Şirket Haberleri

Sektör ve Şirket Haberleri

- TCMB bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verdi ve TL mevduatın zorunlu karşılıklarına ödenen faizi artırdı
- Bloomberg News'e göre TL mevduat ve devlet tahvillerinde stopaj değişikliği gündemde
- Yusuf Kenan Bağır BDDK Başkanlığına atandı
- 20 Kasım haftası bankacılık verileri özeti
- Yıldız Holding Sermaye Piyasaları Günü Notları
- Hitit 3Ç26 Toplantı Notları
- Garanti Bankası 1.99 milyon lot hisse geri alımı yaptı
- Türkiye Sigorta 9.68 milyon lot hisse geri alımı yaptı

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	13,454	0.67%	1,669
BIST 100	10,743	0.82%	1,907
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Ara-26	13,866	0.39%	474,748
Feb-27	14,538	0.40%	9,084
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TOASO		5.2%	27.18
PETKM		4.4%	15.79
GUBRF		3.7%	12.31
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
ASTOR		-4.0%	84.53
YKBNK		-1.5%	146.94
THYAO		-0.6%	164.29

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.8%	-26.5%	-4.6%
MSCI EM	1.4%	-16.5%	2.7%
Hang Seng	2.1%	-10.4%	-11.4%
Brasil-Bovespa	6.1%	-1.6%	9.8%
India-Sensex 30	-0.8%	8.7%	-1.9%
China-Shangai	3.4%	-9.7%	-9.4%
S. Africa-JSE	1.8%	-8.0%	-7.9%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	0.3%	-4.9%	4.4%
S&P 500	-0.3%	-5.9%	4.9%
FTSE 100	1.7%	-1.7%	6.8%
Euro Stoxx 50 Pr	2.0%	-5.6%	3.9%
DAX	2.1%	-2.9%	3.0%
CAC 40	1.6%	-2.3%	-0.5%
IBEX	2.3%	-3.9%	10.1%
Nikkei	1.9%	-11.5%	16.4%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	96.6	2.1%	58.7%
Altın ($/oz)	3535.8	-0.7%	-18.6%
Gümüş ($/t oz)	40.5	-1.7%	-44.8%
Bakır ($/lb)	566.2	-4.9%	-5.3%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	50.68	0.1%	18.1%
EUR/USD	1.10	0.3%	-6.5%
Döviz sepeti	53.18	0.2%	5.8%
Faz oranları	**Oran**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	41.32%	1.7%	1,119.00
Eurobondlar	**Fiyat**	**Getiri**	**Makas**
TR (15-Oca-30)	114.324	6.8%	1.9%
US (10-yıllık)		4.9%	0.1%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Sektör ve Şirket Haberleri

TCMB bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verdi ve TL mevduatın zorunlu karşılıklarına ödenen faizi artırdı: Kararın temel etkisi, politika faizi değişmeden TCMB'nin marjinal fonlama maliyetinin 300 baz puan artarak %36'dan %39'a çıkması. Aranın uzaması halinde, daha düşük maliyetli repo fonlamasının vadesi doldukça ve mevduat faizleri yukarı yönlü yeniden fiyatlandıkça fonlama maliyetleri yüksek kalacak. Bu da faiz indirimlerine göre pozisyonlanan bankalarda net faiz gelirlerindeki toparlanmayı geciktirebilir. TL fonlama maliyetlerinin 300 baz puan arttığı senaryoda (artışın neredeyse tamamının maliyetlere yansıması birkaç ayı bulacaktır), %17 zorunlu karşılık oranı varsayımıyla, karşılıklara ödenen faizdeki artış kısa vadeli TL mevduat maliyetindeki yükselişin yaklaşık 70 baz puanını telafi edebilir.TCMB Başkanı Fatih Karahan bu hafta, stopaj düzenlemelerinin TL'ye talebi desteklemek için kullanılabilecek araçlardan biri olduğunu belirtmişti. Karar öncesinde, özellikle stopaj indiriminin TL mevduatın vergi sonrası getirisini korumaya yardımcı olması halinde, 10 Aralık PPK toplantısında 100 baz puanlık bir faiz indirimine daha yüksek olasılık veriyorduk. Efektif fonlama koşullarındaki sıkılaşma, özellikle haftalık repo ihalelerine verilen aranın sürmesi halinde, TCMB'nin faiz indirimlerine ara verme olasılığını artırıyor. Bankalarda negatif piyasa tepkisi bekliyoruz. Bu tepkinin kamu bankalarında daha belirgin olacağını, takip ettiğimiz mevduat bankaları arasında Garanti BBVA'nın en dirençli performansı göstereceğini ve sigorta hisselerinin de olumlu performans sergileyeceğini düşünüyoruz.

