ÜNLÜ & Co

Ekim 30, 2026

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Garanti Bankası 3Ç26 Sonuçları
- TSKB 3Ç26 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- Turkcell 20 bin lot hisse geri alımı yaptı
- Mavi 400 bin lot hisse geri alımı yaptı

Araştırma

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	13,961	0.19%	875
BIST 100	11,165	0.13%	992
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Eki-26	13,986	0.23%	177,798
Ara-26	14,649	0.08%	151,938
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
ASELS		5.2%	185.34
ASTOR		2.4%	184.89
TRMET		2.0%	5.95
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TAVHL		-3.9%	8.75
SAHOL		-3.2%	37.31
YKBNK		-2.5%	35.40

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.1%	-18.4%	-0.9%
MSCI EM	-0.9%	-3.6%	13.4%
Hang Seng	1.9%	-10.1%	-8.7%
Brasil-Bovespa	-1.1%	-5.0%	5.0%
India-Sensex 30	0.2%	-5.5%	-12.8%
China-Shangai	-0.2%	-4.4%	-8.2%
S. Africa-JSE	0.3%	-2.3%	-5.0%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	-0.3%	-1.6%	8.9%
S&P 500	-0.3%	1.6%	12.8%
FTSE 100	0.3%	-1.2%	8.0%
Euro Stoxx 50 Pr	0.6%	-3.4%	7.2%
DAX	1.3%	0.1%	6.3%
CAC 40	1.1%	-7.5%	-2.2%
IBEX	-0.1%	-5.6%	9.0%
Nikkei	-2.4%	-1.0%	25.4%

Emtialar

** vadeli*	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	114.9	-0.4%	88.8%
Altın ($/oz)	4031.4	-0.1%	-7.1%
Gümüş ($/t oz)	52.4	-2.4%	-28.1%
Bakır ($/lb)	705.9	1.8%	18.1%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	49.79	0.0%	16.0%
EUR/USD	1.12	0.0%	-5.0%
Döviz sepeti	52.70	0.0%	5.5%
Faiz oranları	**Oran**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.52%	-0.2%	196.00
Eurobondlar	**Fiyat**	**Getiri**	**Makas**
TR (15-Oca-30)	115.525	6.5%	1.6%
US (10-yıllık)		4.9%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Garanti Bankası 3Ç26 Sonuçları: Garanti <GARAN TI, Al>, 3Ç26'da TL33,5mlr solo net kâr açıkladı (+%10 yıllık, +%10 çeyreklik) ve bizim tahminimizi %5, konsensüsü ise %4 aştı. Çeyreklik özkaynak kârlılığı 2Ç26'daki %25,9'dan %26,6'ya yükselirken, 9A26 özkaynak kârlılığı %27,2 oldu.

- Marjlarda 3Ç26'da güçlü toparlanma görüldü. Swap düzeltilmiş net faiz marjı, gerileyen fonlama maliyetleri ve disiplinli kredi fiyatlamasının desteğiyle çeyreklik 22bp genişleyerek %4,73'e yükseldi. Net faiz geliri çeyreklik %30 artışla TL74,6mlr'a ulaştı. TÜFE'ye endeksli tahvillerin değerlemesinde kullanılan enflasyon varsayımı da 6A26'daki %27'den %29'a yükseltildi.
- Aktif kalitesi göstergelerindeki bozulma devam etti. Net risk maliyeti çeyreklik 45bp artışla %3,66'ya yükselirken, takipteki kredi oranı özellikle ihtiyaç kredileri ve kredi kartlarındaki artan yeni takipteki kredi girişlerinin etkisiyle %4,5'e yükseldi (2Ç26: %4,1). Stage 2 kredilerin toplam brüt krediler içindeki payı %16,3'e yükselirken (2Ç26: %14,1), Stage 2 karşılık oranı %6,1'e geriledi (2Ç26: %7,1). Stage 3 karşılık oranı ise %62,6 ile büyük ölçüde yatay kaldı (2Ç26: %62,9).
- Komisyon gelirlerindeki momentum güçlü kalırken, faaliyet giderleri iyi kontrol edildi. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %7 ve yıllık %32 artışla TL50,2mlr'a ulaştı. Faaliyet giderleri, çeyrekteki maaş artışına rağmen çeyreklik %9 ve yıllık %27 artışla TL52,1mlr oldu. 9A26 faaliyet gideri büyümesi yıllık %39 ile bankanın %45-50 olan yıl sonu beklentisinin altında kaldı.
- Yıl sonu faaliyet görünümü destekleyici kalmaya devam ediyor. Yönetim, net faiz marjındaki yıllık genişlemenin başlangıçtaki yaklaşık 75bp beklentisinden bir miktar daha iyi gerçekleşmesini ve faaliyet gideri büyümesinin yıl sonu beklentilerinden daha iyi olmasını beklerken, komisyon büyümesi beklentisi korunuyor. Net risk maliyetinin ise başlangıçtaki %2,0-2,5 yıl sonu beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi bekleniyor.

