Kasım 12, 2026

Şirket Haberleri

Sektör ve Şirket Haberleri

- TCMB kredi büyüme sınırlarını gevşetirken uzun vadeli toptan fonlama için zorunlu karşılıklara ödeme getirdi
- MSCI, Kasım 2026 endeks değişikliklerini açıkladı
- Pegasus 3Ç26 Telekonferans Notları
- Doğuş Otomotiv 3Ç26 Telekonferans Notları

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	14,644	0.25%	2,018
BIST 100	11,666	0.04%	2,341
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Ara-26	15,255	0.19%	443,496
Feb-27	15,936	0.17%	3,707
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TUPRS		5.2%	227.66
ASTOR		2.5%	135.71
ASELS		1.9%	188.54
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TOASO		-3.4%	14.21
FROTO		-3.4%	23.95
EREGL		-3.0%	125.36

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.0%	-14.9%	3.6%
MSCI EM	1.8%	-7.0%	12.2%
Hang Seng	-0.9%	-5.4%	-5.9%
Brasil-Bovespa	0.4%	3.4%	6.8%
India-Sensex 30	0.4%	6.4%	-3.6%
China-Shangai	-0.2%	-8.0%	-7.5%
S. Africa-JSE	-1.1%	0.1%	-2.1%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	0.5%	-1.6%	9.2%
S&P 500	1.3%	-0.9%	11.3%
FTSE 100	0.8%	1.0%	9.1%
Euro Stoxx 50 Pr	1.0%	-1.2%	10.4%
DAX	1.2%	2.0%	8.9%
CAC 40	0.7%	-2.1%	2.3%
IBEX	0.5%	0.5%	15.7%
Nikkei	-0.7%	-9.9%	20.8%

Emtialar

* *vadeli*	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	92.8	1.4%	52.4%
Altın ($/oz)	4000.5	-0.7%	-7.8%
Gümüş ($/t oz)	52.0	1.5%	-28.6%
Bakır ($/lb)	665.3	-0.9%	11.3%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	50.23	0.1%	17.0%
EUR/USD	1.12	-0.8%	-5.0%
Döviz sepeti	53.15	-0.4%	6.0%
Faiz oranları	**Oran**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.42%	0.1%	3,271.00
Eurobondlar	**Fiyat**	**Getiri**	**Makas**
TR (15-Oca-30)	115.394	6.5%	1.5%
US (10-yıllık)		5.0%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Sektör ve Şirket Haberleri

TCMB kredi büyüme sınırlarını gevşetirken uzun vadeli toptan fonlama için zorunlu karşılıklara ödeme getirdi: Sekiz haftalık büyüme sınırları, ihtiyaç ve taşıt kredilerinde %3,0'ten %3,5'e (yıllıklandırılmış yaklaşık %25,1; önceki %21,2), TL KOBİ kredilerinde %5,0'ten %5,5'e (yaklaşık %41,6; önceki %37,3) ve TL KOBİ dışı ticari kredilerde %2,0'den %2,5'e (yaklaşık %17,4; önceki %13,7) yükseltildi. Taşıt kredisi sınırındaki gevşeme, yurt içi araç talebinin zayıf seyrettiği bir dönemde geldi: Otomobil ve hafif ticari araç satışları ekimde yıllık %30,8 azalarak 80 bin adede gerilerken, yılbaşından bu yana daralma %15,3'e ulaştı. Yeni sınırın taşıt finansmanına bir miktar destek sağlaması beklenebilir. Son iki yılda tasarruf finansman şirketleri, taşıt finansmanında bankalardan pazar payı aldı. Öte yandan, bu kredi segmentlerinde, özellikle ihtiyaç ve KOBİ kredilerinde takipteki kredi oluşumunda bir miktar hızlanma gözlemliyorduk. TCMB ayrıca, bankaların ve finansman şirketlerinin bir yıldan uzun vadeli TL ve YP cinsinden mevduat dışı yükümlülükleri için tesis edilen zorunlu karşılıklara TL cinsinden faiz veya telafi ödemesi yapılmasına karar verdi. Bu adımın uzun vadeli toptan fonlamanın efektif maliyetini düşürmesi ve bankaları yükümlülük vadelerini uzatmaya teşvik etmesi beklenebilir. Ödeme oranı ve hesaplama yöntemi henüz netleşmemiş olmakla birlikte, aşağıdaki varsayımlar altında olası kâr katkısını hesaplayabiliriz: TL ve YP zorunlu karşılıkların TL karşılıkları üzerinden, mevcut TL mevduat karşılıklarına uygulanan oranla, yani TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %86'sı üzerinden ödeme yapılması ve karşılık bakiyesi ile ödeme oranının bir yıl boyunca sabit kalması. %36 fonlama maliyetinde yıllık %30,96'ya karşılık gelen bu oranın, hesapladığımız yaklaşık TL381,5 milyarlık karşılık tabanına uygulanması, yıllık yaklaşık TL118,1 milyar vergi öncesi, %30 vergi sonrasında ise TL82,7 milyar net gelir katkısı sağlayabilir. Bu tutar, bankacılık sektörünün Eylül 2026 itibarıyla TL1.051,4 milyarlık son 12 aylık net kârının yaklaşık %7,9'una karşılık geliyor. Bu yaklaşık hesap, özel zorunlu karşılık muafiyetlerine ilişkin düzeltmeleri içermiyor ve hesaplanan katkıya finansman şirketleri de dahil. (Pozitif)