Bloomberg News'e göre TL mevduat ve devlet tahvillerinde stopaj değişikliği gündemde: Habere göre Hazine, TL'ye talebi desteklemek için TL mevduat faizindeki stopajı düşürmeyi, aynı zamanda devlet iç borçlanma senetlerine stopaj getirmeyi değerlendiriyor. Bütçe açısından bakıldığında, hanehalkının TL mevduat faizinden alınan stopajın 2026'da 520–540 milyar TL'ye, yani bütçe gelirlerinin yaklaşık %3,1'ine ulaşacağını tahmin ediyoruz. Stopaj oranının 2,5 puan indirimle %17,5'ten %15'e çekilmesi ve bu oranın bir yıl boyunca korunması, diğer koşullar sabitken, yıllık bütçe gelirlerini yaklaşık 75 milyar TL azaltır.

Yusuf Kenan Bağır BDDK Başkanlığına atandı: Atama kararı 27 Kasım'da Resmî Gazete'de yayımlandı. Bağır, Haziran 2021'den bu yana TCMB Veri Yönetişimi ve İstatistik Genel Müdürü, Mart 2024'ten bu yana ise Bankalararası Kart Merkezi (BKM) Yönetim Kurulu Başkanı olarak görev yapıyordu. Daha önce TCMB'de ekonomist olarak çalışan Bağır, Syracuse Üniversitesi'nde iktisat doktorası ve kamu yönetimi yüksek lisansını tamamladı.

20 Kasım haftası bankacılık verileri özeti: Yurt içi yerleşiklerin parite etkisinden arındırılmış döviz mevduatı, önceki haftaki 5,16 milyar Dolarlık artışın ardından 819 milyon Dolar azaldı. Düşüşün neredeyse tamamı, ağırlıklı olarak euro cinsi mevduattaki gerilemeyle 817 milyon Dolar azalan tüzel kişi bakiyelerinden kaynaklandı. Gerçek kişi bakiyeleri ise hemen hemen değişmedi. Yılbaşından bu yana parite etkisinden arındırılmış toplam artış 23,4 milyar Dolar oldu.

- **Toplam mevduat gerilerken TL'nin payı arttı:** Toplam mevduat haftalık %1,6 gerileyerek 32,79 trilyon TL'ye indi (yıllık %27,7 artış). TL mevduat %1,2 düşüşle 20,25 trilyon TL'ye, döviz mevduatı ise Dolar bazında %2,7 düşüşle 249,4 milyar Dolara geriledi. Döviz mevduatında gerçek kişi ve tüzel kişi bakiyeleri sırasıyla %3,4 ve %1,7 azaldı. TL mevduat bakiyesindeki düşüşe rağmen toplam mevduat içindeki TL payı %61,5'ten %61,8'e yükseldi. Para piyasası ve repo kaynaklı fonlama ise haftalık %13,5 arttı.
- **Negatif değerleme etkisinin büyük bölümü kıymetli maden hesaplarından kaynaklandı:** Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatındaki 5,70 milyar Dolarlık negatif parite etkisinin 5,29 milyar Doları kıymetli maden hesaplarından geldi. Bu hesaplarda negatif değerleme etkisi 4 Eylül haftasından bu yana 16,01 milyar Dolara, yılbaşından bu yana ise 18,55 milyar Dolara ulaştı.
- **Kredi hacmi yatay seyretti:** Canlı krediler haftalık bazda yatay kalarak 29,28 trilyon TL oldu (yıllık %34,1 artış). Brüt takipteki alacaklar haftalık 16,0 milyar TL, yani %1,6 arttı (yıllık %86,4 artış). Takipteki alacak oranı 5 baz puan yükselerek %3,37'ye çıktı.
- **Mevduat faizi hafif gerilerken ticari kredi faizleri yeniden yükseldi:** Bir aya kadar vadeli TL mevduat faizi haftalık 14 baz puan düşüşle %41,45'e geriledi (yıllık basit faiz karşılığı %35,29'dan %35,18'e indi). KMH dahil ihtiyaç kredisi faizi 39 baz puan düşerek %61,68'e inerken, tüzel kişi KMH ve kurumsal kredi kartları hariç ticari kredi faizi 197 baz puan artarak %46,49'a çıktı. Aksi belirtilmedikçe oranlar yıllık bileşiktir.