Yorum: Garanti, güçlü marj toparlanması, sağlam ana bankacılık gelirleri ve kontrollü faaliyet giderleriyle aktif kalitesindeki bozulmayı fazlasıyla telafi ederek bir çeyrek daha güçlü sonuçlar açıkladı. Kârlılık dirençli kalırken, çeyreklik özkaynak kârlılığı %26,6'ya yükseldi. Sonuçların Garanti'nin üstün kârlılık hikâyesini desteklemeye devam ettiğini ve benzerlerine kıyasla daha yüksek bir değerleme primini haklı çıkardığını düşünüyoruz. Hissenin son dönemdeki güçlü performansını dikkate alarak sonuçlara ilişkin değerlendirmemiz ılımlı olumlu.

Finansal Sonuçlar: Garanti

						Beklentiler		% Sapma				
TLmn	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net Faiz Gelirleri (Swap dahil)	45,413	57,393	74,609	64%	30%	71,618		4%		108,599	192,819	78%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	38,010	46,730	50,187	32%	7%	50,934		-1%		102,201	138,513	36%
Net Faiz Marjı (Swap Dahil)	4.59%	4.51%	4.73%	15 bps	22 bps	5.00%		-26 bps		4.59%	4.7%	15 bps
Kredi Riski Maliyeti (Net)	1.63%	3.21%	3.66%	204 bps	45 bps	3.68%		-2 bps		1.63%	3.66%	204 bps
Faaliyet Giderleri	41,155	47,708	52,075	27%	9%	53,172		-0 bps				
Net Kar	30,432	30,387	33,487	10%	10%	31,783	32,055	5%	4%	84,042	97,193	16%
Özkaynak Karlılığı	30.9%	25.9%	26.6%	-430 bps	69 bps	25.3%		133 bps		30.8%	27.2%	-351 bps

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Rasyonet Research Turkey anketi

TSKB 3Ç26 Sonuçları: TSKB <TSKB TI, Al>, 3Ç26'da solo bazda TL2.695mn net kâr açıkladı (-%9 ç/ç, -%4 y/y); sonuç TL2.538mn olan tahminimizin %6, TL2.567mn olan konsensüsün ise %5 üzerinde gerçekleşti. Çeyreklik yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı %20,9 oldu. Çeyrekte TL400mn serbest karşılık çözümü gerçekleşti. Serbest karşılık çözümüne göre düzeltildiğinde net kâr TL2.295mn, özkaynak kârlılığı ise yaklaşık %17,9 olurdu. 9A26 net kârı TL8.507mn (-%8 y/y), kümülatif özkaynak kârlılığı ise %23,2 oldu.

