Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Yapı Kredi 3Ç26 Sonuçları
- Enerjisa 3Ç26 Sonuçları
- Coca Cola İçecek 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Garanti Bankası 3Ç26 Çeyreklik Finansallar Sunumunda Öne Çıkanlar
- Garanti, Romanya'daki iştiraklerinin satışını tamamladı
- Turkcell, TOGG'daki payını 88 milyon EUR karşılığında %34'e çıkaracak
- Yurtiçi otomotiv satışları Ekim ayında yıllık bazda %30,8 azaldı
- Volkswagen'in Doğuş Otomotiv ile Türkiye'de araç montajı yapmayı değerlendirdiği belirtiliyor
- Mustafa Latif Topbaş 125 bin adet BİM hissesi satın aldı
- Mavi 104 bin lot hisse geri alımı yaptı

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.($m)
BIST 30	13,697	2.06%	1,955
BIST 100	10,962	1.88%	2,261
BIST 30 Vadeli	**Uzlaş. Fiyatı**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Eki-26	13,471	-3.68%	244,184
Ara-26	14,390	2.00%	517,996
BIST 30 en yüksek performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
GUBRF		10.0%	29.70
THYAO		7.8%	248.06
PGSUS		6.3%	19.78
BIST 30 en düşük performans gösterenler		**Günlük (TL)**	**Hacim.($m)**
ASTOR		-3.7%	109.31
TUPRS		-1.9%	88.69
ASELS		-1.4%	221.37

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	1.9%	-18.5%	-2.7%
MSCI EM	0.6%	-5.0%	12.2%
Hang Seng	0.4%	-8.0%	-8.3%
Brasil-Bovespa	-0.7%	-4.3%	4.3%
India-Sensex 30	1.1%	-3.0%	-10.2%
China-Shangai	-1.1%	-7.8%	-9.3%
S. Africa-JSE	1.8%	-5.0%	-5.4%
Gelişmiş piyasalar			
Dow Jones	0.4%	-3.5%	8.2%
S&P 500	-0.5%	-2.2%	10.2%
FTSE 100	0.3%	-1.0%	8.4%
Euro Stoxx 50 Pr	0.7%	-5.0%	6.6%
DAX	0.6%	-0.6%	6.1%
CAC 40	1.0%	-7.5%	-1.2%
IBEX	1.6%	-6.1%	9.5%
Nikkei	-0.3%	-4.0%	25.3%

Emtialar

** vadeli*	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent ($/bbl)*	104.8	-10.9%	72.2%
Altın ($/oz)	3969.6	1.8%	-8.6%
Gümüş ($/t oz)	50.9	3.3%	-30.1%
Bakır ($/lb)	686.9	-2.7%	15.0%
Döviz kurları	**Kur**	**Günlük**	**Ybb**
USD/TL	49.97	0.2%	16.4%
EUR/USD	1.12	0.1%	-4.5%
Döviz sepeti	53.03	0.2%	5.9%
Faiz oranları	**Oran**	**Değişim**	**Hacim.($m)**
Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	39.59%	-0.2%	219.00
Eurobondlar	**Fiyat**	**Getiri**	**Makas**
TR (15-Oca-30)	115.421	6.5%	1.6%
US (10-yıllık)		4.9%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Yapı Kredi 3Ç26 Sonuçları: Yapı Kredi <YKBNK TI, Al>, 3Ç26'da solo bazda 10,7 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr ç/ç yatay kalırken y/y %29 geriledi ve 10,5 milyar TL olan tahminimiz ile 10,5 milyar TL olan konsensüsle uyumlu gerçekleşti. Çeyreklik yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı, 2Ç26'daki %15,4 seviyesinden %14,6'ya gerilerken 9A26 özkaynak kârlılığı %20,0 oldu. Banka, sonuçları değerlendirmek üzere bugün saat 17.00'de internet yayını gerçekleştirecek.

- Marjlar genel olarak yatay seyretti: Net faiz geliri ç/ç %11 artarak 60,1 milyar TL'ye yükseldi ve tahminimizle uyumlu gerçekleşti. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı ise ç/ç 3 baz puan artarak %2,63 oldu.
- Ücret gelirlerindeki büyüme devam ederken faaliyet giderleri daha hızlı arttı: Net ücret ve komisyon gelirleri ç/ç %6 artarak 33,1 milyar TL'ye yükselirken faaliyet giderleri %14 artışla 40,6 milyar TL'ye ulaştı. Buna bağlı olarak gider/gelir oranı %57,9'dan %61,5'e yükselirken net faaliyet kârı ç/ç %10 geriledi.
- Aktif kalitesi üzerindeki baskılar devam etti: Beklenen kredi zararı karşılıkları ç/ç %8 ve y/y %53 artarak 18,3 milyar TL'ye yükselirken takipteki krediler oranı ç/ç 30 baz puan artarak %4,6 oldu.
- Mevduat büyümesi kredi büyümesinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti: TL cinsi canlı krediler ç/ç %6 büyürken TL mevduatlar %17 arttı.
- 9A26 net kârı artmasına rağmen kârlılık oranları geriledi: Kümülatif net kâr, net faiz gelirlerindeki %73 ve ücret gelirlerindeki %19 artışın desteğiyle y/y %10 artarak 41,7 milyar TL'ye ulaştı. Bununla birlikte faaliyet giderleri ve beklenen kredi zararı karşılıklarındaki sırasıyla %34 ve %46 artış, 9A26 özkaynak kârlılığını geçen yılın aynı dönemindeki %23,4 seviyesine kıyasla %20,0 ile sınırladı.