Yıldız Holding Sermaye Piyasaları Günü Notları: Yıldız Holding, halka açık grup şirketlerinin katılımıyla yıllık Sermaye Piyasaları Günü etkinliğini gerçekleştirdi. Holding borçluluğunu azaltmaya devam ederken, yönetimin pay geri alımları yerine nakit kaynaklarının korunmasına öncelik verdiği görülüyor. Şok, 2026 FAVÖK marjının beklenti aralığının orta noktasına yakın gerçekleşmesini ve yıl sonu nakit pozisyonunun 20 milyar TL'yi aşabileceğini öngörürken, 2027 kârlılığına ilişkin olumlu beklentisini koruyor. Ülker yönetimi 2027 yılı kakao tedarikinde rakipleriyle benzer konumda olduğunu belirtirken, Gözde önümüzdeki 12 ay içerisinde bir veya iki portföy yatırımından çıkmayı hedefliyor. Toplantıda öne çıkan noktalar şöyle:

Yıldız Holding

- Borçluluğun azaltılması devam ediyor: Holding'in 2018 yılında kullandığı 5,3 milyar USD tutarındaki sendikasyon kredisinin kalan bakiyesi Kasım 2025'teki 810 milyon USD seviyesinden 588 milyon USD'ye gerileyerek başlangıç seviyesine göre %89 azaldı. Grubun net borç/FAVÖK oranı yaklaşık 2x seviyesinde bulunuyor.
- Mevcut piyasa koşullarında pay geri alımları öncelikli görünmüyor: Grubun halka açık şirketlerinin düşük değerlemelerine ilişkin çok sayıda soruya karşılık yönetim, mevcut piyasa koşullarında pay geri alımlarının etkisinin sınırlı kalacağını belirtti. Yüksek finansman maliyetleri, finansmana erişimdeki kısıtlamalar ve emtia fiyatlarındaki oynaklık, nakit kaynaklarının operasyonel ihtiyaçlar için korunmasını ön plana çıkarıyor.

Şok Marketler <SOKM, AL>

- Yönetim 2026 FAVÖK marjının beklenti aralığının orta noktasına yakın gerçekleşmesini bekliyor: 9A26 performansı genel olarak şirket bütçesiyle uyumlu gerçekleşirken, son dönemde yaşanan fon krizi tüketici talebi üzerinde ilave baskı yarattı. Yönetim, reel ciro büyümesinin %4-6 beklenti aralığının alt sınırına, FAVÖK marjının ise %2,5-3,5 beklenti aralığının orta noktasına yakın gerçekleşmesini bekliyor. Mevsimsellik nedeniyle 4Ç26'da FAVÖK marjında çeyreksel düşüş beklenmesine rağmen yönetim, yıl genelinde net kâr elde edilmesini öngörüyor.
- Yıl sonu nakit pozisyonu 20 milyar TL'yi aşabilir: Yönetim, işletme sermayesi günlerinde ilave iyileşme potansiyelinin sınırlı olmasına rağmen nakit yaratımının devam etmesini bekliyor. Faiz oranlarının düşmesiyle birlikte likiditenin kompozisyonunda banka mevduatlarından kredi kartı alacaklarına doğru bir değişim yaşanabilir. Yönetimin yıl sonu nakit beklentisi her iki kalemi de içeriyor.
- Brüt kâr marjındaki iyileşme şirket içi aksiyonlardan kaynaklanıyor: Yönetim, brüt kâr marjındaki iyileşmeyi kategori karmasının optimizasyonuna, tedarikçi yönetimine ve operasyonel verimlilik artışına bağladı. Yönetim ayrıca promosyon faaliyetlerinin büyük bölümünün tedarikçiler tarafından finanse edildiğini belirtti.
- Yönetim 2027 yılına ilişkin olumlu beklentisini koruyor: Ön bütçe varsayımları dezenflasyon sürecinin devam etmesini, faiz oranlarının gerilemesini ve reel ciro büyümesini öngörüyor. Brüt kâr marjındaki iyileşmenin ve artan finansman gelirlerinin yılın tamamına yansımasının kârlılığı desteklemesi bekleniyor.

