ÜNLÜ & Co

Ekim 23, 2026

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Erdemir 3Ç26 Sonuçları
- Ebebek 3Ç26 Sonuçları
- Aksigorta 3Ç26 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- Turkcell, İstanbul Finans Merkezi'nden 16,5 milyar TL'lik gayrimenkul satın aldı
- Yurt içi yerleşiklerin parite etkisinden arındırılmış YP mevduatları 16 Ekim haftasında 848 milyon dolar azaldı
- TAV Havalimanları 3Ç26 Telekonferans Notları
- Kardemir olağanüstü genel kurulda yeni yönetim kurulunu seçti
- Türk Altın mevcut geri alım limitini tamamlayarak programa 80mn pay daha ekliyor
- Türk Altın, TR Anadolu Metal payı alımını sürdürüyor
- Türk Altın, TR Doğal Enerji payı alımını sürdürüyor
- Mustafa Latif Topbaş 200 bin adet BİM hissesi satın aldı

Araştırma

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	14,011	-3.13%	2,005
BIST 100	11,220	-3.08%	2,251
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Eki-26	14,111	-3.46%	401,505
Ara-26	14,870	-3.20%	38,726
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
FROTO		-0.4%	13.01
SAHOL		-0.7%	65.94
SASA		-1.2%	37.63
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TRMET		-9.6%	13.71
TRALT		-9.4%	83.99
TAVHL		-7.0%	37.23

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-3.1%	-20.6%	-0.4%
MSCI EM	-2.5%	-4.1%	12.2%
Hang Seng	0.5%	-8.5%	-10.0%
Brasil-Bovespa	-1.2%	16.4%	26.7%
India-Sensex 30	-0.5%	-5.2%	-14.5%
China-Shangai	-0.7%	-5.8%	-8.4%
S. Africa-JSE	-1.0%	-1.4%	-6.3%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	0.0%	1.3%	10.0%
S&P 500	-1.2%	3.4%	11.9%
FTSE 100	-0.3%	-0.5%	8.0%
Euro Stoxx 50 Pr	-1.9%	-3.1%	5.1%
DAX	-1.1%	0.0%	3.6%
CAC 40	-1.4%	-7.1%	-4.2%
IBEX	-2.1%	-4.2%	9.3%
Nikkei	-0.7%	-3.8%	24.1%

Emtialar

* *vadeli*	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	113.2	4.0%	86.0%
Altın ($/oz)	4130.5	0.2%	-4.9%
Gümüş ($/t oz)	55.0	-4.7%	-24.5%
Bakır ($/lb)	697.5	0.1%	16.7%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	49.63	0.1%	15.6%
EUR/USD	1.12	0.0%	-4.4%
Döviz sepeti	52.71	0.0%	5.6%
Faiz oranları	**Oran**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.62%	0.3%	836.00
Eurobondlar	**Fiyat**	**Getiri**	**Makas**
TR (15-Oca-30)	115.251	6.6%	1.6%
US (10-yıllık)		5.0%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Erdemir 3Ç26 Sonuçları: Ereğli Demir Çelik <EREGL TI, Tut> 3Ç26'da TL71,3mlr ciro (+%35 y/y, +%10 ç/ç), TL7,98mlr FAVÖK (+%68 y/y, +%21 ç/ç) ve TL2,21mlr ana ortaklık net kârı (+%239 y/y, -%74 ç/ç) açıkladı. Ciro ve FAVÖK genel olarak beklentilere paralel gerçekleşirken, ciro ÜNLÜ/konsensüs tahminlerinin %7/%2 üzerinde, FAVÖK ise her iki tahminin %3 altında kaldı. Net kâr beklentileri %12/%13 aştı. Operasyonel kârlılıkta iyileşme görüldü; şirket tanımlı ana ürün FAVÖK/ton 2Ç26'daki USD75 seviyesinden USD100'e, UFRS bazlı hesaplanan FAVÖK/ton ise USD69'dan USD78'e yükseldi. Ancak nakit dönüşümü sert şekilde bozulurken, çeyreklik serbest nakit akımı negatife döndü ve net borç USD1mlr seviyesini aştı. Öne çıkan başlıklar:

- Hacimler güçlü seyrini korurken, ç/ç sınırlı artış görüldü: Toplam satış hacmi 2,15mn ton ile y/y %11 ve ç/ç %1 arttı. Sıcak ürün satışları ç/ç %6 artışla 1,51mn tona yükselirken, soğuk ve uzun ürün satışları sırasıyla %9 ve %5 düşüşle 390bin ve 247bin tona geriledi. İhracat hacmi 2Ç26'daki 290bin tondan 314bin tona yükselse de 3Ç25'in %15 altında kaldı. Ham çelik kapasite kullanım oranı 9A26'da %96 seviyesine ulaştı.
- Gerçekleşen fiyatlardaki artış FAVÖK/ton toparlanmasını destekledi: Yassı ürün fiyatları ç/ç %4 artışla USD676/tona, uzun ürün fiyatları ise %3 artışla USD582/tona yükseldi. Şirket tanımlı ana ürün FAVÖK/ton, ç/ç USD25 ve y/y USD32 artışla USD100'e ulaştı. UFRS bazlı hesaplanan FAVÖK/ton ise 2Ç26'daki USD69 ve 3Ç25'teki USD60 seviyelerinden USD78'e yükseldi. Bu rakam yaklaşık USD15/ton olumsuz etkisi bulunan TL1,56mlr stok değer düşüklüğü karşılığını içeriyor. Söz konusu karşılık mekanik olarak hariç tutulduğunda UFRS bazlı FAVÖK/ton yaklaşık USD93 oluyor. Dolayısıyla operasyonel iyileşme TL bazlı FAVÖK artışının işaret ettiğinden daha güçlü olsa da şirket detaylı fiyat-maliyet köprüsü açıklamadı.
- FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşirken, net kâr daha düşük yatırım kaynaklı giderlerle desteklendi: TL bazlı FAVÖK TL7,98mlr ile ÜNLÜ ve konsensüs tahminlerinin %3 altında kaldı. Şirketin USD bazlı sunumunda FAVÖK, 2Ç26'daki USD144mn seviyesinden USD209mn'ye yükseldi; iki rakam farklı FAVÖK tanımlarını yansıtıyor. Esas faaliyet kârı ç/ç TL2,81mlr'den TL4,27mlr'ye yükselirken, yatırım faaliyetlerinden giderler, yatırım avanslarına ilişkin değer düşüklüğünün azalmasıyla TL2,22mlr'den TL230mn'ye geriledi. Vergi öncesi sonuç, 2Ç26'daki TL674mn zarardan TL2,33mlr kâra döndü. Net kâr, önceki çeyreğin aksine yüksek ertelenmiş vergi geliriyle oluşmadı; ancak yatırım kaynaklı giderlerdeki azalma da toparlanmayı destekledi.
- Daha yüksek FAVÖK'e rağmen nakit üretimi belirgin şekilde zayıfladı: Şirket tanımlı serbest nakit akımı 2Ç26'daki yaklaşık USD2mn pozitif seviyeden 3Ç26'da USD191mn negatife döndü. İşletme sermayesinden USD162mn nakit çıkışı gerçekleşirken, bunun USD115mn'si stoklardan kaynaklandı. UFRS işletme faaliyetlerinden nakit akımı ise yalnızca USD45mn oldu. Net borç, Haziran sonundaki USD817mn'den Eylül sonunda USD1.002mn'ye yükselerek ç/ç USD185mn arttı. Net borç/FAVÖK oranı 1,45x'ten 1,54x'e çıktı.
- CAPEX önceki yıllık planın gerisinde: Yatırım tahakkukları 3Ç'deki USD90mn dahil 9A26'da USD315mn'ye ulaşırken, yönetimin önceki yaklaşık USD600mn yıllık öngörüsünün %53'ü gerçekleşti. Yıllık planın korunması halinde 4Ç'de yaklaşık USD285mn ek yatırım tahakkuku gerekiyor. Şirket tanımlı ana ürün FAVÖK/ton 9A26'da USD82 ile önceki USD75–85/ton yıllık hedef aralığında seyretti. Toplam satış hacmi 6,38mn tona ulaşırken, önceki 8,2mn ton üzeri yıllık hedef için 4Ç'de yaklaşık 1,82mn ton satış gerekiyor.
- Görüş: Erdemir için Tut tavsiyemizi sürdürüyoruz. Çeyreklik USD191mn serbest nakit çıkışı ve net borcun USD1mlr seviyesini aşması, sonuçların olumlu etkisini sınırlıyor.

Finansal Sonuçlar: Ereğli Demir Çelik

						Beklentiler		% Sapma				
TLm	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net satış	52,958	64,883	71,291	35%	10%	66,404	70,027	7%	2%	191,893	195,859	2%
FAVÖK	4,737	6,582	7,977	68%	21%	8,226	8,226	-3%	-3%	16,862	20,378	21%
FAVÖK marjı	8.9%	10.1%	11.2%	2.2pp	1.0pp	12.4%	11.7%			8.8%	10.4%	1.6pp
Net kar	651	8,549	2,210	239%	-74%	1,968	1,954	12%	13%	3,093	11,143	2.6
Net marj	1.2%	13.2%	3.1%	1.9pp	-10.1pp	3.0%	2.8%			1.6%	5.7%	4.1pp

