Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Arçelik 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak
- Türk Traktör 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Erdemir 3Ç26 Toplanti Notlari: 4Ç'de kârlılıkta zayıflama bekleniyor; ithalat koruma önlemleri ve altın rezervi konusunda yeni gelişme yok
- Sabancı Holding CarrefourSA devri kapsamında 6,5m USD ilave ödeme yaptı
- Türk Altın, Koza Ltd. için kesin tasfiye kararı aldı
- Astor'un hakim ortakları üzerindeki mal varlığı tedbirleri kaldırıldı
- MLP Sağlık: Lightyear Healthcare ortaklıktan tamamen çıktı
- Turkcell 3.20 milyon lot hisse geri alımı yaptı
- Kardemir 300 bin lot Kardemir (D) hissesi geri alımı yaptı
- Mavi 350 bin lot hisse geri alımı yaptı

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	13,874	-0.98%	2,646
BIST 100	11,117	-0.92%	3,003
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Eki-26	13,902	-1.48%	790,779
Ara-26	14,619	-1.69%	187,562
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
TUPRS		2.4%	142.67
ENKAI		1.4%	18.56
BIMAS		1.1%	83.51
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
EREGL		-10.0%	207.73
GUBRF		-10.0%	2.03
ASTOR		-4.9%	126.60

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.9%	-21.0%	-1.3%
MSCI EM	0.1%	1.2%	12.4%
Hang Seng	0.6%	-10.0%	-9.3%
Brasil-Bovespa	0.5%	17.9%	27.3%
India-Sensex 30	0.1%	-5.7%	-14.1%
China-Shangai	0.1%	-3.5%	-6.9%
S. Africa-JSE	-0.5%	-2.2%	-6.7%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	-1.2%	1.2%	8.6%
S&P 500	-0.5%	4.2%	11.4%
FTSE 100	-0.3%	-2.0%	7.6%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.3%	-2.9%	4.8%
DAX	-0.7%	-1.1%	2.8%
CAC 40	-0.4%	-7.4%	-4.5%
IBEX	0.4%	-2.2%	9.7%
Nikkei	-0.2%	1.9%	24.3%

Emtialar

** vadeli*	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	116.7	3.1%	91.8%
Altın ($/oz)	3991.1	-1.3%	-8.1%
Gümüş ($/t oz)	53.9	-1.9%	-25.9%
Bakır ($/lb)	678.7	-3.0%	13.6%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	49.65	0.1%	15.7%
EUR/USD	1.12	-0.2%	-4.6%
Döviz sepeti	52.67	-0.1%	5.5%
Faiz oranları	**Oran**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.83%	0.5%	267.00
Eurobondlar	**Fiyat**	**Getiri**	**Makas**
TR (15-Oca-30)	115.21	6.6%	1.6%
US (10-yıllık)		5.0%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Arçelik 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 142,976 milyon TL satış hasılatı, 5,693 milyon TL FAVÖK ve 5,463 milyon TL net zarar, piyasa beklentileri 140,806 milyon TL satış hasılatı, 5,581 milyon TL FAVÖK ve 5,221 milyon TL net zarar olması yönünde.

Türk Traktör 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 11,713 milyon TL satış hasılatı, 732 milyon TL FAVÖK ve 142 milyon TL net zarar, piyasa beklentileri 11,757 milyon TL satış hasılatı, 702 milyon TL FAVÖK ve 161 milyon TL net zarar olması yönünde.