- Net faiz marjı geçen yılki yüksek bazdan normalleşmeye devam etti. Net faiz geliri %35 ç/ç artarak TL5,6mlr'ye yükselirken, artan swap kullanımı nedeniyle swap maliyetleri üç katın üzerinde artarak TL2,0mlr'ye ulaştı. Swap düzeltilmiş net faiz geliri %3 ç/ç artarken, swap düzeltilmiş net faiz marjı %4,1'den %3,9'a geriledi ve geçen yılki yüksek seviyelerden normalleşmesini sürdürdü. Yönetimin yıllıklandırılmış net faiz marjı göstergesi yaklaşık %4,3 seviyesinde gerçekleşirken, yıl sonu beklentisi korundu.
- Net ücret ve komisyon gelirleri ç/ç büyük ölçüde yatay kalarak TL195mn oldu. Gelirler yıllık bazda %39 artarken, 9A26 büyümesi %74 oldu. Faaliyet giderleri %7 ç/ç gerilerken, yıllık bazda %41 arttı.
- Aktif kalitesi güçlü seyrini korudu. Takipteki kredi oranı %2,0'a gerilerken (2Ç26: %2,1), takipteki krediler için karşılık oranı %73,7 oldu (2Ç26: %74,0). 2. aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %7,2 (2Ç26: %7,2), karşılık oranı ise %33,0 seviyesinde gerçekleşti (2Ç26: %32,0). Çeyrekte önemli bir yeni 2. veya 3. aşama kredi girişi görülmedi. Kur etkisi hariç 9A26 net risk maliyeti 33bp ile yönetimin yıl sonu beklentileriyle uyumlu gerçekleşti.
- Yıl içinde yapılan serbest karşılık çözümleri stokun tamamını tüketti. TSKB, 9A26'da toplam TL1,1mlr serbest karşılık çözdü (1Ç'de TL300mn, 2Ç'de TL400mn ve 3Ç'de TL400mn) ve kalan serbest karşılık stoku bulunmuyor. Bu çözümlere göre düzeltildiğinde 9A26 özkaynak kârlılığı, raporlanan %23,2 yerine yaklaşık %20,4 olurdu.
- Büyüme, sermaye ve fonlama görünümü güçlü kaldı. Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi 9A26'da %8,1 olurken, yönetim 2026 yılının tamamında yaklaşık %10 kredi büyümesi bekliyor. Sermaye yeterlilik oranı ve ana sermaye oranı sırasıyla %19,4 ve %18,3'e yükseldi. Yılbaşından bu yana sağlanan uzun vadeli fonlama USD1,8mlr'yi aşarak 2025 yılının tamamında sağlanan fonlama tutarına şimdiden ulaştı.

Yorum: Aktif kalitesi güçlü seyrini korurken, net faiz marjı geçen yılki yüksek seviyelerden normalleşmeye devam etti ve düzeltilmiş kârlılık zayıfladı. TSKB'nin Eylül ortasından bu yana belirgin şekilde geride kalmış performansını da dikkate alarak sonuçlara hafif olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

Finansal Sonuçlar: TSKB

TLmn	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Beklentiler Ünlü	Beklentiler Piyasa	% Sapma Ünlü	% Sapma Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net Faiz Gelirleri (Swap dahil)	4,490	4,162	5,605	25%	35%	4,489		25%		11,965	13,737	15%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	140	204	195	39%	-4%	211		-8%		302	525	74%
Net Faiz Marjı (Swap Dahil)	4.89%	4.10%	3.94%	-95 bps	-16 bps	3.82%		12 bps		4.89%	3.9%	-95 bps
Kredi Riski Maliyeti (Net)	0.07%	-0.06%	0.94%	86 bps	100 bps	0.18%		75 bps		0.07%	0.94%	86 bps
Faaliyet Giderleri	808	1,225	1,142	41%	-7%	1,220		-0 bps				
Net Kar	2,810	2,952	2,695	-4%	-9%	2,538	2,567	6%	5%	9,285	8,507	-8%
Özkaynak Karlılığı	27.4%	24.4%	20.9%	-647 bps	-354 bps	19.7%		120 bps		33.1%	23.2%	-982 bps

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Rasyonet Research Turkey anketi

Sektör ve Şirket Haberleri

Turkcell 20 bin lot hisse geri alımı yaptı: Turkcell <TCELL, AL> dün 20 bin lot hissesini 91.10 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 1.83 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 15 Mayıs 2025 tarihinden beri Turkcell 6.51 milyon hissesini geri aldı. Turkcell'ın hisse geri alım programının 220 milyon hisse ve 8.5 milyar TL fon limiti var.