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

Ebebek 3Ç26 Sonuçları: Ebebek <EBEBK TI, AL> 3Ç26'da 10.506 milyon TL ciro (+%18 yıllık; Ünlü: 10.463 milyon TL, Kons: 10.591 milyon TL), 1.781 milyon TL FAVÖK (+%40 yıllık; Ünlü: 1.492 milyon TL, Kons: 1.525 milyon TL) ve 315 milyon TL net kâr (+%115 yıllık; Ünlü: 272 milyon TL, Kons: 299 milyon TL) açıkladı. FAVÖK, brüt kâr marjındaki 2,6 puanlık yıllık genişlemenin etkisiyle konsensüsün %17 üzerinde gerçekleşti. Net kâr, azalan parasal kazanca ve tek seferlik bir satış zararına rağmen beklentilerin %5 üzerinde geldi. Sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan başlıkları:

- Ciro yıllık %17,6 arttı; bu artışı Türkiye'de satış adetlerindeki %22,2'lik yıllık yükseliş destekledi (benzer mağazalarda %14 artış). Ebebek 3Ç26'da Türkiye'de net 10 mağaza açarak Türkiye mağaza sayısını 321'e çıkardı; Birmingham'da açılan 1 mağazayla Birleşik Krallık'taki mağaza sayısı 4'e, Kuzey Irak'taki 1 mağaza dahil toplam mağaza sayısı 326'ya ulaştı. Türkiye'de fiziksel mağaza satış adetleri yıllık %24,8 artarken, online kanal satış adetleri %3,7 büyüdü.
- FAVÖK yıllık %40 artarak 1.781 milyon TL'ye yükseldi ve konsensüs beklentisinin %17 üzerinde kaldı; FAVÖK marjı yıllık 2,7 puan genişleyerek %17,0 oldu. Brüt kâr marjı, olumlu ürün karması ve iyileşen alım fiyatlarının desteğiyle yıllık 2,6 puan artarak %39,2'ye yükselirken, faaliyet giderleri marjı yıllık 0,6 puan gerileyerek %26,2 oldu. Brüt kârlılıktaki iyileşmenin yanı sıra, zarar eden Tuna Çocuk operasyonlarının elden çıkarılması ve etkin maliyet yönetimi de marj iyileşmesine katkı sağladı. Diğer yandan, vadeli alım finansman giderleri ve IFRS16 için düzelttiğimiz FAVÖK marjı da yıllık bazda genişlemeye işaret ederek 3Ç26'da %8,2 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: %5,7).
- Ebebek 3Ç26'da 315 milyon TL net kâr açıkladı (3Ç25: 146 milyon TL). Şirket, gerileyen 343 milyon TL parasal kazanca (2Ç26: 547 milyon TL parasal kazanç; 3Ç25: 502 milyon TL parasal kazanç), içinde Tuna Çocuk'un satışından kaynaklanan 94 milyon TL zararın bulunduğu 460 milyon TL net finansman giderine ve 130 milyon TL vergi giderine rağmen bu sonucu kaydetti. Efektif vergi oranı %29 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket 3Ç26'da (kira yükümlülükleri hariç) 2.066 milyon TL net nakit pozisyonu açıkladı (2Ç26: 1.732 milyon TL net nakit). Bu artış, ağırlıklı olarak stok artışından kaynaklanan 215 milyon TL'lik işletme sermayesi çıkışına rağmen gerçekleşti.

Görüş & Değerleme: AL tavsiyemizi ve hisse başına 124 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Güçlü yurtiçi konumlanmasıyla birlikte Ebebek, Türkiye'nin yapısal olarak büyüyen bebek ürünleri pazarından faydalanmak için iyi konumlanmış durumda. Fiziksel mağazalarla dijital kanalları birleştiren çok kanallı iş modeli uzun vadeli büyümeyi desteklerken, Birleşik Krallık ve Irak'taki genişleme şirketin uluslararası büyüme hikâyesini güçlendirmekte ve ek potansiyel yaratmaktadır. 3Ç26 güçlü bir çeyrek oldu; düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 2,5 puan genişledi ve net nakit pozisyonu güçlenmeye devam etti. Hisse 2026T 12,4x F/K ve 2,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Finansal Sonuçlar: Ebebek

						Beklentiler		% Sapma				
TLm	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net satış	8,930	9,859	10,506	*18%*	7%	10,463	10,591	*0%*	*-1%*	25,041	29,794	19%
FAVÖK	1,272	1,407	1,781	*40%*	27%	1,492	1,525	*19%*	*17%*	3,156	4,034	28%
FAVÖK marjı	14.2%	14.3%	17.0%	*2.7pp*	*2.7pp*	14.3%	14.4%			12.6%	13.5%	0.9pp
Net kar	146	321	315	*115%*	-2%	272	299	*16%*	*5%*	53	716	1254%
Net marj	1.6%	3.3%	3.0%	*1.4pp*	*-0.3pp*	2.6%	2.8%			0.2%	2.4%	2.2pp

