

23 Ocak 2023

# Hisse Senedi Araştırma

## 4Ç22 Beklentileri

- 4Ç22 finansalları 25 Ocak itibarıyla açıklanmaya başlıyor:** 25 Ocak'ta Arçelik'le başlayacak olan 4Ç22 bilanço dönemi, 13 Mart'ta son bulacak. Tahminlerimiz, 4Ç22'de bankalar için yıllık (y/y) %309 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %17 artış) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise %136 y/y net kar artışı (%15 ç/ç düşüş) ve %50 y/y FAVÖK büyümesi (%20 ç/ç düşüş) öngörüyoruz. Toplamda, araştırma kapsamımızdaki hisse senetlerinin 4Ç22'de %194 y/y net kar artışı (%3 ç/ç düşüş) kaydetmesini bekliyoruz.
- Bankalar: Net faiz gelirlerindeki artış ile net kârda artış:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların 4Ç22'de %17 ç/ç ve %309 y/y artışla, toplam 89,6 milyar TL net kâr açıklamalarını bekliyoruz. Artan TÜFEX gelirleri ile ortalama net faiz marjında 150bp iyileşme öngörüyoruz, ama kredi mevduat makasında 70bp daralma tahmin ediyoruz. Öte yandan net risk maliyetinin TGA oluşumundaki yavaşlamaya karşın karşılık oranlarındaki artışla, ç/ç 37bp yükselişle 296bp olmasını bekliyoruz. Çekirdek ticari karlardaki düşüş ile ticari karın geçen çeyrekteki 9,9 milyar TL'den 7,3 milyar TL'ye gerilemesini bekliyoruz. Ücret gelirlerinde %12 ç/ç ve %111 y/y, faaliyet giderlerinde de %28 ç/ç ve %106 y/y büyüme öngörüyoruz. Sektör genelinde kredi ve mevduat büyümeleri %11 ve %10 oldu. Çeyrekssel bazda en yüksek kar büyümelerini **Vakıfbank**, **Halkbank** ve **İşbank**'ın yakalayacağına inanıyoruz.
- Banka dışı şirketler: 4Ç22'de %136 y/y net kar artış beklentisi:** Finans-dışı şirketlerin faaliyet karlarında, güçlü baz etkisi, TL'nin değer kaybındaki azalış, yavaşlayan ekonomik büyüme, bazı emtia ürün fiyatlarındaki gerileme ve sezonsal nedenlere bağlı olarak bir miktar ivme kaybı gözlenmektedir. Finans-dışı şirketlerin FAVÖK artışı yıllık olarak %50 artarken (bir önceki çeyreğe göre %20 düşüş), net kar artışının ise yıllık %136 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Net kardaki nispeten daha olumlu trendin nedenleri TL'nin değer kaybının 4Ç22'de çok daha az olması dolayısıyla kur farkı zararlarının çok daha az olması ve bazı şirketlerin ertelenmiş vergi geliri yazması olarak gözükmektedir.
- Göreceli güçlü 4Ç22 performansları: Otomotiv** şirketlerinin sonuçları önceki çeyreklerde olduğu gibi iç piyasadaki yüksek karlılık nedeniyle güçlü olmaya devam edecektir. Yolcu trafiğindeki güçlü trendin devam etmesi ve buna bağlı olarak birim ücretlerdeki yüksek seyir sayesinde **Havacılık** şirketlerinin faaliyet karlarında güçlü trend 4Ç'de de devam edecek gözüküyor. Buna ek olarak, **Pegasus** 4Ç'de hatırı sayılır bir kur farkı karı yazacak gibi gözüküyor. **Gıda perakendecileri**'nin ciro artış oranları gıda enflasyonundaki düşüş nedeniyle bir miktar yavaşlasa da karlılık oranları 3Ç'e göre bir miktar yükselebilir. Akdeniz Havzası'nda devam eden orta distilat dengesizliğinin, özellikle dizeldeki güçlü ürün marjları kanalıyla **Tüpraş**'ın operasyonel performansını desteklemesini bekliyoruz. **Koç**'un net karının rafinaj, banka ve oto operasyonlarındaki kuvvetli seyri yansıtmasını bekliyoruz. Önceki yıl aynı dönemdeki vergi geliri etkisini düzelttiğimizde **Turkcell**'de yüksek net kar büyümesi bekleriz. **Hitit**'in gelir artışı ve finansal gelir yaratımı güçlü kar büyümesini destekleyecek. **Ülker**'de finansal gider yükünün azalmasının kar büyümesini desteklemesini öngörüyoruz.
- Göreceli zayıf 4Ç22 performansları:** Bölgesel nihai ürün fiyatlarındaki nispeten durağan seyir ve göreceli olarak yüksek seyreden maliyetlerin, **Erdemir** ve **Kardemir** için FAVOK/ton bazında baskının devam etmesini bekliyoruz. **Petkim**'in ana faaliyet performansının, 4. çeyrekte zayıf seyreden etilen - nafta marjlarını yansıtmasını bekliyoruz. **Şişecam** stabil TL ortamında daha düşük finansal gelir gerçekleştirecek. **Anadolu Efes**'in ise Rusya faaliyetleri kaynaklı net zarar açıklamasını bekleriz. Artan personel maliyetleri **Logo Yazılım**'da tahminimizce net karı baskılayacak. **Kordsa**, artan enerji ve personel maliyetleri ve spot piyasada sıkılaşan talep nedeniyle 3Ç22'de yaşanan marj düşüşünü 4. çeyrekte devam ettirecek.