Ülker <ULKER, AL>

- Yönetim, Ülker'in 2027 yılı kakao tedarikinde rakipleriyle benzer konumda olduğunu düşünüyor: Yönetim, Ülker'in kakao tedarikindeki konumunun rakiplerinden daha dezavantajlı olmadığını belirtti. İşletme sermayesinin normalleşmesine ilişkin olarak ise yönetim, belirli bir sayısal işletme sermayesi hedeflerinin bulunmadığını, mevcut piyasa koşullarına göre stokların ve alacakların optimizasyonuna odaklandıklarını ifade etti.
- Olası sağlık katkı payına ilişkin somut bir gelişme bulunmuyor: Yönetim, gündeme gelen Sağlıklı Hayata Katkı Fonu ile ilgili olarak yetkili kurumlarla temas kurduklarını ve gelişmeleri yakından takip etmeye devam ettiklerini belirtti. Şu ana kadar Ülker'i etkileyecek somut bir düzenleme ortaya çıkmadı.

Gözde Girişim <GOZDE, Araştırma kapsamında değil>

- Yönetim önümüzdeki 12 ay içerisinde bir veya iki portföy yatırımından çıkmayı hedefliyor: Gözde, portföyündeki üç veya dört şirket için yerli ve yabancı yatırımcılarla çıkış fırsatlarını değerlendirirken, stratejik yatırımcılara satış yapılmasını tercih ediyor. Henüz somut bir gelişme olmamakla birlikte Gözde yönetimi, olası satışlardan elde edilecek gelirlerin yönetim kurulu ve pay sahiplerinin onayına tabi olarak temettü şeklinde dağıtılmasından yana.
- FLO'nun halka arzı 1Ç28'de veya daha erken bir tarihte hedefleniyor: Gözde'nin Türkiye'nin önde gelen ayakkabı perakendecisi FLO'da %11,5 oranında ortaklık payı bulunuyor. Söz konusu payın Eylül 2026 sonu itibarıyla Gözde'nin portföyündeki değeri 5,5 milyar TL seviyesinde.

Besler <BESLR, Araştırma kapsamında değil>

- Dondurulmuş gıda Türkiye'nin en hızlı büyüyen gıda kategorisi: Nielsen verilerine göre 9A26'da dondurulmuş gıda satış hacmi ve nominal perakende cirosu yıllık bazda sırasıyla %14 ve %55 artarken, tütün ve alkollü içecekler hariç hızlı tüketim ürünleri pazarında söz konusu artışlar sırasıyla %1 ve %38 seviyesinde gerçekleşti. Yönetim, 2025 yılında 285 bin ton olan dondurulmuş gıda perakende pazarının 2026 yılında 325 bin tona ulaşmasını bekliyor. Besler, SuperFresh markasıyla açık ara pazar lideri konumunu koruyor.
- Yönetim ilişkili taraflardan alacakların ihtiyaç duyulduğunda kullanılabileceğini belirtiyor: Eylül 2026 sonu itibarıyla 8,8 milyar TL tutarındaki ilişkili taraflardan ticari olmayan alacaklara ilişkin olarak yönetim, operasyonel ihtiyaçlar doğrultusunda bu kaynaklara istenildiği zaman erişilebileceğini belirtti. Belirli bir geri ödeme takvimi açıklanmadı.