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

Aksigorta 3Ç26 Sonuçları: Aksigorta <AKGRT TI, AL>, 3Ç26'da 875 milyon TL net kâr (+%6 y/y, +%17 ç/ç; yıllıklandırılmış ROE: %38,9; 2Ç26: %36,6) açıkladı. Sonuçlar, hem bizim 725 milyon TL'lik tahminimizin hem de piyasa beklentisi olan 779 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Çeyreğin öne çıkan noktaları şöyleydi:

- Daha önce açıklandığı üzere, brüt yazılan primler (GWP) 3Ç26'da 10,5 milyar TL seviyesinde yatay kaldı.
- Hasar oranı, çeyreklik bazda 0,7 puan iyileşerek 2Ç26'daki %71,2 seviyesinden %70,5'e geriledi.
- Komisyon ve gider oranı, 2Ç26'daki %53,9 seviyesinden %47,8'e geriledi. Buna bağlı olarak bileşik oran, çeyreklik bazda 6,7 puan iyileşerek %118,3'e indi.
- Net yatırım gelirleri, çeyreklik bazda yatay kalarak 1,7 milyar TL oldu.

Finansal Sonuçlar

						Tahminler		Sapmalar	
TLm	1Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	*Piyasa*
Brüt yazılan Primler	8,250	10,404	10,510	27%	*1%*				
Teknik kar (*)	-448	-1,020	-852	90%	*-16%*				
Yatırım Geliri	1,429	1,832	1,867	*31%*	2%				
Net Kar	825	750	875	6%	*17%*	725	779	*21%*	*12%*
Özkaynak karlılığı	48.9%	36.6%	38.9%	*-10.0pp*	*2.3pp*	36.1%		*2.8pp*	

Kaynak: Şirket, Ünlü&Co tahminleri, Research Turkey anketi (*) Yatırım gelirleri hariç

Sektör ve Şirket Haberleri

Turkcell, İstanbul Finans Merkezi'nden 16,5 milyar TL'lik gayrimenkul satın aldı: Turkcell <TCELL TI, AL>, İstanbul Finans Merkezi'nde yer alan iki bloktaki toplam 171 bağımsız bölümü KDV hariç 16,5 milyar TL nakit bedelle satın aldığını açıkladı. Gayrimenkuller, şirketin hâkim ortağı Türkiye Varlık Fonu'nun bağlı ortaklığı TVF İFM Gayrimenkul'den satın alındı. İşlem kapsamında B Blok Turkcell tarafından 7,0 milyar TL'ye, A Blok ise %100 bağlı ortaklığı TTECH tarafından 9,5 milyar TL'ye satın alındı. İşlem, 22 Ekim'de bağımsız değerleme tutarına göre yaklaşık %4 iskonto ile tamamlandı.

Yorum: Peşin gerçekleştirilen satın alma işleminin 4Ç26 finansallarına yansımasıyla Turkcell'in net borç/FAVÖK oranında artış bekliyoruz. 2Ç26 net borcu ve son 12 aylık FAVÖK'ü baz aldığımızda, 16,5 milyar TL'lik satın alımın net borç/FAVÖK oranını mekanik olarak 0,36x'ten yaklaşık 0,49x'e yükselteceğini hesaplıyoruz (KDV hariç). Ancak bu hesaplama, taşınma sonrasında mevcut kira yükümlülüklerinin bilançodan çıkmasıyla net borçta oluşabilecek azalışı içermiyor. Mevcut kiralamalar TFRS 16 kapsamında muhasebeleştirildiğinden FAVÖK üzerinde önemli bir etki beklemiyoruz. İşlem 4Ç26'da önemli bir nakit çıkışı yaratacak olsa da uzun vadede kira ödemelerinin ortadan kalkmasıyla nakit çıkışları azalabilir; ancak yıllık tasarruf tutarı ile ilgili Şirket açıklama yapmadı. (Hafif Negatif)