MSCI, Kasım 2026 endeks değişikliklerini açıkladı: MSCI, Kasım 2026 dönemsel endeks gözden geçirme sonuçlarını açıkladı. Astor Enerji (ASTOR) ve Sabancı Holding (SAHOL), MSCI Turkey Standard Endeksi'nden çıkarılarak MSCI Turkey Small Cap Endeksi'ne dahil edilecek. Standard Endeksi'ne yeni hisse eklenmeyecek. ASTOR ve SAHOL'ün dahil edilmesine ek olarak, Small Cap Endeksi'nden 18 hisse çıkarılacak: Ahlatcı Doğal Gaz (AHGAZ), Altınkılıç Gıda (ALKLC), Batıçim Batı Anadolu Çimento (BTCIM), Batıçim Çimento (BSOKE), Eczacıbaşı İlaç (ECILC), Gen İlaç (GENIL), Hektaş (HEKTS), Işıklar Enerji ve Yapı Holding (IEYHO), LDR Turizm (LIDER), Lydia Holding (LYDHO), Margün Enerji (MAGEN), Odine Solutions (ODINE), Pasifik Eurasia Lojistik (PASEU), Peker GYO (PEKGY), Ral Yatırım Holding (RALYH), Selçuk Ecza Deposu (SELEC), Tera Yatırım Teknoloji Holding (TEHOL) ve Türk Traktör (TTRAK). Değişiklikler 30 Kasım 2026 seans kapanışının ardından yürürlüğe girecek. Bu gözden geçirme, MSCI'nın Ekim ayında Türkiye endekslerine yönelik bazı güncelleme işlemlerini askıya almasından bu yana gerçekleştirilen ilk dönemsel değerlendirme oldu. Söz konusu kısıtlamalar kapsamında MSCI Turkey IMI endeksine yeni hisse eklenmesi ve hisselerin daha büyük ölçekli endeks segmentlerine yükseltilmesi durdurulmuştu. Bu nedenle Standard Endeksi'ne yeni hisse girişi gerçekleşmedi.