Görüşümüz: Sonuçlar bizim ve piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Aylık BDDK verileri, özel mevduat bankalarında pozitif kâr sürprizi ihtimaline işaret ederken İş Bankası ve Yapı Kredi bu sürprizin muhtemel adayları olarak öne çıkıyordu. Yapı Kredi'nin yukarı yönlü bir sürpriz sunmaması nedeniyle hissede hafif negatif bir piyasa tepkisi görebiliriz.

Finansal Sonuçlar: Yapi Kredi Bankası

						Beklentiler		% Sapma				
TLmn	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net Faiz Gelirleri (Swap dahil)	40,003	54,196	60,088	50%	11%	60,225		0%		97,156	167,858	73%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	30,195	31,251	33,083	10%	6%	32,490		2%		79,732	94,613	19%
Net Faiz Marjı (Swap Dahil)	2.22%	2.60%	2.63%	41 bps	3 bps	2.67%		-4 bps		2.22%	2.6%	41 bps
Faaliyet Giderleri	30,583	35,654	40,608	33%	14%	40,675		-0 bps				
Net Kar	15,062	10,715	10,665	-29%	0%	10,468	10,536	2%	1%	37,810	41,675	10%
Özkaynak Karlılığı	26.0%	15.4%	14.6%	-1,138 bps	-73 bps	14.3%		30 bps		23.4%	20.0%	-337 bps

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

Enerjisa 3Ç26 Sonuçları: Enerjisa Enerji <ENJSA TI, Hold>, başta Dağıtım faaliyetleri ve gerileyen finansman maliyetlerinin desteğiyle, Faaliyet Gelirleri ve Baz Alınan Net Kâr (BNK) tarafında beklentilerin üzerinde gerçekleşen, olumlu 3Ç26 sonuçları açıkladı. Tek başına 3Ç Faaliyet Gelirlerini yıllık %20 ve çeyreklik %2 artışla yaklaşık 21,2 milyar TL, BNK'yı ise yıllık %66 ve çeyreklik %54 artışla yaklaşık 4,9 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Bu rakamlar, dokuz aylık konsensüsten türetilen çeyreklik beklentilerin sırasıyla yaklaşık %19 ve %35 üzerinde gerçekleşti. Açıklanan 3,78 milyar TL net kâr da bizim/piyasa beklentilerini %80/%63 aştı. Yönetim, 2026 yılı için 80-85 milyar TL Faaliyet Geliri ve 13-15 milyar TL BNK öngörülerini değiştirmedi. Güçlü kârlılık performansını olumlu değerlendiriyoruz; ancak zayıf nakit dönüşümü ve yükselen net borç başlıca dengeleyici unsurlar olmaya devam ediyor. Öne çıkan noktalar şöyle:

- Faaliyet Gelirlerindeki güçlü performansın ana kaynağı yine Dağıtım oldu: Tek başına 3Ç Faaliyet Gelirleri yıllık %20 artarak yaklaşık 21,2 milyar TL'ye ulaşırken, dokuz aylık toplam reel bazda %12 artışla 62,1 milyar TL'ye yükseldi ve piyasa beklentisini %6 aştı. Dağıtım iş kolunun 3Ç katkısını yaklaşık 18,8 milyar TL olarak hesaplıyoruz; bu rakam konsolide Faaliyet Gelirlerinin yaklaşık %89'una karşılık geliyor. Daha yüksek düzenleyici ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC), büyüyen Düzenlenmiş Varlık Tabanı (RAB), enflasyon endekslemesi ve artan yatırım harcamaları geri ödemeleri performansı destekledi. Dokuz aylık dönemde finansal gelirler %43 artışla 30,5 milyar TL'ye, yatırım harcamaları geri ödemeleri ise %23 artışla 20,9 milyar TL'ye yükselerek verimlilik ve kalite gelirlerindeki gerileme ile diğer olumsuz etkileri fazlasıyla telafi etti.
- Çeyreğin en olumlu tarafı Baz Alınan Net Kâr oldu: Tek başına 3Ç BNK, yıllık %66 ve çeyreklik %54 artışla yaklaşık 4,9 milyar TL'ye ulaşarak türetilmiş çeyreklik piyasa beklentisini yaklaşık %35 aştı. Artış, güçlü Faaliyet Gelirleri ve azalan finansman giderleriyle desteklendi. Dokuz aylık dönemde kredi ve tahvil net faiz giderleri, artan borç stokuna rağmen reel bazda yıllık 1,5 milyar TL gerilerken, ortalama borçlanma maliyeti 9A25'teki %46,1 seviyesinden %38,7'ye düştü. Açıklanan 3Ç net kârı 3,78 milyar TL ile bizim/piyasa beklentilerinin %80/%63 üzerinde gerçekleşti. Çeyreklik BNK ile raporlanan net kâr arasındaki yaklaşık 1,14 milyar TL'lik fark, şirketin BNK hesaplamasından hariç tuttuğu varlık yeniden değerleme düzeltmesinden kaynaklanıyor.
- Perakende tarafında serbest piyasa kârlılığı artmasına rağmen regüle segmentte baskı sürdü: 3Ç Perakende Faaliyet Gelirlerini yıllık yaklaşık %29 düşüşle 1,3 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Dokuz aylık Faaliyet Gelirleri yıllık %5 gerileyerek 5,63 milyar TL oldu. Regüle segment brüt kârı, satış hacmindeki %7 düşüşle birlikte %20 azalarak 5,45 milyar TL'ye gerilerken, serbest piyasa brüt kârı artan hacim ve marjların desteğiyle %54 büyüyerek 3,44 milyar TL'ye ulaştı. Serbest piyasa brüt kâr marjı %3,9'dan %7,7'ye yükseldi. Bununla birlikte, yeni düzenleyici çerçevede borçlanma maliyeti telafisinin azalması dahil regüle segmentte süren baskı, serbest piyasadaki iyileşmenin konsolide katkısını sınırladı.