Sektör ve Şirket Haberleri

Erdemir 3Ç26 Toplanti Notlari: 4Ç'de kârlılıkta zayıflama bekleniyor; ithalat koruma önlemleri ve altın rezervi konusunda yeni gelişme yok: Ereğli Demir Çelik <EREGL TI, Tut> 3Ç26 konferans görüşmesinde, 4Ç26'da operasyonel kârlılığın ve nakit üretiminin zayıflamasını beklediğini belirtirken, 2027 tahminlerini olumlu yönde değiştirecek yeni bir gelişme paylaşmadı. Yönetim, 3Ç26'da USD100'e ulaşan FAVÖK/tonun özellikle artan koklaşabilir kömür maliyetleri nedeniyle 4Ç'de gerilemesini beklemesine rağmen, 2026 yılı USD75–85/ton FAVÖK hedefini korudu. Öte yandan, iki potansiyel pozitif katalizör olan yassı çelik ithalatına karşı ilave koruma önlemleri ve Sivas altın projesinde henüz somut bir gelişme bulunmuyor. Yeni bir düzenleme açıklanmazken, altın rezervine ilişkin de güncelleme yapılmadı. Tut tavsiyemizi sürdürüyoruz. Konferans görüşmesinden öne çıkan başlıklar:

- 4Ç'de FAVÖK/tonun gerilemesi bekleniyor; yıllık hedef değişmedi: Yönetim, yaklaşık dört aylık gecikmeyle maliyetlere yansıyan yüksek koklaşabilir kömür fiyatlarının 4Ç kârlılığını olumsuz etkilemesini bekliyor. Gerçekleşen satış fiyatlarının da ç/ç hafif gerilemesi öngörülürken, Ekim-Kasım dönemindeki düşük fiyatların Aralık teslimatlarında görülen toparlanmayla kısmen dengelenmesi bekleniyor. Buna rağmen şirket, 9A26'da USD82 olarak gerçekleşen FAVÖK/ton için 2026 yılı USD75–85 hedef aralığını korudu. Yönetim ayrıca 3Ç26'da açıklanan USD100/tonluk şirket tanımlı FAVÖK'ün, madencilik iştiraklerinde hammadde kaynaklı ayrılan TL1,56mlr stok değer düşüklüğü karşılığını içermediğini teyit etti. Tek seferlik olarak nitelendirilen bu karşılığın 4Ç'de tekrarlanması beklenmiyor.
- Yassı çelik ithalatına karşı ilave koruma önlemleri potansiyel katalizör; zamanlama belirsiz: Yönetim, ilgili Bakanlığın yerli çelik üreticilerini korumaya yönelik ilave önlemler üzerinde çalıştığı yönünde bilgi aldıklarını, ancak henüz resmi bir karar veya takvim açıklanmadığını belirtti. Şirket, olası ilave koruma önlemlerini 2026 yılı FAVÖK/ton hedeflerine dahil etmediğini özellikle vurguladı. Yönetim, Avrupa ve Türkiye yurtiçi sıcak haddelenmiş yassı çelik fiyatları arasında yaklaşık USD200/ton fark bulunduğuna ve bu farkta Avrupa'nın daha güçlü ticaret koruma önlemlerinin etkili olduğuna dikkat çekti. Türkiye'de alınabilecek ilave önlemler yurtiçi gerçekleşen fiyatları ve kârlılığı destekleyebilir; ancak düzenlemelerin hayata geçirilmesi zaman alabilir. Bu nedenle söz konusu gelişmeyi mevcut tahminlere yansıtmak yerine, özellikle 2027 için yukarı yönlü potansiyel olarak değerlendiriyoruz. İhracat tarafında ise yönetim, güçlü yurtiçi talep ve satışları alternatif pazarlara yönlendirme esnekliği sayesinde AB'nin sıkılaşan çelik ithalat rejiminin şirket üzerindeki etkisinin sınırlı kalmasını bekliyor.