Mavi 400 bin lot hisse geri alımı yaptı: Mavi <MAVI, AL> dün 400 bin lot hissesini 33.55 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 13.42 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 16 Eylül 2026 tarihinden beri Mavi 6.34 milyon hissesini geri aldı. Mavi'nin hisse geri alım programının 39.7 milyon hisse ve 1 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**	**4.4**	**2.9**	**0.9**	**0.7**
Akbank	AKBNK	63.0	103.6	64%	Al	6,592	52%	225	4.7	4.3	2.9	0.9	0.7
Garanti Bank	GARAN	126.7	210.8	66%	Al	10,707	14%	83	5.2	3.8	2.8	0.9	0.7
Halkbank	HALKB	43.1	40.1	-7%	Tut	6,236	9%	36	0.0	6.9	4.3	1.2	0.9
Isbank	ISCTR	12.1	18.3	51%	Al	6,097	31%	158	4.8	4.1	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	30.6	41.2	35%	Tut	6,109	6%	35	0.0	3.9	2.5	0.8	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	34.5	54.0	57%	Al	5,860	39%	151	6.9	3.8	2.7	0.9	0.7
TMT									**2.8**	**6.6**	**6.2**	**2.7**	**2.3**
Turk Telekom	TTKOM	47.3	97.9	107%	Al	3,331	13%	37	0.0	5.2	5.6	2.6	2.5
Turkcell	TCELL	91.2	167.7	84%	Al	4,035	39%	52	5.2	6.8	5.9	2.4	1.9
Logo	LOGO	118.5	234.0	97%	Al	227	64%	2	3.1	15.0	15.7	2.5	2.4
Hitit	HTTBT	28.9	60.3	109%	Tut	174	28%	0	0.0	17.2	12.5	8.5	6.3
İnşaat									**4.2**	**10.4**	**10.2**	**7.1**	**4.8**
Enka Insaat	ENKAI	78.5	95.7	22%	Tut	9,471	8%	23	4.8	10.4	10.2	5.0	2.7
Tekfen Holding	TKFEN	193.0	101.4	-47%	Tut	1,437	21%	29	0.0	a.d.	a.d.	21.4	19.0
Holdingler									**3.4**	**11.4**	**8.9**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	199.8	319.0	60%	Al	10,195	27%	117	3.8	12.8	10.2	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	83.3	155.8	87%	Al	3,518	51%	66	2.2	7.1	4.2	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	94.3	153.0	62%	Al	791	35%	9	4.5	13.2	11.6	0.5	0.4
Madencilik									**1.9**	**19.3**	**8.8**	**7.4**	**4.4**
Türk Altın	TRALT	36.0	71.4	98%	Al	2,320	29%	105	2.6	20.8	9.4	7.9	5.9
TR Metal	TRMET	104.5	282.2	170%	Al	816	44%	17	0.0	15.1	6.9	6.0	29.5%
TR Dogal Enerji	TRENJ	75.3	218.7	190%	Al	394	36%	3	0.0	15.6	6.7	5.9	31.5%
Çelik									**2.0**	**11.7**	**11.5**	**6.8**	**5.2**
Erdemir	EREGL	31.2	41.7	34%	Tut	4,397	46%	103	2.1	11.2	11.8	7.3	5.5
Kardemir	KRDMD	37.6	48.0	28%	Tut	859	89%	43	1.4	14.4	9.4	4.4	3.3
Petrol & Gaz									**8.2**	**8.0**	**15.0**	**4.1**	**6.9**
Aygaz	AYGAZ	271.0	368.0	36%	Al	1,199	24%	7	8.1	7.6	13.4	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	17.5	17.9	2%	Tut	892	37%	36	0.0	7.5	25.5	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	355.0	371.6	5%	Al	13,763	49%	195	8.7	8.0	15.1	4.1	6.9
Elektrik Dağıtım									**8.4**	**10.8**	**8.1**	**3.5**	**3.2**