Bizim Toptan <BIZIM, Araştırma kapsamında değil>

- Yönetim kârlı olmayan faaliyetlerden çıkmaya devam ediyor: Şirket, ürün karmasını daha yüksek marjlı kategorilere yönlendirirken kârlı olmayan işlerden çıkmaya devam ediyor. Ancak bu aksiyonlar henüz satışlarda bir toparlanmaya dönüşmüş değil.

Hitit 3Ç26 Toplantı Notları: <HTTBT TI, TUT>, analistler ve yatırımcılarla gerçekleştirdiği online toplantıda 9A26 finansal performansı, yeni müşteri kazanımları, ürün geliştirme çalışmaları ve sektörel beklentilere ilişkin bilgi verdi. Toplantıda öne çıkan başlıklar şöyle:

- 2026 yıl sonu beklentileri korundu: Yönetim, USD bazında %15–20 gelir büyümesi, %40–45 FAVÖK marjı, %20–25 net kâr marjı ve %90–95 tekrarlayan gelir oranı beklentisini korudu.
- Kur-enflasyon makası kârlılığı baskılamaya devam ediyor: Yönetim, kur-enflasyon makasının mevcut durumda marjlar üzerinde yaklaşık 3 puanlık baskı yarattığını belirtti. Makasın kapanmasıyla marjlarda 2–3 puanlık iyileşme, yapay zekâ kaynaklı verimlilik artışı ve operasyonel kaldıraçla birlikte FAVÖK marjının %45'in üzerine çıkması bekleniyor. Yönetim, uzun vadeli %50 FAVÖK marjı hedefini korurken bu hedef için net bir tarih vermedi.
- Pegasus'un toplam gelirler içerisindeki payı azalıyor: Pegasus kaynaklı yazılım geliştirme ve bakım gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı %23'ten %20'ye geriledi. SaaS gelirlerinin büyümesiyle bu oranın kademeli olarak düşmeye devam etmesi bekleniyor. Yönetim, Pegasus ile yapılan işlerin kârlılığının diğer iş kollarının altında kalmayacak şekilde yönetildiğini belirtti.

- Hava yollarındaki kârlılık baskısı yeni müşteri kazanımlarını destekleyebilir: Yönetim, artan yakıt maliyetleri ve hava yollarının düşen kârlılığının, pandemi döneminde olduğu gibi maliyet avantajı sağlayan yazılım çözümlerine talebi artırabileceğini değerlendiriyor. Şirketin coğrafi olarak çeşitlendirilmiş müşteri portföyü ise bölgesel krizlerin etkisini sınırlıyor.
- Gelir modeli uçuş sayısından ziyade yolcu sayısına bağlı: Rezervasyon sistemi gelirleri, bilet fiyatı veya uçuş sayısından bağımsız olarak taşınan yolcu sayısı üzerinden hesaplanıyor. Paket halinde satılan ek yazılım ürünleri de ağırlıklı olarak yolcu başına fiyatlandırılıyor.
- Fiyatlama disiplini korunuyor: Standart müşteri sözleşmeleri beş yıllık olmakla birlikte, şirket 8–10 yıllık sözleşmeleri tercih ediyor. Sözleşmelerde ilgili para biriminin enflasyonuna endeksli yıllık fiyat artışları ve minimum artış oranları bulunuyor. Yönetim, pazar payı kazanmak amacıyla agresif fiyat indirimleri yapmadığını belirtti.

Garanti Bankası 1.99 milyon lot hisse geri alımı yaptı: Garanti Bankası <GARAN, AL> dün 1.99 milyon lot hissesini 139.77 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 278.47 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 3 Kasım 2026 tarihinden beri Garanti Bankası 31.89 milyon hissesini geri aldı. Garanti Bankası'ın hisse geri alım programının 85 milyon hisse ve 11 milyar TL fon limiti var.

Türkiye Sigorta 9.68 milyon lot hisse geri alımı yaptı: Türkiye Sigorta <TURSG, AL> dün 9.68 milyon lot hissesini 2.77 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 26.81 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 28 Haziran 2022 tarihinden beri Türkiye Sigorta 214.78 milyon hissesini geri aldı. Türkiye Sigorta'ın hisse geri alım programının 600 milyon hisse ve 4 milyar TL fon limiti var.

