım
Tüpraş	447,878	78,035	57,135	56%	204%	262%	10%	36%	18%	6 Kasım
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	53,655	18,873	2,105	-32%	46%	120%	-13%	31%	25%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Otomotiv										
Arçelik	142,976	5,693	-5,463	-11%	-49%	105%	-4%	-8%	a.d.	26 Ekim
Doğuş Otomotiv	47,393	2,441	927	-37%	-56%	-66%	-25%	-29%	-50%	9 Kasım
Ford Otosan	223,722	11,241	6,836	-9%	-26%	-37%	-4%	8%	45%	Kasım'ın ilk haftası
Tofaş	80,212	1,788	2,583	-29%	-23%	65%	-24%	-20%	-21%	Kasım'ın ilk haftası
Türk Traktör	11,713	732	-142	-20%	-64%	a.d.	-14%	22%	a.d.	26 Ekim
Savunma										
Aselsan	52,231	13,282	8,388	22%	25%	36%	-4%	-10%	-7%	27 Ekim
Perakende										
Bim	247,960	15,563	8,696	6%	-9%	27%	6%	9%	3%	9 Kasım
Şok Marketler	93,340	4,665	935	2%	16%	173%	3%	381%	a.d.	4-5 Kasım
Migros	143,865	11,679	3,036	4%	-4%	-41%	10%	108%	a.d.	5 Kasım
Ebebek	10,463	1,492	272	17%	17%	86%	6%	6%	-15%	22 Ekim
Cam										
Şişe Cam	65,213	3,326	2,367	-7%	-60%	25%	2%	-12%	-33%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Astor	12,671	4,272	1,632	29%	33%	-54%	29%	17%	-43%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Havacılık										
Pegasus*	68,187	20,272	9,110	30%	11%	-16%	49%	384%	a.d.	9 Kasım
TAV Havalimanları*	33,769	13,845	7,332	25%	26%	23%	26%	57%	108%	21 Ekim
Türk Hava Yolları*	395,854	73,640	53,499	40%	18%	-5%	21%	225%	498%	4 Kasım (Piyasa Öncesi)
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes	87,039	16,330	3,684	-3%	-17%	-46%	-6%	-11%	-32%	4 Kasım
Coca Cola İçecek	67,721	13,221	8,109	0%	-13%	-13%	-5%	-16%	-7%	3 Kasım
Ülker Biskuvi	28,516	2,315	23	-14%	-60%	-98%	0%	-22%	-98%	6 Kasım
Sağlık										
MLP Sağlık	17,910	5,284	1,564	6%	2%	-26%	1%	4%	8%	Kasım'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
Gayrimenkul										
Rönesans Gayrimenkul	4,730	3,041	4,725	17%	19%	-59%	-3%	-2%	3%	4 Kasım
Sigorta										
Ak Sigorta			725			-12%			-3%	22 Ekim
Anadolu Sigorta			3,665			7%			4%	27 Ekim
Türkiye Sigorta			6,780			35%			-3%	19 Ekim