Yurt içi yerleşiklerin parite etkisinden arındırılmış YP mevduatları 16 Ekim haftasında 848 milyon dolar azaldı: TCMB verilerine göre, hanehalkının parite etkisinden arındırılmış YP mevduatları 266 milyon dolar, kurumsal YP mevduatları ise 582 milyon dolar gerilerken, yılbaşından bu yana toplam artış 16.761 milyon dolar oldu. BDDK haftalık bültenine göre, parite değişimlerinden arındırılmamış sektör kredileri haftalık %0,1 ve yıllık %34,6 artarken, mevduatlar TL mevduatlardaki %3,6'lık artışın desteğiyle haftalık %2,4 ve yıllık %29,3 yükseldi; YP mevduatlar ise dolar bazında yatay kaldı. Fon krizi öncesini temsil eden 11 Eylül baz alındığında, toplam mevduatlar %2,9, TL mevduatlar %3,8 artarken, YP mevduatlar dolar bazında %0,3 geriledi. YP mevduatlar içinde bireysel bakiyeler %1,7 azalırken, kurumsal bakiyeler %0,7 arttı. Para piyasası ve repo fonlaması haftalık %8,2 gerileyerek kriz öncesi seviyesinin %2,5 altına indi. TL mevduatların toplam mevduatlar içindeki payı %62 ile genel olarak istikrarlı kalırken, bankaların ilave düzenleyici maliyetlerle karşılaşma riski taşıdığı yaklaşık %60 eşiğinin üzerindeki mevcut seviye, faiz indirimleri devam ederken izlenecek kritik göstergelerden biri olmaya devam ediyor. Haftalık takipteki kredi girişleri yüksek seyrini korudu; brüt takipteki krediler haftalık %1,8 ve yıllık %83,6 artarken, sektörün takipteki kredi oranı 5 baz puan yükselerek %3,19'a ulaştı. Bir aya kadar vadeli TL mevduat faizleri (yıllık bileşik) haftalık 14 baz puan gerileyerek %42,88'den %42,74'e indi (yıllık basit karşılığı: %36,22'den %36,12'ye; haziran sonundan bu yana yaklaşık 390 baz puan düşüş). İhtiyaç kredisi faizleri ise haftalık 70 baz puan azalarak %62,2'den %61,5'e geriledi (haziran sonundan bu yana yaklaşık 140 baz puan düşüş).

TAV Havalimanları 3Ç26 Telekonferans Notları: TAV Havalimanları <TAVHL TI, AL> Franck Mereyde (Murahhas Yönetim Kurulu Üyesi) ve Karim Ben Salem (CFO) katılımıyla bir telekonferans düzenledi. Zorlu küresel konjonktüre rağmen yönetim, Temmuz'da revize ettiği 2026 beklentilerini hiçbir kalemde değişiklik yapmadan korudu. 9A26'da gelir yıllık 5% artışla 1.46mlr EUR'ya, FAVÖK 7% artışla 502mn EUR'ya yükseldi; 3Ç FAVÖK artışı 11% oldu. Ana ortaklık payına düşen net kâr iki katından fazla artarak 173mn EUR'ya ulaştı. Telekonferansın öne çıkan başlıkları:

- Yolcu düşüşüne rağmen gelir beklentisi korundu: Yönetim, aşağı çekilen yolcu varsayımından doğan açığın havacılık dışı gelirlerle, özellikle 2Ç26'da Almaty'de beklenenden güçlü seyreden yakıt faaliyeti ve yakıt satış fiyatlarıyla kapandığını teyit etti.
- Hizmet şirketleri ile havalimanları arasındaki fark kalıcı olmayacak: Hizmet şirketlerinin FAVÖK'ü 24% artarken havalimanlarında artış yalnızca 1% oldu. Orta Doğu krizinin Mart-Haziran döneminde trafiği vurmasıyla Gürcistan havalimanlarının FAVÖK'ü yatay kaldı, trafik ise Haziran'dan itibaren toparlandı. Almaty'de marjlar, yakıt odaklı modelden havacılık geliri odaklı modele geçiş sürerken jet yakıtı fiyat oynaklığı ve havalimanındaki yeni devlet teşvik programı nedeniyle dalgalandı. Havaş tarafında kaybedilen Orta Doğu trafiği Wizz Air ve Qatar Airways ile yapılan yeni sözleşmelerle ikame edildi. Yönetim 2027'de benzer bir farkın oluşmasını beklemiyor.
- Almaty tarifesi emsallerine yaklaştı: Uluslararası yolcu tarifesi 2021'deki 7 USD civarından yılbaşından bu yana ortalama 17 USD civarına yükseldi; Ağustos'taki artışın ardından 3Ç bu ortalamanın üzerinde gerçekleşti. Yönetim ilave artış için sınırlı alan görüyor. Daha yüksek tarifelerin 4Ç26'dan itibaren azalan jet yakıtı satışlarını kademeli olarak telafi etmesi bekleniyor.
- Duty free yolcu başı harcaması platoya ulaştı: Antalya'daki yeni alanların katkısıyla yolcu başı harcama 21% artarak 10 EUR'ya çıktı. Bu seviyede büyük ölçüde yatay seyretmesi beklendiğinden, duty free büyümesi bundan sonra ağırlıklı olarak trafikten gelecek.
- Motor sorunları yukarı yönlü risk: Türk Hava Yolları ve Air Astana filolarında yerde kalan uçakların 2027'de kademeli, ağırlıklı olarak da 2028'de devreye girmesi bekleniyor; etki yeni hatlardan ziyade koltuk kapasitesi ve sefer sıklığı üzerinden gelecek. 2027 varsayımları muhafazakâr tutulduğundan, daha hızlı bir dönüş yukarı yönlü sürpriz yaratır.
- Güçlü temettü artışı olası: UFRS net kârının 50%'sinin dağıtılması politikası değişmedi. Net kârdaki güçlü artış, büyük ölçekli yeni bir proje çıkmadığı sürece 2026 temettüsünde belirgin bir yükselişe işaret ediyor. Nihai karar yönetim kurulu ve genel kurulda.
- Yatırım harcaması: Temmuz'da belirlenen 2026 yatırım harcaması beklentisi olan 300mn EUR altı seviye korundu; 2027'de de Almaty ve Gürcistan projeleri için benzer bir seviye bekleniyor. Her iki projenin de 2027'de tamamlanması planlanıyor.
- Eurobond refinansmanı gündemde: Yönetim, Aralık 2028 vadeli eurobond için seçeneklerini sürekli değerlendirdiğini, erken itfa priminin Aralık 2026'dan sonra kademeli olarak düştüğünü ve bunun değerlendirmeye dahil edileceğini belirtti. TAV uluslararası borçlanma piyasalarında aktif bir oyuncu olmayı sürdürme taahhüdünü yineledi.
- Türkiye tarifeleri büyük ölçüde korunaklı: DHMİ tarifeleri her yıl enflasyona göre güncelliyor; TL cinsi tarifeler TL enflasyonuna, euro cinsi tarifeler euro enflasyonuna endeksli. İstisna, her konsesyonun başında sabitlenen yolcu ücretleri; örneğin Ankara'da iç