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									**3.7**	**4.3**	**2.9**	**0.9**	**0.7**
Akbank	AKBNK	60.7	103.6	71%	Al	6,234	52%	206	4.9	4.1	2.8	0.9	0.7
Garanti Bank	GARAN	140.1	210.8	50%	Al	11,632	14%	81	4.7	4.2	3.1	1.0	0.8
Halkbank	HALKB	36.9	40.1	9%	Tut	5,241	9%	30	0.0	5.9	3.7	1.0	0.8
Isbank	ISCTR	11.8	18.3	55%	Al	5,837	31%	142	5.0	4.0	2.3	0.6	0.5
TSKB	TSKB	9.3	16.8	80%	Al	517	39%	4	0.0	2.3	1.9	0.5	0.4
Vakifbank	VAKBN	31.6	41.2	31%	Tut	6,190	6%	34	0.0	4.0	2.6	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	33.5	54.0	61%	Al	5,597	39%	149	6.5	3.6	2.6	0.9	0.6
TMT									**3.0**	**6.2**	**5.8**	**2.6**	**2.1**
Turk Telekom	TTKOM	44.8	97.9	119%	Al	3,097	13%	29	0.0	4.8	5.2	2.5	2.4
Turkcell	TCELL	86.6	167.7	94%	Al	3,764	39%	47	5.5	6.4	5.5	2.3	1.8
Logo	LOGO	115.6	234.0	102%	Al	217	64%	1	3.2	14.3	14.9	2.3	2.1
Hitit	HTTBT	28.8	49.0	70%	Tut	171	28%	0	0.0	16.8	12.3	8.3	6.2
İnşaat									**4.3**	**10.0**	**9.7**	**6.6**	**4.4**
Enka Insaat	ENKAI	76.6	95.7	25%	Tut	9,079	8%	19	4.9	10.0	9.7	4.7	2.5
Tekfen Holding	TKFEN	185.3	101.4	-45%	Tut	1,355	21%	21	0.0	a.d.	a.d.	19.7	17.3
Holdingler									**3.7**	**10.5**	**8.2**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	186.0	319.0	72%	Al	9,324	27%	117	4.0	11.6	9.3	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	75.2	155.8	107%	Al	3,120	51%	60	2.4	6.3	3.7	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	102.5	153.0	49%	Al	845	35%	7	4.1	14.1	12.2	0.5	0.5
Madencilik									**2.1**	**17.4**	**7.9**	**6.6**	**3.9**
Türk Altın	TRALT	33.0	71.4	116%	Al	2,090	24%	76	2.9	18.7	8.5	7.1	5.2
TR Metal	TRMET	96.8	282.2	192%	Al	743	44%	15	0.0	13.7	6.3	5.4	29.2%
TR Dogal Enerji	TRENJ	65.2	218.7	236%	Al	335	36%	2	0.0	13.2	5.7	5.0	35.4%
Çelik									**2.1**	**10.8**	**10.6**	**6.5**	**4.9**
Erdemir	EREGL	29.6	41.7	41%	Tut	4,093	46%	84	2.2	10.4	10.9	6.9	5.2
Kardemir	KRDMD	35.3	48.0	36%	Tut	789	89%	35	1.5	13.1	8.6	4.1	3.1
Petrol & Gaz									**9.0**	**7.1**	**13.3**	**3.5**	**6.0**
Aygaz	AYGAZ	243.7	368.0	51%	Al	1,059	24%	6	9.0	6.7	11.7	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	15.4	17.9	16%	Tut	773	48%	32	0.0	6.5	21.8	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	323.3	371.6	15%	Al	12,312	49%	172	9.6	7.1	13.4	3.5	6.0
Elektrik Dağıtım									**9.0**	**9.9**	**7.4**	**3.3**	**3.0**
Enerjisa	ENJSA	106.0	140.0	32%	Tut	2,475	20%	8	9.0	9.9	7.4	3.3	3.0
Otomotiv & Beyaz Eşya									**8.4**	**7.7**	**5.4**	**8.7**	**6.2**