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 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**	**4.5**	**3.0**	**0.9**	**0.7**
Akbank	AKBNK	66.9	103.6	55%	Al	7,043	52%	227	4.4	4.5	3.0	0.9	0.7
Garanti Bank	GARAN	131.5	210.8	60%	Al	11,190	14%	85	5.0	4.0	2.9	1.0	0.8
Halkbank	HALKB	42.3	40.1	-5%	Tut	6,152	9%	38	0.0	6.8	4.2	1.2	0.9
Isbank	ISCTR	12.9	18.3	42%	Al	6,529	31%	167	4.5	4.4	2.5	0.7	0.5
TSKB	TSKB	9.4	16.8	78%	Al	535	39%	4	0.0	2.3	1.9	0.5	0.4
Vakifbank	VAKBN	32.9	41.2	25%	Tut	6,602	6%	35	0.0	4.2	2.7	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	35.7	54.0	51%	Al	6,110	39%	161	6.5	3.9	2.8	0.9	0.7
TMT									**2.6**	**7.1**	**6.7**	**2.8**	**2.4**
Turk Telekom	TTKOM	50.9	97.9	92%	Al	3,609	13%	40	0.0	5.6	6.1	2.7	2.6
Turkcell	TCELL	96.8	167.7	73%	Al	4,315	39%	56	4.9	7.3	6.3	2.6	2.0
Logo	LOGO	127.2	234.0	84%	Al	245	64%	2	2.9	16.2	16.9	2.9	2.8
Hitit	HTTBT	31.1	60.3	94%	Tut	189	28%	0	0.0	18.7	13.6	9.3	6.9
İnşaat									**4.2**	**10.2**	**10.0**	**7.2**	**4.9**
Enka Insaat	ENKAI	76.2	95.7	26%	Tut	9,263	8%	23	4.9	10.2	10.0	4.7	2.5
Tekfen Holding	TKFEN	202.0	101.4	-50%	Tut	1,514	21%	28	0.0	a.d.	a.d.	22.7	20.2
Holdingler									**3.3**	**11.9**	**9.2**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	204.0	319.0	56%	Al	10,481	27%	117	3.7	13.1	10.5	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	85.3	155.8	83%	Al	3,630	51%	67	2.1	7.3	4.4	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	107.0	153.0	43%	Al	904	35%	9	3.9	15.1	13.2	0.6	0.5
Madencilik									**1.7**	**22.3**	**10.1**	**8.7**	**5.2**
Türk Altın	TRALT	41.3	71.4	73%	Al	2,680	29%	120	2.2	24.0	10.9	9.3	6.9
TR Metal	TRMET	120.0	282.2	135%	Al	944	44%	18	0.0	17.4	8.0	7.0	29.0%
TR Dogal Enerji	TRENJ	88.7	218.7	147%	Al	467	36%	4	0.0	18.5	8.0	7.0	29.7%
Çelik									**1.7**	**13.5**	**13.3**	**7.7**	**5.9**
Erdemir	EREGL	36.3	41.7	15%	Tut	5,143	46%	107	1.8	13.1	13.9	8.3	6.3
Kardemir	KRDMD	41.3	48.0	16%	Tut	951	89%	47	1.3	15.9	10.4	4.7	3.6
Petrol & Gaz									**7.7**	**8.5**	**15.9**	**4.4**	**7.4**
Aygaz	AYGAZ	277.3	368.0	33%	Al	1,235	24%	8	7.9	7.8	13.8	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	19.7	17.9	-9%	Tut	1,012	47%	40	0.0	8.5	28.9	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	375.5	371.6	-1%	Al	14,659	49%	204	8.3	8.5	16.1	4.4	7.4
Elektrik Dağıtım									**8.6**	**10.6**	**8.1**	**3.4**	**3.1**
Enerjisa	ENJSA	111.3	140.0	26%	Tut	2,663	20%	9	8.6	10.6	8.1	3.4	3.1
Otomotiv & Beyaz Eşya									**7.2**	**9.3**	**11.4**	**8.6**	**5.6**
Arcelik	ARCLK	75.1	123.0	64%	Tut	1,027	18%	3	0.0	a.d.	42.7	7.4	7.3
Dogus Otomotiv	DOAS	139.6	223.0	60%	Tut	622	39%	3	14.8	4.9	4.0	0.6	0.5
Ford Otosan	FROTO	69.3	121.0	75%	Al	4,927	18%	34	6.7	10.8	8.2	5.8	4.5
Tofas	TOASO	244.4	403.0	65%	Al	2,476	24%	21	8.4	8.6	5.3	16.9	8.3
Turk Traktor	TTRAK	364.3	592.0	63%	Tut	738	24%	1	9.3	18.6	15.6	8.2	6.2
Savunma									**0.2**	**34.5**	**25.8**	**22.0**	**16.9**
Aselsan	ASELS	340.3	455.6	34%	Al	31,435	26%	265	0.2	34.5	25.8	22.0	16.9
Perakende									**3.0**	**15.2**	**11.9**	**6.7**	**5.7**
Bim	BIMAS	381.0	613.0	61%	Al	9,263	68%	82	3.4	13.5	12.1	8.2	6.9
Sok Marketler	SOKM	57.6	84.0	46%	Al	692	51%	5	0.9	34.2	15.9	3.1	2.1
Migros	MGROS	452.3	816.0	80%	Al	1,659	51%	37	1.2	17.9	9.4	2.5	2.2
Mavi	MAVI	36.1	65.0	80%	Al	581	73%	4	2.4	13.1	10.7	2.3	2.1
Ebebek	EBEBK	78.1	124.0	59%	Al	253	25%	1	4.0	12.9	11.3	2.5	2.1
Cam ve Materyaller									**4.9**	**11.6**	**8.9**	**7.8**	**5.5**
Sisecam	SISE	36.2	56.9	57%	Tut	2,244	49%	50	2.3	8.9	6.0	7.7	4.7
Astor	ASTOR	164.9	431.0	161%	Al	3,334	43%	198	6.6	13.4	10.8	7.8	6.0
Havacılık									**1.4**	**5.4**	**4.9**	**4.0**	**3.4**
Pegasus Airlines	PGSUS	127.7	240.0	88%	Al	1,294	43%	30	0.0	a.d.	4.4	7.1	4.6
TAV Airports	TAVHL	270.5	470.0	74%	Al	1,991	48%	20	3.0	14.6	10.6	4.6	4.4
Turkish Airlines	THYAO	273.5	407.0	49%	Tut	7,647	50%	267	1.2	3.9	3.6	3.3	2.9
Gıda & İçecek									**3.8**	**8.5**	**7.8**	**5.2**	**4.7**
Anadolu Efes	AEFES	17.5	30.0	71%	Al	2,099	32%	18	3.6	8.3	7.7	4.6	4.3
Coca Cola Icecek	CCOLA	76.9	118.0	54%	Al	4,357	25%	10	3.4	9.1	8.4	5.6	5.2
Ulker Biskuvi	ULKER	78.6	156.0	99%	Al	588	44%	11	7.9	5.2	3.6	3.8	3.1
Sağlık									**0.0**	**10.9**	**9.4**	**4.9**	**4.7**
MLP Sağlık	MPARK	416.0	705.0	69%	Al	1,610	42%	6	0.0	10.9	9.4	4.9	4.7
Gayrimenkul									**4.9**	**5.3**	**6.4**	**5.9**	**5.8**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	187.0	265.0	42%	Al	1,254	27%	8	4.9	5.3	6.4	5.9	5.8
Sigorta									**3.7**	**3.4**	**2.7**	**1.7**	**1.2**
AkSigorta	AKGRT	5.0	10.1	103%	Al	163	28%	1	0.0	2.8	1.8	1.0	0.8
Anadolu Sigorta	ANSGR	22.0	37.9	72%	Al	891	35%	2	6.3	2.4	1.9	1.1	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	5.2	10.0	91%	Al	2,119	24%	10	2.9	3.9	3.1	2.0	1.4
Araştırma Kapsamı				**47%**					**3.4**	**7.7**	**6.7**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**48%**					**3.3**	**11.1**	**9.8**	**9.8**	**8.1**

Kaynak: UNLU & 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.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 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, (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).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

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.

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

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.