- Müşteri Çözümleri zayıf kalmaya devam etti, ancak çeyreklik katkı toparlandı: 3Ç Faaliyet Gelirlerini yıllık yaklaşık %39 düşüşle 1,0 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Bu rakam, zayıf 2Ç performansına kıyasla toparlanmaya işaret ediyor. Dokuz aylık Faaliyet Gelirleri, daha düşük proje katkısı ve yeni yatırımlarda seçici yaklaşım nedeniyle yıllık %56 azalarak 1,87 milyar TL'ye geriledi. Güneş enerjisi kurulu gücü, ilk yarı sonuna göre değişmeyerek 146,4MWp seviyesinde kaldı. Müşteri Çözümleri konsolide büyümeyi aşağı çekmeye devam etmekle birlikte Dağıtım'a kıyasla sınırlı ağırlığa sahip.
- Nakit dönüşümü temel zayıflık olmaya devam ediyor: Güçlü Faaliyet Geliri artışı nakit akışına aynı ölçüde yansımadı. Dokuz aylık faiz ve vergi öncesi faaliyet nakit akışı 43,7 milyar TL ile yıllık bazda yatay kalırken, nakit etkili yatırım harcamaları %63 artışla 32,2 milyar TL'ye ulaştı. Bunun sonucunda faiz ve vergi öncesi serbest nakit akışı 23,8 milyar TL'den 11,5 milyar TL'ye geriledi. Dağıtım iş kolunun faiz ve vergi öncesi serbest nakit akışı ise artan yatırımlar, henüz nakde dönüşmeyen finansal gelirler ve işletme sermayesi hareketleri nedeniyle 15,3 milyar TL'den 0,7 milyar TL'ye düştü. Finansal net borç ilk yarı sonundaki 81,4 milyar TL'den 83,3 milyar TL'ye, ekonomik net borç ise 98,4 milyar TL'den 101,0 milyar TL'ye yükseldi. Düşen finansman maliyetleri BNK'yı desteklese de borç stokundaki artış ve zayıf nakit dönüşümü bilanço açısından başlıca riskler olmaya devam ediyor.
- Yatırımlar 3Ç'de hızlandı ve RAB büyümesini destekledi: Dokuz aylık yatırımlar 20,8 milyar TL'ye ulaşırken, ilk yarıdaki 8,3 milyar TL'lik harcama dikkate alındığında 3Ç yatırımlarını yaklaşık 12,5 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Toplam yatırımların 20,1 milyar TL'si Dağıtım iş kolunda gerçekleşti. RAB, ilk yarı sonundaki 105,4 milyar TL'den 111,5 milyar TL'ye yükselerek yıl sonu için öngörülen 110-120 milyar TL aralığının alt sınırına ulaştı. Büyüyen varlık tabanı gelecek dönem finansal gelirlerini desteklerken, yatırım geri ödemelerinin zamanlaması ve finansman ihtiyacı önemini koruyor.
- Yıl sonu öngörüleri değişmedi; BNK gerçekleşmeleri özellikle güçlü: Yönetim, Faaliyet Gelirleri için 80-85 milyar TL, BNK için 13-15 milyar TL, yatırımlar için 30-35 milyar TL ve RAB için 110-120 milyar TL hedeflerini korudu. Dokuz aylık Faaliyet Gelirleri yıl sonu hedef aralığının orta noktasının %75'ine, BNK ise %83'üne ulaştı. Yıl sonu enflasyon muhasebesi düzeltmeleri öncesi mekanik hesaplama, son çeyrekte 17,9-22,9 milyar TL Faaliyet Geliri ve 1,4-3,4 milyar TL BNK gerektiğine işaret ediyor. Özellikle güçlü 3Ç performansı dikkate alındığında, BNK tarafında mevcut öngörülerin üzerinde gerçekleşme potansiyeli görüyoruz. Yatırım hedefi ise son çeyrekte 9,2-14,2 milyar TL ek harcama gerektiriyor.