Enerjisa	ENJSA	113.2	140.0	24%	Tut	2,690	20%	9	8.4	10.8	8.1	3.5	3.2
Otomotiv & Beyaz Eşya									**7.4**	**9.0**	**10.8**	**8.3**	**5.5**
Arcelik	ARCLK	71.0	123.0	73%	Tut	965	18%	3	0.0	a.d.	40.2	7.3	7.2
Dogus Otomotiv	DOAS	135.7	223.0	64%	Tut	601	39%	3	15.2	4.7	3.8	0.5	0.5
Ford Otosan	FROTO	69.2	121.0	75%	Al	4,886	18%	32	6.7	10.7	8.1	5.7	4.5
Tofas	TOASO	230.0	403.0	75%	Al	2,314	24%	20	9.0	8.0	5.0	16.1	8.0
Turk Traktor	TTRAK	341.8	592.0	73%	Tut	688	24%	1	9.9	17.4	14.5	7.7	5.9
Savunma									**0.2**	**33.8**	**30.1**	**22.2**	**17.5**
Aselsan	ASELS	358.5	491.9	37%	Al	32,893	26%	259	0.2	33.8	30.1	22.2	17.5
Perakende									**3.1**	**14.4**	**11.3**	**6.4**	**5.4**
Bim	BIMAS	364.8	613.0	68%	Al	8,807	68%	80	3.6	12.8	11.5	7.8	6.5
Sok Marketler	SOKM	54.5	84.0	54%	Al	651	51%	5	1.0	32.2	15.0	2.9	2.0
Migros	MGROS	427.3	816.0	91%	Al	1,556	51%	35	1.2	16.8	8.8	2.4	2.1
Mavi	MAVI	33.6	65.0	93%	Al	537	73%	4	2.5	12.1	9.9	2.1	1.9
Ebebek	EBEBK	79.5	124.0	56%	Al	256	25%	1	3.9	13.0	11.5	2.5	2.1
Cam ve Materyaller									**4.8**	**12.1**	**9.3**	**8.1**	**5.8**
Sisecam	SISE	33.9	56.9	68%	Tut	2,089	49%	47	2.4	8.3	5.6	7.5	4.5
Astor	ASTOR	176.5	431.0	144%	Al	3,544	43%	190	6.2	14.2	11.5	8.4	6.5
Havacılık									**1.4**	**5.0**	**4.6**	**3.8**	**3.2**
Pegasus Airlines	PGSUS	121.5	240.0	98%	Al	1,222	43%	27	0.0	a.d.	4.2	7.0	4.5
TAV Airports	TAVHL	254.5	470.0	85%	Al	1,860	48%	20	3.0	13.6	9.9	4.4	4.2
Turkish Airlines	THYAO	252.5	407.0	61%	Tut	7,011	50%	251	1.3	3.6	3.3	3.1	2.8
Gıda & İçecek									**4.0**	**8.2**	**7.4**	**5.1**	**4.6**
Anadolu Efes	AEFES	15.9	30.0	89%	Al	1,894	32%	17	3.9	7.5	6.9	4.4	4.1
Coca Cola Icecek	CCOLA	75.7	118.0	56%	Al	4,259	25%	10	3.5	8.9	8.2	5.5	5.1
Ulker Biskuvi	ULKER	75.7	156.0	106%	Al	562	44%	10	8.2	5.0	3.4	3.7	3.0
Sağlık									**0.0**	**10.0**	**8.6**	**4.6**	**4.4**
MLP Sağlık	MPARK	385.8	705.0	83%	Al	1,483	42%	6	0.0	10.0	8.6	4.6	4.4
Gayrimenkul									**5.3**	**4.9**	**5.8**	**5.5**	**5.4**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	172.0	265.0	54%	Al	1,146	27%	8	5.3	4.9	5.8	5.5	5.4
Sigorta									**5.1**	**2.4**	**1.8**	**1.1**	**0.8**
AkSigorta	AKGRT	4.6	10.1	120%	Al	149	28%	1	0.0	2.5	1.7	1.0	0.7
Anadolu Sigorta	ANSGR	22.0	37.9	72%	Al	885	35%	2	6.3	2.4	1.9	1.1	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	3.1	10.0	226%	Al	1,235	24%	10	4.9	2.3	1.8	1.2	0.8
Araştırma Kapsamı				**53%**					**3.5**	**7.4**	**6.4**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**54%**					**3.4**	**10.7**	**9.6**	**10.0**	**8.3**

*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.