hat 5 EUR, dış hat 17 EUR. Yolcu ücreti kaynaklı gelir toplam gelirin yalnızca 14%'ü; ikram ve duty free gibi regüle olmayan gelirler ise maliyet enflasyonunu absorbe edebiliyor.

- Yaptırımlar: Financial Times'taki habere ilişkin olarak yönetim, TAV'ın yalnızca terminal işletmecisi olduğunu belirtti. Havalimanlarını hangi havayollarının kullanacağına otoriteler karar veriyor ve TAV Türkiye mevzuatına ve uluslararası kurallara sıkı biçimde uyuyor.
- Proje hattı: 700,000 metrekarenin üzerindeki ve 10 yıllık Kuveyt T2 ihalesinde TAV bir konsorsiyuma liderlik ediyor ve kalan iki tekliften biri konumunda; bir sonraki tur önümüzdeki haftalarda. TAV Hurghada için ön yeterlilik aldı ve Sharm el-Sheikh'in pazara gelmesini bekliyor. Karadağ'da yönetim, tercih edilen teklif sahibi Incheon International Airport Corporation'ın Temmuz'da çekilmesiyle fırsatın yeniden açıldığı görüşünde; ancak Corporación América Airports ilgisini sürdürüyor ve hükümet müzakere ile ihaleyi yenileme arasında henüz karar vermedi.
- Türkiye turizmi: Fiyat rekabetçiliğindeki zayıflama nedeniyle Antalya trafiği 3% geriledi; oteller fiyat indirimine ancak Temmuz'da gitti. Yönetim, enflasyon ile kur değer kaybı arasındaki farkın daralmasıyla büyümenin 2-3 yıl içinde geri geleceğini, 2027'nin ise otellerin ve tur operatörlerinin müşteri kaybetmemek için daha düşük marja razı olup olmayacağına bağlı olduğunu düşünüyor.

Kardemir olağanüstü genel kurulda yeni yönetim kurulunu seçti: Kardemir <KRDMD TI, Tut>, 22 Ekim'de gerçekleştirdiği olağanüstü genel kurulda, yedisi pay grubu temsilcisi ve dördü bağımsız olmak üzere 11 üyeli yönetim kurulunu seçti. Mevcut Başkan Muhammed Ali Oflaz ve yönetim kurulu üyelerinin büyük bölümü yeniden seçildi. D grubu temsilciliğine, A grubuna geçen Yusuf Canbolat'ın yerine Gürsoy Erol seçilirken, Metin Yerebakan bağımsız üye olarak yönetim kuruluna katıldı. Genel kurulda ayrıca daha önce açıklanan dört ay süreli, TL750mn tutarındaki pay geri alım programı hakkında bilgi verildi. Program kapsamında 16 Ekim itibarıyla yaklaşık TL15,4mn tutarında geri alım gerçekleştirildi. Nötr.

Türk Altın mevcut geri alım limitini tamamlayarak programa 80mn pay daha ekliyor: Türk Altın <TRALT TI, Al>, 22 Ekim'de 38,30-38,58 TL fiyat aralığından 3,51mn adet pay geri alarak ikinci geri alım programındaki 85,125mn adetlik azami limite ulaştı. Önceki program kapsamında alınan 75mn payla birlikte toplam geri alınan pay sayısı 160,125mn'a ve sermayenin %5,0'ına ulaştı. Yönetim Kurulu ayrıca azami TL5,0bn kaynakla 80mn adet ilave pay geri alımına karar vererek programlar kapsamındaki toplam azami pay sayısını 240,125mn'a yükseltti.