Görüş: Enerjisa icin Tut tavsiyemizi koruyoruz. Sonuçları olumlu değerlendiriyoruz. Yüksek regüle getiriler ve büyüyen RAB, Dağıtım kârlılığını desteklerken, gerileyen borçlanma maliyetleri artan borç stokuna rağmen net kâra katkı sağlıyor. Manşet FAVÖK'ün beklentilerin altında kalması ile Perakende ve Müşteri Çözümlerindeki zayıflık olumsuz unsurlar olsa da değerlendirmemizde güçlü Faaliyet Gelirleri ve BNK performansına daha fazla ağırlık veriyoruz.

Finansal Sonuçlar: Enerjisa Enerji

						Beklentiler		% Sapma				
TLm	3Ç25	2Ç26	3Ç26	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A25	9A26	y/y
Net satış	78,843	61,350	75,762	-4%	23%	73,655	74,899	3%	1%	211,691	199,365	-6%
FAVÖK	12,887	14,436	15,786	22%	9%	18,873	17,280	-16%	-9%	40,141	44,513	11%
FAVÖK marjı	16.3%	23.5%	20.8%	4.5pp	-2.7pp	25.6%	23.1%			19.0%	22.3%	3.4pp
Net kar	959	1,679	3,783	295%	125%	2,105	2,322	80%	63%	578	6,681	10.6
Net marj	1.2%	2.7%	5.0%	3.8pp	2.3pp	2.9%	3.1%			0.3%	3.4%	3.1pp

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

Coca Cola İçecek 3Ç26 sonuçları bugün açıklanacak: ÜNLÜ & Co beklentileri 67,721 milyon TL satış hasılatı, 13,221 milyon TL FAVÖK ve 8,109 milyon TL net kar, piyasa beklentileri 69,389 milyon TL satış hasılatı, 13,629 milyon TL FAVÖK ve 7,741 milyon TL net kar olması yönünde.

Sektör ve Şirket Haberleri

Garanti Bankası 3Ç26 Çeyreklik Finansallar Sunumunda Öne Çıkanlar: Garanti, 28 Ekim'de 3Ç26 sonuçlarını açıkladı ve TL33,5mlr solo net kâr (+%10 çeyreklik, +%10 yıllık) ile %26,6 çeyreklik özkaynak kârlılığı elde etti. Banka, %27,2 seviyesindeki 9A26 özkaynak kârlılığıyla benzerlerine kıyasla üstün kârlılığıyla öne çıkmaya devam ediyor. Garanti, dün piyasa kapanışının ardından sonuçları değerlendirmek ve ileriye dönük görünüme ilişkin daha fazla bilgi paylaşmak üzere conference call düzenledi.

- Net faiz marjındaki güçlü momentum 4Ç'de de devam ediyor. Yönetim, marjlardaki iyileşmenin çeyrek sonrasında da sürdüğünü belirtti. Son TCMB faiz indiriminin ardından TL mevduat maliyetleri daha da gerilerken, TL kredi-mevduat spreadi 3Ç sonuna kıyasla yaklaşık 40bp daha iyileşti. Banka, yıl sonu net faiz marjı beklentisini yakalamayı, faiz gelişmelerine bağlı olarak ise beklentinin üzerinde bir performans göstermeyi öngörüyor.
- Faaliyet gideri büyümesi yıl sonu beklentilerinin altında seyrediyor. 9A26 faaliyet giderleri yıllık %39 arttı (3Ç26: +%27 yıllık) ve özellikle insan kaynakları dışı giderlerdeki daha iyi performans sayesinde bankanın başlangıçtaki %45-50 yıl sonu beklentisinin altında kaldı. Yönetim, bu performansı daha sıkı harcama disiplini, optimizasyon çalışmaları ve AI/modelleme kullanımındaki artışa bağlarken, yıl sonu faaliyet gideri büyümesinin de başlangıçtaki beklenti aralığının altında kalmasını bekliyor.