Pegasus 3Ç26 Telekonferans Notları: Pegasus <PGSUS TI, AL>, CEO Güliz Öztürk ve CFO Barbaros Kubatoğlu'nun katılımıyla telekonferans düzenledi. Yönetim, 4Ç26'da düşük tek haneli ASK büyümesi, %3-4 civarında RASK büyümesi ve orta tek haneli ciro büyümesi bekliyor. FAVÖK marjının dar kalması bekleniyor, ancak yakıt fiyatlarındaki düşüş sürerse marjda iyileşme mümkün. Bu tablo, Smartwings hariç tek başına Pegasus için 2026'da %8-10 civarında ciro büyümesine ve yaklaşık %15 FAVÖK marjına karşılık geliyor. Yönetimin 2027 için ilk yönlendirmesi ise orta tek haneli ASK büyümesi ve 2026 için öngörülen EUR175-200mn ile benzer seviyede nakit yatırım harcaması. Telekonferansın öne çıkan başlıkları şöyle:

- 4Ç26, 2026 ve 2027 görünümü: Yönetim, 4Ç26'da düşük tek haneli ASK büyümesi, %3-4 civarında RASK büyümesi ve orta tek haneli ciro büyümesi bekliyor. FAVÖK marjının dar kalması bekleniyor, ancak yakıt fiyatlarındaki düşüş sürerse marjda iyileşme mümkün. Bu tablo, Smartwings hariç tek başına Pegasus için 2026'da %8-10 civarında ciro büyümesine ve yaklaşık %15 FAVÖK marjına karşılık geliyor. Yönetimin 2027 için ilk yönlendirmesi ise orta tek haneli ASK büyümesi ve 2026 için öngörülen EUR175-200mn ile benzer seviyede nakit yatırım harcaması.
- 4Ç26 yüksek baz üzerinde yavaş başladı: ASK, Ekim'de yaklaşık %2 arttı. 4Ç25'teki %20'lik ASK büyümesi nedeniyle baz yüksek. Rezervasyonlar son döneme yığılmış durumda ve görünürlük sınırlı, ancak Noel sezonuna ilişkin ilk hacim sinyalleri oldukça iyi. Brent'in Kasım-Aralık'ta ortalama USD95/varil olacağı varsayımıyla 4Ç yakıt maliyetinin EUR400mn civarında olması bekleniyor. Brent'teki her USD5/varil'lik değişimin etkisi yaklaşık EUR10mn. Yakıt hariç CASK'ın yine düşük tek haneli artması bekleniyor.
- Savaş yeniden tırmanmadıkça yield'lerin korunması bekleniyor: Yönetim, 3Ç'de uluslararası yield'lerdeki %14'lük artışın doluluk oranları üzerinde kayda değer bir baskı yaratmadan gerçekleştiğini belirtti. Almanya, Birleşik Krallık, İsviçre, İspanya ve Hollanda gibi kilit Avrupa pazarlarında hızlanma görüldü. Orta Doğu'da talep, barış görüşmelerinin çökmesinin ardından da güçlü kaldı. 2Ç'deki hava sahası kapanmalarının ardından bölgedeki kapasite yeniden büyümeye döndü; Suudi Arabistan, Lübnan, Irak ve yeni Halep hattı iyi performans gösterdi. Yönetim, savaşın yeniden tırmanmaması koşuluyla bu eğilimlerin gelecek yılın görünümünü desteklemesini bekliyor.
- Yan gelirlerde daha fazla potansiyel: 3Ç'de rekor seviyeye ulaşan EUR32,9'luk yolcu başı yan gelir, ağırlıklı olarak koltuk seçiminde yapay zeka destekli dinamik fiyatlamadan kaynaklandı. Pegasus, dinamik fiyatlamayı tüm yan gelir ürünlerine yaymayı planlıyor ve özellikle bagaj ile paket ürünlerde önemli bir potansiyel görüyor.
- Hedge politikasında disiplin sürüyor: 4Ç'nin %67'si Brent eşdeğeri USD65-71/varil aralığında hedge edilmiş durumda. 2027 için bu oran yaklaşık %37. Yönetim, alışılmış %50 hedge oranına ulaşmak için her fiyattan pozisyon almayacak. Brent bir hafta önceki USD115/varil civarından USD90/varil civarına geriledi. Yönetim, fiyatlar bu seviyede kalırsa 2027 ve 2028 için ek hedge yapabileceğini belirtti. Mevcut seviyelerde bile rakiplerinden daha iyi hedge pozisyonunda olduğunu düşünüyor.