- Altın rezervinde yeni açıklama yok; önceki takvim aşıldı: Yönetim, Sivas-Alacahan altın projesinde Kasım 2025'te açıklanan 424bin ons mümkün kaynak tahmininden bu yana yeni bir gelişme bulunmadığını teyit etti. Söz konusu tahmin, toplam 5.804 hektarlık ruhsat sahasının 45 hektarlık bölümünde yapılan aramalara dayanıyor ve ortalama 0,89 g/ton tenörlü 14,9mn ton cevher içeriyor. Şirket daha önce sıklaştırma sondajlarını 2Ç26 sonuna kadar tamamlamayı ve kaynağın rezerv değerlendirmesine yönelik çalışmalarını ilerletmeyi hedeflemişti. Ancak konferans görüşmesinde güncellenmiş kaynak sınıflandırması, rezerv tahmini veya yeni bir takvim paylaşılmadı. Mevcut 424bin onsluk tahmin, ekonomik olarak işletilebilir rezerv değil, mümkün kaynak niteliğinde. Ruhsat sahasının kalan bölümünde ilave kaynak potansiyeli bulunsa da değerlemeye somut katkı yazabilmek için güncellenmiş kaynak/rezerv raporu, fizibilite çalışmaları ve proje ekonomisine ilişkin verilerin açıklanması gerekiyor.
- 4Ç'de nakit üretiminin zayıf kalması bekleniyor: Yönetim, fiziki stok hacimlerinde belirgin artıştan ziyade yüksek hammadde fiyatlarının stok değerlerini artırması nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacının yükselmesini bekliyor. 3Ç26'da gerçekleşen USD191mn negatif serbest nakit akımının ardından, artan işletme sermayesi ihtiyacı ve hızlanan yatırım harcamaları nedeniyle 4Ç'de de negatif serbest nakit akımı öngörülüyor. Eylül sonu itibarıyla net borç USD1,0mlr, net borç/FAVÖK oranı ise 1,54x seviyesindeydi. Yönetim, yıl sonunda kaldıraç oranının 2,0x seviyesini aşmayacağı yönündeki beklentisini korudu.
- 2027 başı fiyat görünümü daha olumlu, ancak görünürlük sınırlı: Yönetim, dolu sipariş portföyünün satış fiyatları açısından yaklaşık 2,5 aylık görünürlük sağladığını belirtti. 4Ç'nin ilk bölümündeki düşük fiyatların ardından, Aralık ve 2027 başı teslimatları için fiyatlarda toparlanma görülüyor. Ancak yönetim, bu eğilimin 2027 yılının tamamına ilişkin bir beklenti oluşturmak için henüz yeterli olmadığını vurguladı. Şirket 2026 yılında yaklaşık 8,4mn ton satış hacmi hedefliyor. Bu rakam 4Ç'de yaklaşık 2,0mn ton satışa işaret ederken, ihracatın toplam satışlar içindeki payının yıl genelinde %13–15 aralığında olması bekleniyor.
- 4Ç'de yatırım harcamaları hızlanacak; yüksek yatırım temposunun sürmesi bekleniyor: Şirketin 2026 yılı yatırım öngörüsü tahakkuk bazında yaklaşık USD600mn seviyesinde korunurken, 9A26'da USD315mn yatırım gerçekleşti. Bu durum, ağırlıklı olarak güneş enerjisi yatırımlarından kaynaklanmak üzere 4Ç'de yaklaşık USD285mn ek yatırım tahakkukuna işaret ediyor. Önceden