Arcelik	ARCLK	62.5	98.0	57%	Tut	834	18%	2	0.0	a.d.	a.d.	8.3	7.4
Dogus Otomotiv	DOAS	111.6	195.0	75%	Tut	485	39%	3	5.8	12.1	5.4	0.0	a.d.
Ford Otosan	FROTO	65.8	115.0	75%	Al	4,564	18%	28	9.3	7.5	5.2	6.6	5.3
Tofas	TOASO	244.8	387.0	58%	Al	2,420	24%	20	9.3	7.6	5.5	14.8	9.0
Turk Traktor	TTRAK	320.0	556.0	74%	Tut	633	24%	1	10.6	15.9	13.2	7.2	5.5
Savunma									**0.2**	**29.0**	**25.7**	**19.1**	**14.9**
Aselsan	ASELS	315.0	491.9	56%	Al	28,395	26%	250	0.2	29.0	25.7	19.1	14.9
Perakende									**3.4**	**12.6**	**10.0**	**6.1**	**5.1**
Bim	BIMAS	360.0	612.0	70%	Al	8,540	68%	78	3.8	11.9	10.6	7.3	6.2
Sok Marketler	SOKM	38.9	80.0	106%	Al	456	51%	5	1.2	26.0	9.3	1.9	1.3
Migros	MGROS	399.8	763.0	91%	Al	1,431	51%	28	1.5	13.4	7.4	2.2	1.9
Mavi	MAVI	31.6	65.0	106%	Al	496	73%	5	2.7	11.2	9.0	1.9	1.7
Ebebek	EBEBK	67.0	127.0	90%	Al	212	25%	1	5.3	9.5	7.9	1.8	1.6
Cam ve Materyaller									**5.4**	**10.0**	**7.6**	**6.8**	**4.7**
Sisecam	SISE	31.3	56.9	82%	Tut	1,894	43%	40	2.6	7.5	5.1	7.2	4.3
Astor	ASTOR	146.3	325.0	122%	Al	2,886	43%	170	7.3	11.6	9.4	6.6	5.0
Havacılık									**1.2**	**5.8**	**6.9**	**4.9**	**3.6**
Pegasus Airlines	PGSUS	151.4	245.0	62%	Al	1,496	43%	27	0.0	a.d.	20.7	7.8	5.0
TAV Airports	TAVHL	281.0	459.0	63%	Al	2,018	48%	20	3.5	13.6	10.8	4.6	4.6
Turkish Airlines	THYAO	309.8	401.0	29%	Tut	8,450	50%	228	0.9	5.0	3.5	4.5	3.1
Gıda & İçecek									**4.1**	**7.9**	**7.2**	**5.0**	**4.6**
Anadolu Efes	AEFES	15.0	30.0	99%	Al	1,760	32%	13	4.1	6.9	6.4	4.4	4.1
Coca Cola Icecek	CCOLA	75.5	118.0	56%	Al	4,176	25%	8	3.5	8.7	8.0	5.5	5.0
Ulker Biskuvi	ULKER	63.0	156.0	148%	Al	460	44%	7	9.9	4.1	2.8	3.4	2.7
Sağlık									**0.0**	**10.7**	**9.2**	**4.9**	**4.6**
MLP Sağlık	MPARK	421.8	705.0	67%	Al	1,593	42%	5	0.0	10.7	9.2	4.9	4.6
Gayrimenkul									**5.6**	**3.1**	**3.3**	**5.8**	**4.9**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	153.7	363.7	137%	Al	1,006	27%	7	5.6	3.1	3.3	5.8	4.9
Sigorta									**5.6**	**2.2**	**1.7**	**1.0**	**0.7**
AkSigorta	AKGRT	4.2	10.1	139%	Al	135	28%	1	0.0	2.3	1.5	0.9	0.6
Anadolu Sigorta	ANSGR	20.7	37.9	83%	Al	819	35%	2	6.6	2.3	1.8	1.0	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	2.7	10.0	265%	Al	1,083	24%	12	5.5	2.0	1.6	1.1	0.7
Araştırma Kapsamı				**58%**					**3.7**	**7.1**	**5.9**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**61%**					**3.6**	**10.2**	**8.7**	**8.8**	**7.2**

*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.