- Yıllık ücret politikası sonuç veriyor: Yılda tek ücret artışı uygulamasına geri dönülmesiyle birim ücret maliyeti artışı 2Ç'deki %18'den 3Ç'de %11'e yavaşladı. Temmuz'da ücret artışı yapan rakiplere kabin ekibi kaybı yaşanmadı ve personel devir hızı artmadı. Genel gider disiplini ve zorunlu olmayan yatırım harcamalarının ertelenmesi sürüyor.
- Hangar ile bakım şirket içine taşınıyor: Hangarın ikinci fazının 2026 sonunda, en geç Ocak'ta devreye girmesi bekleniyor. Böylece bakım faaliyetlerinin %60'ı şirket içinde yapılabilecek. Faydaların 2027'de başlaması, 2028'in ise ilk olgun yıl olması bekleniyor. Proje bir miktar personel alımını da gerektirecek.
- 2027 bütçesi savaşın tekrar tırmanmasını varsaymıyor: Pegasus 2027'de 6 uçak teslim alacak. Ancak planlı filo çıkışları nedeniyle zirve dönem olan üçüncü çeyrekte ortalama filo yıllık bazda büyük ölçüde yatay kalacak. ASK büyümesinin orta tek hanelerde olması öngörülüyor. Bütçe senaryolar üzerine kurulacak ve savaşın yeniden tırmanmasını varsaymayacak. Yönetim, mevcut algı korunursa olumlu bir yaz sezonunu makul bir baz senaryo olarak görüyor, çünkü yolcular artık planlarını iptal etmek yerine gerçekleştirmeyi tercih ediyor. Bununla birlikte kapasite disiplini sürecek. Teslimat öncesi ödemeler takvimine uygun devam edecek ve herhangi bir erteleme planlanmıyor.
- Smartwings ayrı raporlanacak: Satın alma işlemi 1 Ekim'de EUR142,3mn bedelle tamamlandı. İşlem, Eylül sonu itibarıyla bilançoda yer alan EUR131mn tutarındaki uzun vadeli satın alma kredisiyle finanse edildi; ödemenin kendisi ise 4Ç'ye düşüyor. Smartwings, büyük bölümü operasyonel kiralamalardan oluşan yaklaşık EUR1mr net borç getiriyor. Şirketin 2026 rakamları önümüzdeki haftalarda, 2027 beklentileri ise Mart 2027 civarında paylaşılacak. Pegasus iki şirketi hem ayrı ayrı hem de konsolide olarak raporlayacak.
- Büyüme katalizörleri: FAA, Boeing 737 MAX 10 sertifikasyonunu tamamladı. Böylece Pegasus'un siparişi kapsamındaki teslimatların 2028'de başlamasının önü açıldı. Yeni Sabiha Gökçen terminali ihalesi 7 Ocak 2027'de yapılacak; bu, uzun vadeli büyüme açısından kilit bir adım. Pegasus ayrıca 8-9 yıllık çalışmanın ardından Özbekistan için onay aldı. Orta Asya'daki genişlemesinin parçası olarak Aralık'ta Buhara ve Andican, Mart'ta ise Tirmiz uçuşlarını başlatacak.

Doğuş Otomotiv 3Ç26 Telekonferans Notları: Doğuş Otomotiv <DOAS, Tut> yönetimi, CFO Kerem Talih ve yatırımcı ilişkileri ekibinin katılımıyla bir telekonferans gerçekleştirdi. Yönetim, bölgesel distribütörlük fırsatlarını ve Volkswagen'in Türkiye'de üretim alternatiflerinin değerlendirilmesini öne çıkarırken, her iki sürecin de henüz erken aşamada olduğunu belirtti. Premium ve elektrikli araç bulunurluğunun iyileştirilmesi kârlılık açısından öncelik taşırken, TÜVTÜRK paylarının olası satışında durum tespiti süreci devam ediyor. Görüşmede öne çıkan noktalar şöyle:

- Volkswagen ile üretim görüşmeleri erken aşamada; tüm alternatifler değerlendiriliyor: Yönetim, Volkswagen markalı araçların Türkiye'de üretim alternatiflerini kapsayan niyet mektubunu önemli bir gelişme olarak nitelendirdi. Ancak projenin yapısı henüz netleşmedi; yatırım ihtiyacı, üretim kapsamı veya takvime ilişkin ek bilgi paylaşılmadı. Değerlendirme ilerledikçe yeni gelişmeler kamuoyuna açıklanacak.
- Bölgesel büyüme, doğrudan yatırım yerine yerel bayiler üzerinden yürütülecek: Yönetim, Irak, Suriye ve Azerbaycan'da Volkswagen; Irak ve Suriye'de ise Škoda araçlarının distribütörlüğünü üstlenme planlarını aktardı. Pazar değerlendirme çalışmaları devam ediyor. Doğuş Otomotiv, bu pazarlarda doğrudan yatırım yapmak yerine yerel bayiler atamayı planlıyor. İlave ülkeler de görüşülüyor; yeni açıklamalar, ek niyet mektuplarının imzalanmasına bağlı olacak.
- TÜVTÜRK paylarının olası satışında durum tespiti süreci devam ediyor: Yeni araç muayene ihalesini kazanan konsorsiyumla TÜVTÜRK Kuzey ve TÜVTÜRK Güney paylarının satışına ilişkin niyet mektubu imzalandı. Durum tespiti sürerken, sürecin pay satış sözleşmesi aşamasına ilerlemesi halinde ek bilgi paylaşılması bekleniyor. İşlem bedeli veya tamamlanma tarihi açıklanmadı.
- Premium ve elektrikli araç bulunurluğunun iyileşmesi kârlılığı destekleyebilir: Yönetim, bu segmentlerdeki daha zayıf performansı kısmen üreticilerden yeterli araç tedarik edilememesine bağladı. Marka ekipleri, araç bulunurluğunu artırmak için üreticilerle çalışıyor. Yönetim, bunun FAVÖK ve net kârdaki zayıflığın giderilmesine katkı sağlamasını bekliyor. Ancak net bir takvim verilmezken, yoğun rekabet kârlılığı sınırlamaya devam ediyor.
- Maliyet kontrolü ve ciroda toparlanma, 2027 bütçesinin öncelikleri arasında: Enflasyona göre düzeltilmiş faaliyet giderleri genel olarak yatay kalmasına rağmen, cirodaki düşüş faaliyet giderleri/ciro oranını artırdı. Yönetim, ciroyu artırmaya ve maliyetleri kontrol altında tutmaya yönelik önlemlerin yılın kalanına ilişkin tahminlere ve 2027 bütçesine dahil edildiğini belirtti. Enflasyon muhasebesinin raporlanan karşılaştırmaları önemli ölçüde etkilediğini de vurguladı.
- Yönetim, likidite sorunu olmadığını ve borçların yenilenebildiğini belirtti: Gayrimenkul faaliyetleri dahil konsolide borç yaklaşık 34 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Yönetim, vadesi gelen borçların yenilenebildiğini ve mevcut durumda likidite sorunu olmadığını ifade etti. Borç ödemeleri ve kur hareketleri, borçlardaki düşüşe katkı sağladı.
- Yıl sonu planları, Škoda hariç yaklaşık 130 bin araç satışını öngörüyor: Yönetim, Škoda dahil satışların 150 bin adedi aşacağını belirtti. 9A26'da yaklaşık 2,6 milyar TL olarak gerçekleşen yatırım harcamalarının yıl sonunda 3–4 milyar TL seviyesinde olması planlanıyor.