ödenen avanslar nedeniyle nakit çıkışının tahakkuk tutarının altında kalması bekleniyor. Yönetim ayrıca 2027–28 dönemi için yıllık USD600–650mn seviyesinde ön yatırım planlaması bulunduğunu belirtti; ancak 2027 bütçesi henüz kesinleşmiş değil. İlk güneş enerjisi yatırımının 2026 sonuna kadar kısmen devreye alınması bekleniyor.

Sabancı Holding CarrefourSA devri kapsamında 6,5m USD ilave ödeme yaptı: Sabancı Holding <SAHOL TI, Al>, CarrefourSA'nın devir işlemlerine ilişkin kapanış hesaplarının kesinleşmesinin ardından Yeni Mağazacılık'a 6,5m USD ilave ödeme yaptığını açıkladı. Böylece Temmuz 2026'da tamamlanan devir kapsamında toplam nakit çıkışı, başlangıçtaki 85,5m USD'den 91,9m USD'ye yükseldi. İlave ödeme, devir sözleşmesi kapsamındaki net borç ve işletme sermayesi hesaplarının kesinleşmesinden kaynaklanıyor. Notr.

Türk Altın, Koza Ltd. için kesin tasfiye kararı aldı: Türk Altın , İngiltere ve Galler Yüksek Mahkemesi'nin İngiltere merkezli iştiraki Koza Ltd. hakkında resmi tasfiye kararı verdiğini ve Resmi Tasfiye Memuru'nu tasfiye yetkilisi olarak atadığını açıkladı. Mahkeme, Akın İpek'in sürecin ertelenmesine ve temyiz izni verilmesine yönelik taleplerini reddetti. Ancak İpek'in Temyiz Mahkemesi'ne başvurma hakkı bulunuyor. Koza Ltd.'nin varlıklarının dağıtımı, olası temyiz başvuruları veya yeni mahkeme kararlarına kadar kısıtlı kalacak. Tasfiye sürecinin uygulanmasına ilişkin 8 Kasım sonrasında ek bir duruşma yapılması bekleniyor.

Astor'un hakim ortakları üzerindeki mal varlığı tedbirleri kaldırıldı: Astor Enerji , İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı tarafından yürütülen soruşturma kapsamında şirketin hakim ortakları Feridun Geçgel ve Enver Geçgel hakkında uygulanan mal varlığına yönelik tedbir ve bloke kararlarının kaldırıldığını açıkladı.

MLP Sağlık: Lightyear Healthcare ortaklıktan tamamen çıktı: Lightyear Healthcare, MLP Sağlık'taki <MPARK TI, AL> kalan %14,04 payını F.O.M Grup (%7,84), Hikmet Çavuş (%2,59), Hakan Özcan (%2,59), Samsunpark (%0,83) ve Adem Elbaşı'na (%0,21) devretti. İşlem sonrasında F.O.M Grup'un ortaklık payı %19,08'e yükselirken Lightyear'ın şirketteki ortaklığı tamamen sona erdi.

Yorum: İşlem, daha önce duyurulan hisse devir sürecinin tamamlanması niteliğinde. Toplam %5,18 pay devralan Hikmet Çavuş ve Hakan Özcan, aynı zamanda MLP Sağlık'ın üst düzey yöneticileri olup şirketin yakın zamanda gerçekleştirdiği 115 milyon USD tutarındaki Samsun Medikal'in kalan %20 payının satın alınması işleminde de satıcılar arasında yer alıyordu. Hisse devir bedeli açıklanmadı. Nötr.

Turkcell 3.20 milyon lot hisse geri alımı yaptı: Turkcell <TCELL, AL> dün 3.20 milyon lot hissesini 86.75 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 277.75 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 15 Mayıs 2025 tarihinden beri Turkcell 5.30 milyon hissesini geri aldı. Turkcell'ın hisse geri alım programının 220 milyon hisse ve 8.5 milyar TL fon limiti var.

Kardemir 300 bin lot Kardemir (D) hissesi geri alımı yaptı: Kardemir dün 300 bin lot Kardemir (D) <KRDMD, TUT> hissesini 37.98 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 11.39 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Eylül 2026 tarihinden beri Kardemir 0.58 milyon Kardemir (D) hissesini geri aldı. Kardemir'in hisse geri alım programının 11.4 milyon hisse ve 750 milyon TL fon limiti var.