- 2027'ye ilişkin ilk sinyaller para politikasının görece sıkı kalacağına işaret ediyor. 2027 bütçesi henüz tamamlanmamış olmakla birlikte yönetim, 2027 enflasyonunu %25-30, faiz oranlarını ise %30-35 aralığında öngörürken, %4-5 reel faizin gerekli olmaya devam edeceğini belirtti. Nihai görünüm özellikle enerji fiyatları, jeopolitik gelişmeler, regülasyonlar ve Ocak ayındaki ücret artışlarına bağlı olacak. Yönetim mevcut nominal özkaynak kârlılığı seviyelerinin büyük ölçüde sürdürülebilir olduğunu düşünürken, daha yüksek enflasyon görünümü nedeniyle reel özkaynak kârlılığı hedefinin artık yakalanmasını beklemiyor.
- Vadeli mevduatta stopajın olası şekilde indirilmesi para politikasında ilave alan yaratabilir. Yönetim, TL vadeli mevduat üzerindeki stopajın düşürülmesi halinde, mevduat sahibine aynı reel getiriyi sağlayacak şekilde politika faizinin daha düşük bir seviyede oluşabileceği bir senaryodan bahsetti. Bu değerlendirme yönetimin baz senaryosundan ziyade olası bir regülasyon değişikliği çerçevesinde paylaşıldı.
- Aktif kalitesi baskıları bireysel krediler ve KOBİ'lerde yoğunlaşırken, yönetim risk maliyetinin tepe noktasına yaklaştığını düşünüyor. Yönetim, yüksek faiz ortamının aktif kalitesi üzerindeki baskıyı sürdürdüğünü ve yıl sonu net risk maliyetinin başlangıçtaki %2,0-2,5 beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşmesini beklediğini yineledi.
- Yönetim, risk maliyetinin henüz tepe yapmadığını ancak tepe noktasına yakın olduğunu ve 2027'ye geçerken mevcut seviyeden yaklaşık %10 veya daha az ilave artış beklediğini belirtti.
- Başlıca baskı alanları kredi kartları, kredili mevduat hesapları ve ihtiyaç kredileri olurken, KOBİ'lerde de yüksek faiz ortamına daha duyarlı olmaları nedeniyle stres artıyor. Buna karşılık büyük kurumsal ve ticari müşterilerde aktif kalitesi görünümü görece güçlü seyretmeye devam ediyor.
- 3Ç'deki yeni takipteki kredi girişlerinin yaklaşık %70'i bireysel krediler ve kredi kartlarından kaynaklandı. Yönetim ayrıca yeniden yapılandırma düzenlemesinin sona ermesinin 2Ç ve 3Ç'de takipteki kredi girişlerini geçici olarak artırdığını belirtti.
- Stage 2 artışının büyük bölümü ihtiyatlı sınıflandırmadan kaynaklandı: artışın yaklaşık %90'ı SICR sınıflandırmalarından gelirken, SICR portföyünün %85'inde gecikme bulunmuyor. Erken aşamadaki SICR kredilerinin payındaki artış Stage 2 karşılık oranındaki düşüşü de açıklıyor.
- Yönetim, önceki bireysel kredi yeniden yapılandırmalarında yaklaşık %50 başarı oranı elde edildiğini belirtti. Yeniden yapılandırılan müşterilerin yaklaşık yarısı uzatılan ödeme vadeleri sayesinde sorunlu durumdan çıkarken, diğer yarısı birkaç ay içinde yeniden ödeme güçlüğüne düştü. Yönetim, 2Ç'den 3Ç'ye risk maliyetindeki artışın bir bölümünün yeni bir yeniden yapılandırma imkânının bulunmamasından kaynaklandığını belirtti.
- Yönetim, özellikle Ocak ayındaki ücret artışlarına kadar önümüzdeki üç ayın bireysel müşteriler ve KOBİ'ler açısından zorlu olmaya devam edebileceğini belirtirken, Ocak sonuna kadar yeni bir yeniden yapılandırma imkânının ortaya çıkabileceğine işaret etti.
- Bireysel kredilerde artan risk maliyetine rağmen yönetim, daha yüksek marjların ve müşteri gelirlerinin artan risk maliyetini telafi etmeye devam ettiğini vurguladı. Bununla birlikte banka, seçili segmentlerde kredi iştahını azaltırken sıkı risk ayarlı getiri eşiklerini koruyor.
- Kredi büyümesi disiplinli kalırken, ticari ve kurumsal kredilere yönelik iştah daha yüksek. Yönetim, TL kredi portföyünde artan bireysel kredi payının yarattığı daha yüksek risk maliyetini dengelemek amacıyla ticari kredilerde büyümeye devam etmeyi hedefliyor. Kredi kararları sıkı minimum risk ayarlı getiri eşiklerine tabi olmaya devam ederken, yönetim bu yaklaşımın Garanti'nin üstün net faiz marjını destekleyen unsurlardan biri olduğunu düşünüyor.
- Sermaye ve RWA optimizasyonu destekleyici olmaya devam ediyor. Yönetim, TL169mlr fazla sermaye sayesinde güçlü sermaye esnekliğinin sürdüğünü belirtti. RWA optimizasyonu; menkul kıymetleştirmeler, potansiyel sentetik menkul kıymetleştirmeler, teminat optimizasyonu ve RWA tüketen varlıkların disiplinli fiyatlanması yoluyla devam edecek.

Garanti, Romanya'daki iştiraklerinin satışını tamamladı: Garanti <GARAN TI, Al>, Romanya'da faaliyet gösteren Garanti Bank S.A. ve Motoractive IFN S.A.'daki paylarının tamamının Raiffeisen Bank S.A.'ya satışının, gerekli düzenleyici izinlerin alınmasının ardından tamamlandığını açıkladı. İşlem 591 milyon Euro bedelle imzalanmıştı. Garanti Romanya'nın 2025 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 4 milyar Euro tutarındaki varlıkları, Garanti'nin konsolide varlıklarının %5'inden daha azını oluşturuyordu. Yönetim daha önce işlemin tamamlanmasıyla 4Ç26'da yaklaşık 130 milyon Euro tutarında tek seferlik gelir kaydedilmesini beklediğini belirtmişti.

Yorum: İşlemin 4Ç26'da tamamlanması beklenirken, Garanti için 2026T net kâr tahminimizin yaklaşık %4,1'ine karşılık gelen 130 milyon Euro tutarındaki tek seferlik geliri tahminlerimize daha önce dahil etmiştik. Bu nedenle haberi nötr olarak değerlendiriyoruz.