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									**3.3**	**4.8**	**3.2**	**1.0**	**0.8**
Akbank	AKBNK	70.8	103.6	46%	Al	7,343	52%	222	4.2	4.8	3.2	1.0	0.8
Garanti Bank	GARAN	154.8	210.8	36%	Al	12,967	14%	83	4.3	4.7	3.4	1.2	0.9
Halkbank	HALKB	43.1	40.1	-7%	Tut	6,176	9%	33	0.0	6.9	4.3	1.2	0.9
Isbank	ISCTR	13.6	18.3	34%	Al	6,781	31%	153	4.3	4.6	2.6	0.7	0.6
TSKB	TSKB	10.6	16.8	59%	Al	590	39%	5	0.0	2.6	2.2	0.5	0.4
Vakifbank	VAKBN	32.8	41.2	26%	Tut	6,483	6%	35	0.0	4.1	2.7	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	38.4	54.0	41%	Al	6,476	39%	154	5.8	4.2	3.0	1.0	0.7
TMT									**2.7**	**6.8**	**6.4**	**2.7**	**2.3**
Turk Telekom	TTKOM	49.3	97.9	99%	Al	3,442	13%	33	0.0	5.4	5.8	2.7	2.5
Turkcell	TCELL	95.3	167.7	76%	Al	4,182	39%	52	5.0	7.1	6.2	2.5	1.9
Logo	LOGO	124.7	234.0	88%	Al	236	64%	2	2.9	15.6	16.3	2.6	2.6
Hitit	HTTBT	30.0	49.0	63%	Tut	180	28%	0	0.0	17.7	12.9	8.8	6.5
İnşaat									**4.0**	**10.7**	**10.5**	**7.4**	**5.1**
Enka Insaat	ENKAI	81.0	95.7	18%	Tut	9,693	8%	23	4.7	10.7	10.5	5.3	3.0
Tekfen Holding	TKFEN	198.9	101.4	-49%	Tut	1,468	21%	26	0.0	a.d.	a.d.	21.6	19.2
Holdingler									**3.3**	**11.6**	**9.0**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	204.0	319.0	56%	Al	10,318	27%	119	3.7	12.9	10.4	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	86.2	155.8	81%	Al	3,609	51%	66	2.1	7.3	4.4	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	103.4	153.0	48%	Al	860	35%	9	4.1	14.4	12.6	0.5	0.5
Madencilik									**1.8**	**20.6**	**9.3**	**8.0**	**4.8**
Türk Altın	TRALT	38.7	71.4	84%	Al	2,473	29%	90	2.4	22.1	10.0	8.5	6.3
TR Metal	TRMET	112.0	282.2	152%	Al	867	44%	16	0.0	16.0	7.3	6.4	29.5%
TR Dogal Enerji	TRENJ	77.5	218.7	182%	Al	402	36%	3	0.0	15.9	6.8	6.1	34.5%
Çelik									**2.0**	**11.8**	**11.5**	**6.9**	**5.2**
Erdemir	EREGL	31.5	41.7	32%	Tut	4,403	46%	96	2.1	11.2	11.9	7.3	5.6
Kardemir	KRDMD	37.9	48.0	27%	Tut	901	89%	42	1.4	15.1	9.9	4.6	3.5
Petrol & Gaz									**8.4**	**7.7**	**14.6**	**3.9**	**6.7**
Aygaz	AYGAZ	266.0	368.0	38%	Al	1,166	24%	7	8.2	7.4	13.1	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	16.6	17.9	8%	Tut	840	48%	34	0.0	7.1	24.0	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	348.5	371.6	7%	Al	13,393	49%	191	8.9	7.8	14.7	3.9	6.7
Elektrik Dağıtım									**8.0**	**11.2**	**8.5**	**3.6**	**3.2**
Enerjisa	ENJSA	119.0	140.0	18%	Tut	2,803	20%	9	8.0	11.2	8.5	3.6	3.2
Otomotiv & Beyaz Eşya									**8.2**	**8.1**	**5.7**	**9.1**	**6.2**