Mavi 350 bin lot hisse geri alımı yaptı: Mavi <MAVI, AL> dün 350 bin lot hissesini 34.22 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 11.97 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 16 Eylül 2026 tarihinden beri Mavi 5.19 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	63.4	103.6	64%	Al	6,646	52%	229	4.7	4.3	2.9	0.9	0.7
Garanti Bank	GARAN	126.5	210.8	67%	Al	10,719	14%	85	5.2	3.8	2.8	0.9	0.7
Halkbank	HALKB	43.1	40.1	-7%	Tut	6,248	9%	37	0.0	6.9	4.3	1.2	0.9
Isbank	ISCTR	12.2	18.3	50%	Al	6,138	31%	162	4.8	4.2	2.4	0.6	0.5
TSKB	TSKB	8.9	16.8	88%	Al	504	39%	4	0.0	2.2	1.8	0.4	0.4
Vakifbank	VAKBN	30.1	41.2	37%	Tut	6,014	6%	35	0.0	3.8	2.5	0.7	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	34.7	54.0	56%	Al	5,910	39%	156	6.9	3.8	2.7	0.9	0.7
TMT									**2.9**	**6.5**	**6.1**	**2.6**	**2.2**
Turk Telekom	TTKOM	46.0	97.9	113%	Al	3,251	13%	39	0.0	5.1	5.5	2.6	2.5
Turkcell	TCELL	90.1	167.7	86%	Al	3,999	39%	55	5.3	6.8	5.9	2.4	1.9
Logo	LOGO	114.5	234.0	104%	Al	219	64%	2	3.2	14.5	15.2	2.4	2.3
Hitit	HTTBT	28.4	60.3	112%	Tut	172	28%	0	0.0	17.0	12.4	8.4	6.2
İnşaat									**4.4**	**9.9**	**9.7**	**6.3**	**4.1**
Enka Insaat	ENKAI	74.5	95.7	28%	Tut	9,019	8%	23	5.1	9.9	9.7	4.4	2.3
Tekfen Holding	TKFEN	174.8	101.4	-42%	Tut	1,305	21%	29	0.0	a.d.	a.d.	19.2	17.0
Holdingler									**3.4**	**11.4**	**8.9**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	197.5	319.0	62%	Al	10,105	27%	117	3.8	12.7	10.2	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	87.0	155.8	79%	Al	3,687	51%	67	2.1	7.4	4.5	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	101.3	153.0	51%	Al	852	35%	9	4.2	14.2	12.5	0.5	0.5
Madencilik									**1.9**	**19.3**	**8.8**	**7.4**	**4.4**
Türk Altın	TRALT	35.9	71.4	99%	Al	2,322	29%	115	2.6	20.8	9.4	7.9	5.9
TR Metal	TRMET	103.1	282.2	174%	Al	807	44%	17	0.0	14.9	6.8	5.9	30.3%
TR Dogal Enerji	TRENJ	75.1	218.7	191%	Al	394	36%	4	0.0	15.6	6.7	5.9	31.6%
Çelik									**2.0**	**11.9**	**11.6**	**6.9**	**5.2**
Erdemir	EREGL	31.6	41.7	32%	Tut	4,463	46%	105	2.1	11.3	12.0	7.4	5.6
Kardemir	KRDMD	38.6	48.0	24%	Tut	870	89%	45	1.4	14.5	9.5	4.4	3.3
Petrol & Gaz									**8.1**	**8.1**	**15.2**	**4.2**	**7.1**
Aygaz	AYGAZ	269.0	368.0	37%	Al	1,193	24%	7	8.1	7.6	13.4	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	18.1	17.9	-1%	Tut	923	47%	37	0.0	7.8	26.4	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	360.8	371.6	3%	Al	14,024	49%	200	8.6	8.1	15.4	4.2	7.1
Elektrik Dağıtım									**8.4**	**10.8**	**8.1**	**3.5**	**3.2**