Turkcell, TOGG'daki payını 88 milyon EUR karşılığında %34'e çıkaracak: Turkcell <TCELL TI, AL>, AG Anadolu Grubu Holding'in TOGG'daki %11 payını 88 milyon EUR nakit bedelle devralmak üzere anlaşma imzaladı. İşlemin tamamlanmasıyla Turkcell'in ortaklık payı %23'ten %34'e yükselecek. Ayrıca Türkiye Varlık Fonu (TVF), Anadolu Grubu'nun kalan %12 payını 96 milyon EUR, Vestel'in %23 payının tamamını ise 184 milyon EUR karşılığında devralacak. İşlemler, TOGG için 800 milyon EUR özsermaye değerine işaret ediyor.

Yorum: Yakın zamanda açıklanan İstanbul Finans Merkezi'ndeki gayrimenkul alımıyla birlikte, her iki işlemin açıklanan koşullarda tamamlanması varsayımıyla toplam nakit çıkışını yaklaşık 24,7 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Diğer koşullar sabitken, 2Ç26 finansalları üzerinden Net Borç/FAVÖK oranının 0,36x'ten yaklaşık 0,56x'e yükseleceğini öngörüyoruz. Hafif negatif.
Anadolu Grubu Holding <AGHOL, Araştırma Kapsam Dışı> açısından ise 184 milyon EUR (204 milyon USD) tutarındaki satış geliri, Holding'in 1,22 milyar USD piyasa değerinin yaklaşık %17'sine karşılık geliyor. Daha da önemlisi, satış gelirinin Holding'in solo bazda 85 milyon USD olan net borç pozisyonunu yaklaşık 100 milyon USD net nakit pozisyonuna dönüştürmesi bekleniyor.

Yurtiçi otomotiv satışları Ekim ayında yıllık bazda %30,8 azaldı: ODD'nin yayınladığı verilere göre Türkiye'de hafif araç (binek ve hafif ticari) satışları Ekim ayında yıllık bazda %30,8 azalarak 80 bin adet oldu. Yılbaşından bu yana satışlardaki daralma oranı ise %15,3 seviyesinde gerçekleşti. Ekim ayında binek araç satışları yıllık bazda %28,4 azalırken, hafif ticari araç satışları %39,5 azaldı. Hafif ticari araçların toplam hafif araç satışları içindeki payı %19,2 seviyesine geriledi (Ekim 2025: %21,9).

- Ford Otosan'ın satış hacmi Ekim ayında yıllık bazda %56,3 azaldı (binek: -%56,9, hafif ticari: -%56,2). Şirketin pazar payı yıllık bazda 3,0 puan azalarak %5,1 seviyesine geriledi.
- Tofaş'ın satış hacmi Ekim ayında yıllık bazda %52,7 azaldı (binek: -%63,5, hafif ticari: -%32,3). Şirketin pazar payı yıllık bazda 8,7 puan azalarak %18,8 seviyesine geriledi.
- Doğuş Otomotiv'in satış hacmi Ekim ayında yıllık bazda %35,1 azaldı (binek: -%33,7, hafif ticari: -%45,6). Şirketin pazar payı yıllık bazda 1,1 puan azalarak %16,9 seviyesine geriledi.

Yorum: Yurt içi satışlardaki zayıf momentum, tüketici talebindeki yavaşlama ve sıkı finansman koşullarının yanı sıra son dönemde yaşanan fon krizinin yol açtığı etkiyle Ekim ayında da devam etti. Son veriler, toplam pazarın 2026 yılında yaklaşık %13 daralacağı yönündeki tahminimiz için aşağı yönlü riske işaret ediyor. Takip ettiğimiz otomotiv şirketleri arasında en çok tercih ettiğimiz hisse Tofaş olmaya devam ediyor. (Hafif Olumsuz)

Türkiye Hafif Araç Pazarı

adet	Ekim 25	Eylül 26	Ekim 26	yıllık	aylık	10A25	10A26	yıllık
Yurtiçi Satışlar	116,149	83,469	80,334	-30.8%	-3.8%	1,043,796	883,799	-15.3%
Binek	90,695	63,736	64,939	-28.4%	1.9%	833,382	692,916	-16.9%
Hafif Ticari	25,454	19,733	15,395	-39.5%	-22.0%	210,414	190,883	-9.3%
Hafif Ticari Payı	*21.9%*	*23.6%*	*19.2%*	*-2.8%*	*-4.5%*	*20.2%*	*21.6%*	*1.4%*
Satışların Dağılımı								
Ford Otosan	9,347	4,394	4,080	-56.3%	-7.1%	80,442	52,353	-34.9%
Tofas	31,924	17,084	15,111	-52.7%	-11.5%	276,920	217,468	-21.5%
Dogus Otomotiv	20,954	11,798	13,596	-35.1%	15.2%	154,037	131,603	-14.6%
Pazar Payı (%)								
Ford Otosan	8.0%	5.3%	5.1%	*-3.0%*	*-0.2%*	7.7%	5.9%	*-1.8%*
Tofas	27.5%	20.5%	18.8%	*-8.7%*	*-1.7%*	26.5%	24.6%	*-1.9%*
Dogus Otomotiv	18.0%	14.1%	16.9%	*-1.1%*	*2.8%*	14.8%	14.9%	*0.1%*