Türk Altın, TR Anadolu Metal payı alımını sürdürüyor: Türk Altın <TRALT TI, Al>, TR Anadolu Metal <TRMET TI, Al> paylarında 108,60-112,40 TL fiyat aralığından, ağırlıklı ortalama 111,27 TL fiyatla 310.000 adet pay satın aldı. İşlem sonrasında Türk Altın'ın TR Anadolu Metal'deki doğrudan payı %4,17'ye yükseldi.

Türk Altın, TR Doğal Enerji payı alımını sürdürüyor: Türk Altın <TRALT TI, Al>, TR Doğal Enerji <TRENJ TI, Al> paylarında 80,35-83,10 TL fiyat aralığından, ağırlıklı ortalama 81,94 TL fiyatla 174.000 adet pay satın aldı. İşlem sonrasında Türk Altın'ın TR Doğal Enerji'deki doğrudan payı %4,57'ye yükseldi.

Mustafa Latif Topbaş 200 bin adet BİM hissesi satın aldı: Mustafa Latif Topbaş 371,26 TL fiyattan 200 bin adet BİM hissesi satın aldı (1.5 milyon dolar değerinde). Bu işlemle birlikte bireysel payı %0,2950'ye yükseldi (önceki %0,2783). Topbaş ayrıca, şirketin %15,41'ine sahip olan Merkez Bereket Gıda'nın Yönetim Kurulu Başkanıdır.