Enerjisa	ENJSA	112.9	140.0	24%	Tut	2,690	20%	9	8.4	10.8	8.1	3.5	3.2
Otomotiv & Beyaz Eşya									**7.7**	**8.7**	**10.8**	**8.1**	**5.4**
Arcelik	ARCLK	71.4	123.0	72%	Tut	973	18%	3	0.0	a.d.	40.5	7.3	7.2
Dogus Otomotiv	DOAS	130.6	223.0	71%	Tut	580	39%	3	15.8	4.5	3.7	0.4	0.4
Ford Otosan	FROTO	65.1	121.0	86%	Al	4,605	18%	33	7.1	10.1	7.7	5.5	4.3
Tofas	TOASO	222.6	403.0	81%	Al	2,246	24%	21	9.3	7.8	4.8	15.8	7.8
Turk Traktor	TTRAK	353.0	592.0	68%	Tut	713	24%	1	9.6	18.0	15.0	7.9	6.0
Savunma									**0.2**	**34.1**	**25.5**	**21.8**	**16.8**
Aselsan	ASELS	338.0	455.6	35%	Al	31,096	26%	264	0.2	34.1	25.5	21.8	16.8
Perakende									**3.0**	**14.8**	**11.6**	**6.6**	**5.5**
Bim	BIMAS	373.0	613.0	64%	Al	9,031	68%	81	3.5	13.2	11.8	8.0	6.7
Sok Marketler	SOKM	57.4	84.0	46%	Al	687	51%	5	0.9	34.0	15.8	3.1	2.1
Migros	MGROS	431.5	816.0	89%	Al	1,576	51%	35	1.2	17.0	8.9	2.4	2.1
Mavi	MAVI	35.0	65.0	86%	Al	562	73%	4	2.4	12.7	10.3	2.2	2.0
Ebebek	EBEBK	81.0	124.0	53%	Al	261	25%	1	3.9	13.3	11.7	2.6	2.1
Cam ve Materyaller									**5.5**	**10.2**	**7.8**	**7.0**	**4.8**
Sisecam	SISE	33.9	56.9	68%	Tut	2,094	49%	48	2.4	8.3	5.6	7.5	4.5
Astor	ASTOR	142.6	431.0	202%	Al	2,871	43%	193	7.7	11.5	9.3	6.6	5.0
Havacılık									**1.4**	**5.2**	**4.8**	**3.9**	**3.3**
Pegasus Airlines	PGSUS	124.7	240.0	92%	Al	1,258	43%	28	0.0	a.d.	4.3	7.0	4.6
TAV Airports	TAVHL	265.0	470.0	77%	Al	1,942	48%	20	3.0	14.2	10.3	4.5	4.3
Turkish Airlines	THYAO	258.0	407.0	58%	Tut	7,183	50%	258	1.3	3.7	3.3	3.2	2.8
Gıda & İçecek									**4.0**	**8.2**	**7.4**	**5.1**	**4.6**
Anadolu Efes	AEFES	16.2	30.0	85%	Al	1,938	32%	17	3.8	7.6	7.1	4.5	4.1
Coca Cola Icecek	CCOLA	74.8	118.0	58%	Al	4,220	25%	10	3.5	8.8	8.1	5.5	5.0
Ulker Biskuvi	ULKER	76.7	156.0	103%	Al	571	44%	10	8.1	5.1	3.5	3.7	3.0
Sağlık									**0.0**	**10.1**	**8.7**	**4.6**	**4.4**
MLP Sağlık	MPARK	387.0	705.0	82%	Al	1,491	42%	6	0.0	10.1	8.7	4.6	4.4
Gayrimenkul									**5.2**	**4.9**	**5.9**	**5.6**	**5.5**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	174.7	265.0	52%	Al	1,167	27%	8	5.2	4.9	5.9	5.6	5.5
Sigorta									**4.3**	**2.8**	**2.2**	**1.4**	**1.0**
AkSigorta	AKGRT	4.8	10.1	112%	Al	155	28%	1	0.0	2.6	1.7	1.0	0.7
Anadolu Sigorta	ANSGR	20.8	37.9	82%	Al	840	35%	2	6.6	2.3	1.8	1.0	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	4.2	10.0	140%	Al	1,683	24%	10	3.6	3.1	2.5	1.6	1.1
Araştırma Kapsamı				**53%**					**3.5**	**7.3**	**6.3**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**55%**					**3.5**	**10.6**	**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.