Kaynak: ODD, ÜNLÜ & Co

Volkswagen'in Doğuş Otomotiv ile Türkiye'de araç montajı yapmayı değerlendirdiği belirtiliyor: <DOAS, Tut> Milliyet'in haberine göre Volkswagen'in, geçen Cuma günü açıklanan Doğuş Otomotiv ile imzaladığı niyet mektubunun ardından Türkiye'de araç montajı yapmayı değerlendirdiği belirtiliyor. Alman otomotiv yayınlarına göre olası yatırım, Volkswagen'in başta Çin olmak üzere yurt dışındaki üretim tesislerinden yarı demonte (SKD) veya tamamen demonte (CKD) olarak getirilecek araçların montajını kapsayabilir. Potansiyel modeller arasında Passat Sedan, Magotan ve Jetta yer alırken, bölge ülkelerine ihracat da değerlendirilen olasılıklar arasında bulunuyor.

Yorum: Böyle bir yatırımın potansiyel etkisinin, tam kapsamlı bir üretim tesisine kıyasla sınırlı kalacağını düşünüyoruz. SKD/CKD montaj operasyonu, çok daha düşük yatırım harcaması gerektirirken yerel otomotiv sektörü için daha sınırlı katma değer yaratacaktır. Yatırım, Volkswagen'in Türkiye'deki varlığını güçlendirebilir ve Doğuş Otomotiv'in faaliyet alanını genişletebilir; ancak ekonomik katkısının sıfırdan kurulacak tam kapsamlı bir üretim tesisine kıyasla görece düşük kalmasını bekleriz.

Mustafa Latif Topbaş 125 bin adet BİM hissesi satın aldı: Mustafa Latif Topbaş 355,72 TL fiyattan 125 bin adet BİM hissesi satın aldı (0.9 milyon dolar değerinde). Bu işlemle birlikte bireysel payı %0,3057'ye yükseldi (önceki %0,2953). Topbaş ayrıca, şirketin %15,41'ine sahip olan Merkez Bereket Gıda'nın Yönetim Kurulu Başkanıdır.