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**	**4.4**	**2.9**	**0.9**	**0.7**
Akbank	AKBNK	64.6	103.6	60%	Al	6,781	52%	227	4.6	4.4	2.9	0.9	0.7
Garanti Bank	GARAN	128.5	210.8	64%	Al	10,894	14%	84	5.2	3.9	2.9	1.0	0.7
Halkbank	HALKB	41.7	40.1	-4%	Tut	6,042	9%	37	0.0	6.7	4.2	1.1	0.9
Isbank	ISCTR	12.4	18.3	47%	Al	6,268	31%	161	4.7	4.2	2.4	0.6	0.5
TSKB	TSKB	8.9	16.8	89%	Al	501	39%	4	0.0	2.2	1.8	0.4	0.4
Vakifbank	VAKBN	31.1	41.2	32%	Tut	6,233	6%	35	0.0	3.9	2.6	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	35.3	54.0	53%	Al	6,023	39%	156	6.9	3.8	2.8	0.9	0.7
TMT									**2.8**	**6.7**	**6.3**	**2.7**	**2.3**
Turk Telekom	TTKOM	47.4	97.9	107%	Al	3,347	13%	39	0.0	5.2	5.6	2.6	2.5
Turkcell	TCELL	93.3	167.7	80%	Al	4,143	39%	54	5.1	7.0	6.1	2.5	1.9
Logo	LOGO	116.3	234.0	101%	Al	223	64%	2	3.1	14.8	15.4	2.5	2.4
Hitit	HTTBT	29.1	60.3	107%	Tut	176	28%	0	0.0	17.4	12.7	8.6	6.4
İnşaat									**4.5**	**9.8**	**9.6**	**6.1**	**4.0**
Enka Insaat	ENKAI	73.5	95.7	30%	Tut	8,902	8%	23	5.1	9.8	9.6	4.3	2.2
Tekfen Holding	TKFEN	170.3	101.4	-40%	Tut	1,272	21%	29	0.0	a.d.	a.d.	18.6	16.5
Holdingler									**3.4**	**11.4**	**8.8**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	196.1	319.0	63%	Al	10,038	27%	117	3.8	12.6	10.1	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	87.6	155.8	78%	Al	3,712	51%	66	2.1	7.5	4.5	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	102.8	153.0	49%	Al	865	35%	9	4.1	14.5	12.7	0.5	0.5
Madencilik									**1.9**	**19.6**	**8.9**	**7.6**	**4.5**
Türk Altın	TRALT	36.5	71.4	96%	Al	2,358	29%	117	2.5	21.1	9.6	8.1	6.0
TR Metal	TRMET	106.2	282.2	166%	Al	832	44%	17	0.0	15.4	7.0	6.1	29.2%
TR Dogal Enerji	TRENJ	77.6	218.7	182%	Al	407	36%	4	0.0	16.1	6.9	6.1	30.4%
Çelik									**1.8**	**13.0**	**12.8**	**7.5**	**5.7**
Erdemir	EREGL	35.1	41.7	19%	Tut	4,960	46%	103	1.9	12.6	13.4	8.1	6.1
Kardemir	KRDMD	39.9	48.0	20%	Tut	901	89%	45	1.3	15.1	9.9	4.5	3.4
Petrol & Gaz									**8.2**	**7.9**	**14.9**	**4.1**	**6.9**
Aygaz	AYGAZ	263.8	368.0	40%	Al	1,170	24%	7	8.3	7.4	13.1	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	18.3	17.9	-2%	Tut	936	47%	38	0.0	7.9	26.7	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	352.3	371.6	5%	Al	13,701	49%	200	8.8	7.9	15.1	4.1	6.9
Elektrik Dağıtım									**8.4**	**10.8**	**8.2**	**3.5**	**3.2**
Enerjisa	ENJSA	113.1	140.0	24%	Tut	2,696	20%	9	8.4	10.8	8.2	3.5	3.2
Otomotiv & Beyaz Eşya									**7.5**	**8.9**	**10.9**	**8.2**	**5.4**
Arcelik	ARCLK	71.4	123.0	72%	Tut	974	18%	3	0.0	a.d.	40.5	7.3	7.2
Dogus Otomotiv	DOAS	129.3	223.0	72%	Tut	574	39%	3	16.0	4.5	3.6	0.4	0.4
Ford Otosan	FROTO	66.6	121.0	82%	Al	4,714	18%	33	7.0	10.3	7.8	5.6	4.4
Tofas	TOASO	223.7	403.0	80%	Al	2,258	24%	21	9.2	7.8	4.9	15.9	7.9
Turk Traktor	TTRAK	363.0	592.0	63%	Tut	733	24%	1	9.3	18.5	15.5	8.1	6.2
Savunma									**0.2**	**34.2**	**25.6**	**21.8**	**16.8**
Aselsan	ASELS	338.3	455.6	35%	Al	31,136	26%	264	0.2	34.2	25.6	21.8	16.8
Perakende									**3.1**	**14.8**	**11.5**	**6.5**	**5.5**
Bim	BIMAS	369.0	613.0	66%	Al	8,938	68%	81	3.6	13.0	11.7	7.9	6.6
Sok Marketler	SOKM	57.4	84.0	46%	Al	687	51%	5	0.9	34.0	15.8	3.1	2.1
Migros	MGROS	440.5	816.0	85%	Al	1,610	51%	35	1.2	17.4	9.1	2.4	2.1
Mavi	MAVI	34.4	65.0	89%	Al	552	73%	4	2.5	12.5	10.1	2.2	2.0
Ebebek	EBEBK	75.3	124.0	65%	Al	243	25%	1	4.2	12.4	10.9	2.4	2.0
Cam ve Materyaller									**5.3**	**10.6**	**8.1**	**7.2**	**5.0**
Sisecam	SISE	34.1	56.9	67%	Tut	2,107	49%	48	2.4	8.4	5.7	7.5	4.5
Astor	ASTOR	150.0	431.0	187%	Al	3,022	43%	194	7.3	12.1	9.8	7.0	5.3
Havacılık									**1.4**	**5.2**	**4.8**	**3.9**	**3.3**
Pegasus Airlines	PGSUS	126.4	240.0	90%	Al	1,276	43%	28	0.0	a.d.	4.3	7.1	4.6
TAV Airports	TAVHL	267.0	470.0	76%	Al	1,958	48%	20	3.0	14.4	10.4	4.6	4.4
Turkish Airlines	THYAO	259.0	407.0	57%	Tut	7,215	50%	258	1.3	3.7	3.4	3.2	2.8
Gıda & İçecek									**4.0**	**8.1**	**7.4**	**5.0**	**4.6**
Anadolu Efes	AEFES	16.3	30.0	84%	Al	1,945	32%	17	3.8	7.7	7.1	4.5	4.1
Coca Cola Icecek	CCOLA	74.2	118.0	59%	Al	4,191	25%	10	3.5	8.8	8.1	5.5	5.0
Ulker Biskuvi	ULKER	77.9	156.0	100%	Al	581	44%	11	8.0	5.2	3.5	3.7	3.0
Sağlık									**0.0**	**10.3**	**8.9**	**4.7**	**4.5**
MLP Sağlık	MPARK	394.8	705.0	79%	Al	1,522	42%	6	0.0	10.3	8.9	4.7	4.5
Gayrimenkul									**5.2**	**4.9**	**5.9**	**5.6**	**5.5**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	173.8	265.0	52%	Al	1,161	27%	8	5.2	4.9	5.9	5.6	5.5
Sigorta									**4.4**	**2.8**	**2.2**	**1.4**	**0.9**
AkSigorta	AKGRT	4.7	10.1	115%	Al	153	28%	1	0.0	2.6	1.7	1.0	0.7
Anadolu Sigorta	ANSGR	20.7	37.9	83%	Al	837	35%	2	6.6	2.3	1.8	1.0	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	4.1	10.0	144%	Al	1,651	24%	10	3.7	3.1	2.4	1.6	1.1
Araştırma Kapsamı				**52%**					**3.5**	**7.4**	**6.4**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**54%**					**3.4**	**10.6**	**9.4**	**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.