Arcelik	ARCLK	68.6	98.0	43%	Tut	925	18%	3	0.0	a.d.	a.d.	8.5	7.6
Dogus Otomotiv	DOAS	124.6	223.0	79%	Tut	547	39%	3	16.6	4.3	3.5	0.1	0.1
Ford Otosan	FROTO	73.4	115.0	57%	Al	5,134	18%	31	8.4	8.5	5.9	7.1	5.8
Tofas	TOASO	232.5	403.0	73%	Al	2,319	24%	19	8.9	8.0	5.0	16.1	8.0
Turk Traktor	TTRAK	366.0	556.0	52%	Tut	730	24%	1	9.3	18.4	15.4	8.1	6.1
Savunma									**0.2**	**32.1**	**28.6**	**21.1**	**16.6**
Aselsan	ASELS	343.3	491.9	43%	Al	31,218	26%	264	0.2	32.1	28.6	21.1	16.6
Perakende									**3.0**	**14.5**	**11.4**	**6.6**	**5.5**
Bim	BIMAS	377.5	613.0	62%	Al	9,035	68%	82	3.5	13.2	11.8	8.0	6.7
Sok Marketler	SOKM	45.8	84.0	83%	Al	542	51%	5	1.1	26.8	12.5	2.4	1.6
Migros	MGROS	476.5	816.0	71%	Al	1,721	51%	34	1.1	18.6	9.7	2.6	2.3
Mavi	MAVI	34.9	65.0	86%	Al	552	73%	5	2.4	12.5	10.1	2.2	2.0
Ebebek	EBEBK	77.1	124.0	61%	Al	246	25%	1	4.1	12.5	11.0	2.4	2.0
Cam ve Materyaller									**5.0**	**11.2**	**8.5**	**7.5**	**5.3**
Sisecam	SISE	35.2	56.9	61%	Tut	2,153	43%	47	2.3	8.6	5.8	7.6	4.6
Astor	ASTOR	161.1	325.0	102%	Al	3,207	43%	187	6.8	12.9	10.4	7.5	5.7
Havacılık									**1.2**	**6.1**	**5.2**	**5.0**	**3.6**
Pegasus Airlines	PGSUS	154.8	240.0	55%	Al	1,544	43%	27	0.0	a.d.	5.2	7.4	4.8
TAV Airports	TAVHL	299.3	459.0	53%	Al	2,168	48%	19	3.3	14.4	11.4	4.9	4.7
Turkish Airlines	THYAO	314.8	401.0	27%	Tut	8,663	50%	239	0.9	5.1	3.7	4.6	3.2
Gıda & İçecek									**3.9**	**8.2**	**7.5**	**5.1**	**4.7**
Anadolu Efes	AEFES	16.4	30.0	83%	Al	1,937	32%	16	3.8	7.6	7.1	4.6	4.2
Coca Cola Icecek	CCOLA	76.2	118.0	55%	Al	4,253	25%	10	3.4	8.9	8.2	5.6	5.1
Ulker Biskuvi	ULKER	74.4	156.0	110%	Al	548	44%	10	8.3	4.9	3.3	3.6	3.0
Sağlık									**0.0**	**11.2**	**9.7**	**5.1**	**4.8**
MLP Sağlık	MPARK	437.0	705.0	61%	Al	1,665	42%	5	0.0	11.2	9.7	5.1	4.8
Gayrimenkul									**5.2**	**3.4**	**3.7**	**6.1**	**5.3**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	170.0	363.7	114%	Al	1,122	27%	8	5.2	3.4	3.7	6.1	5.3
Sigorta									**5.0**	**2.4**	**1.9**	**1.2**	**0.8**
AkSigorta	AKGRT	4.7	10.1	117%	Al	150	28%	1	0.0	2.6	1.7	1.0	0.7
Anadolu Sigorta	ANSGR	21.6	37.9	76%	Al	861	35%	2	6.4	2.4	1.8	1.0	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	3.2	10.0	210%	Al	1,288	24%	11	4.6	2.4	1.9	1.3	0.9
Araştırma Kapsamı				**45%**					**3.4**	**7.7**	**6.5**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**49%**					**3.4**	**11.0**	**9.3**	**9.6**	**7.9**

*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.