Mavi 104 bin lot hisse geri alımı yaptı: Mavi <MAVI, AL> dün 104 bin lot hissesini 32.27 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 3.37 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 16 Eylül 2026 tarihinden beri Mavi 6.85 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**	**4.3**	**2.9**	**0.9**	**0.7**
Akbank	AKBNK	63.3	103.6	64%	Al	6,599	52%	224	4.7	4.3	2.9	0.9	0.7
Garanti Bank	GARAN	129.3	210.8	63%	Al	10,887	14%	83	5.1	3.9	2.9	1.0	0.8
Halkbank	HALKB	40.6	40.1	-1%	Tut	5,842	9%	35	0.0	6.5	4.1	1.1	0.9
Isbank	ISCTR	12.3	18.3	48%	Al	6,174	31%	157	4.8	4.2	2.4	0.6	0.5
TSKB	TSKB	9.4	16.8	79%	Al	526	39%	4	0.0	2.3	1.9	0.5	0.4
Vakifbank	VAKBN	29.6	41.2	39%	Tut	5,884	6%	35	0.0	3.7	2.5	0.7	0.6
Yapi Kredi	YKBNK	35.6	54.0	52%	Al	6,035	39%	149	6.5	3.9	2.8	0.9	0.7
TMT									**2.8**	**6.6**	**6.2**	**2.7**	**2.3**
Turk Telekom	TTKOM	47.2	97.9	107%	Al	3,313	13%	36	0.0	5.2	5.6	2.6	2.5
Turkcell	TCELL	92.0	167.7	82%	Al	4,055	39%	50	5.2	6.9	6.0	2.5	1.9
Logo	LOGO	114.0	234.0	105%	Al	217	64%	2	3.2	14.4	15.0	2.4	2.3
Hitit	HTTBT	29.1	60.3	107%	Tut	175	28%	0	0.0	17.3	12.6	8.6	6.4
İnşaat									**4.1**	**10.6**	**10.4**	**7.4**	**5.1**
Enka Insaat	ENKAI	80.1	95.7	20%	Tut	9,629	8%	23	4.7	10.6	10.4	5.2	2.9
Tekfen Holding	TKFEN	199.4	101.4	-49%	Tut	1,479	21%	29	0.0	a.d.	a.d.	22.1	19.6
Holdingler									**3.5**	**11.2**	**8.7**	**0.4**	**0.4**
Koc Holding	KCHOL	195.7	319.0	63%	Al	9,949	27%	118	3.8	12.5	10.0	0.4	0.4
Sabanci Holding	SAHOL	83.0	155.8	88%	Al	3,495	51%	66	2.2	7.0	4.2	0.3	0.3
Alarko Holding	ALARK	94.8	153.0	61%	Al	792	35%	9	4.4	13.2	11.6	0.5	0.4
Madencilik									**2.0**	**18.2**	**8.3**	**7.0**	**4.1**
Türk Altın	TRALT	34.1	71.4	109%	Al	2,192	29%	102	2.7	19.6	8.9	7.4	5.5
TR Metal	TRMET	98.9	282.2	185%	Al	769	44%	17	0.0	14.2	6.5	5.7	29.8%
TR Dogal Enerji	TRENJ	69.6	218.7	214%	Al	362	36%	3	0.0	14.3	6.2	5.5	33.2%
Çelik									**2.1**	**11.4**	**11.0**	**6.6**	**5.0**
Erdemir	EREGL	30.0	41.7	39%	Tut	4,213	46%	102	2.2	10.7	11.4	7.1	5.4
Kardemir	KRDMD	37.9	48.0	27%	Tut	873	89%	42	1.4	14.6	9.6	4.4	3.4
Petrol & Gaz									**8.6**	**7.5**	**14.2**	**3.8**	**6.5**
Aygaz	AYGAZ	259.0	368.0	42%	Al	1,141	24%	7	8.5	7.2	12.8	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	16.5	17.9	8%	Tut	839	37%	36	0.0	7.1	24.0	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	337.0	371.6	10%	Al	13,017	49%	195	9.2	7.6	14.3	3.8	6.5
Elektrik Dağıtım									**8.6**	**10.5**	**8.0**	**3.4**	**3.1**
Enerjisa	ENJSA	111.1	140.0	26%	Tut	2,631	20%	9	8.6	10.5	8.0	3.4	3.1
Otomotiv & Beyaz Eşya									**7.6**	**8.8**	**10.2**	**8.0**	**5.3**
Arcelik	ARCLK	66.6	123.0	85%	Tut	902	18%	3	0.0	a.d.	37.5	7.2	7.1
Dogus Otomotiv	DOAS	134.3	223.0	66%	Tut	592	39%	3	15.4	4.6	3.8	0.5	0.5
Ford Otosan	FROTO	66.8	121.0	81%	Al	4,699	18%	31	7.0	10.3	7.8	5.6	4.4
Tofas	TOASO	221.3	403.0	82%	Al	2,218	24%	19	9.3	7.7	4.8	15.7	7.8
Turk Traktor	TTRAK	337.5	592.0	75%	Tut	677	24%	1	10.0	17.1	14.3	7.6	5.8
Savunma									**0.2**	**32.1**	**28.6**	**21.2**	**16.6**
Aselsan	ASELS	342.3	491.9	44%	Al	31,287	26%	262	0.2	32.1	28.6	21.2	16.6
Perakende									**3.2**	**14.1**	**11.0**	**6.3**	**5.2**
Bim	BIMAS	356.0	613.0	72%	Al	8,564	68%	81	3.7	12.5	11.2	7.6	6.4
Sok Marketler	SOKM	52.9	84.0	59%	Al	629	51%	5	1.0	31.1	14.5	2.8	1.9
Migros	MGROS	428.0	816.0	91%	Al	1,553	51%	35	1.2	16.8	8.8	2.4	2.1
Mavi	MAVI	34.3	65.0	89%	Al	547	73%	4	2.5	12.4	10.0	2.2	1.9
Ebebek	EBEBK	77.2	124.0	61%	Al	247	25%	1	4.1	12.6	11.1	2.4	2.0
Cam ve Materyaller									**5.3**	**10.6**	**8.2**	**7.2**	**5.0**
Sisecam	SISE	33.4	56.9	70%	Tut	2,052	49%	48	2.5	8.2	5.5	7.4	4.5
Astor	ASTOR	153.0	431.0	182%	Al	3,061	43%	188	7.1	12.3	9.9	7.1	5.4
Havacılık									**1.4**	**5.2**	**4.7**	**3.9**	**3.3**
Pegasus Airlines	PGSUS	122.2	240.0	96%	Al	1,225	43%	26	0.0	a.d.	4.2	7.0	4.5
TAV Airports	TAVHL	262.0	470.0	79%	Al	1,908	48%	19	3.0	14.0	10.1	4.5	4.3
Turkish Airlines	THYAO	261.0	407.0	56%	Tut	7,221	50%	245	1.3	3.7	3.4	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	1,928	32%	17	3.8	7.6	7.0	4.5	4.1
Coca Cola Icecek	CCOLA	75.4	118.0	57%	Al	4,227	25%	9	3.5	8.8	8.2	5.5	5.1
Ulker Biskuvi	ULKER	76.4	156.0	104%	Al	565	44%	10	8.1	5.0	3.4	3.7	3.0
Sağlık									**0.0**	**9.8**	**8.5**	**4.5**	**4.3**
MLP Sağlık	MPARK	379.5	705.0	86%	Al	1,453	42%	6	0.0	9.8	8.5	4.5	4.3
Gayrimenkul									**5.4**	**4.7**	**5.7**	**5.4**	**5.3**
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	167.7	265.0	58%	Al	1,113	27%	8	5.4	4.7	5.7	5.4	5.3
Sigorta									**4.9**	**2.5**	**1.9**	**1.2**	**0.8**
AkSigorta	AKGRT	4.6	10.1	121%	Al	148	28%	1	0.0	2.5	1.6	1.0	0.7
Anadolu Sigorta	ANSGR	22.2	37.9	71%	Al	891	35%	2	6.2	2.4	1.9	1.1	0.7
Türkiye Sigorta	TURSG	3.3	10.0	202%	Al	1,327	24%	11	4.5	2.5	1.9	1.3	0.9
Araştırma Kapsamı				**56%**					**3.5**	**7.2**	**6.3**		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				**58%**					**3.5**	**10.4**	**9.3**	**9.5**	**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.