TLm	4Ç21	3Ç22	4Ç22B	y/y	ç/ç
<b>Banka-dışı şirketler</b>					
Satışlar	341.935	726.931	698.552	104%	-4%
FAVÖK	68.490	129.056	102.718	50%	-20%
Net Kar	42.900	119.164	101.231	136%	-15%
<b>Bankalar</b>					
Net Kar	21.897	76.769	89.580	309%	17%
<b>Toplam</b>					
Net Kar	64.797	195.933	190.811	194%	-3%

Kaynak: Şirket verileri, Unlu & Co tahminleri

## 4Ç22 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	4Ç22B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Krediler	NFM*	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	
<b>Banka</b>										
Akbank	540,146	11.57%	20,335	57%	721 bps	325%	11%	219 bps	19%	31 Ocak
Garanti	645,278	10.24%	18,320	56%	492 bps	419%	10%	17 bps	5%	1 Şubat
Halkbank	826,934	6.72%	5,771	58%	-298 bps	347%	14%	-107 bps	34%	6 veya 13 Şubat Haftası (Teyit edilecek)
İşbankası	756,583	6.65%	19,995	53%	238 bps	211%	10%	31 bps	33%	6 Şubat Haftası (Teyit edilecek)
Vakıfbank	918,976	9.52%	7,579	60%	609 bps	279%	16%	486 bps	36%	14 Şubat
Yapı Kredi	580,560	11.52%	16,197	50%	748 bps	355%	7%	246 bps	0%	2 Şubat
TSKB	79,648	7.27%	1,383	29%	341 bps	339%	9%	-34 bps	23%	1-2 Şubat (Teyit edilecek)

Kaynak: UNLU &amp; Co tahminleri, Şirket verileri, \*Net Faiz Marjı

Tablo 2: Banka-dışı şirketler

TL m*	4Ç22B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
<b>TMT</b>										
Türk Telekom	14,105	5,393	742	43%	25%	-32%	12%	7%	-37%	13 Şubat
Turkcell	15,735	6,031	1,334	54%	43%	-4%	7%	1%	-44%	Mart'in İlk Haftası (Teyit edilecek)
Logo	538	114	70	92%	37%	-27%	41%	-6%	-38%	Şubat'ın Üçüncü Haftası
Hitit	104	50	43	132%	220%	734%	16%	54%	257%	10 Mart (Teyit edilecek)
<b>İnşaat</b>										
Enka İnşaat	15,048	2,940	3,676	56%	59%	344%	-25%	-36%	96%	Şubat'ın Son Haftası / Mart'in İlk Haftası
Tekfen Holding	8,287	898	627	59%	NM	NM	1%	32%	-15%	7 Mart
<b>Holdingleler</b>										
Koç Holding			21,523			273%			8%	10 Şubat
Sabancı Holding			10,923			111%			0%	1 Mart
Alarko Holding			2,322			199%			-45%	Mart'in İlk Yarısı
<b>Madencilik</b>										
Koza Altın	1,829	1,224	1,422	60%	77%	25%	-7%	22%	8%	1 Mart (Teyit edilecek)
<b>Çelik</b>										
Erdemir	34,614	2,869	2,650	38%	-70%	-44%	-6%	-47%	3%	7 Mart
Kardemir	7,317	804	-272	55%	-54%	NM	7%	82%	NM	Şubat'ın Son Haftası / Mart'in İlk Haftası
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										
Aygaz	9,176	81	1,292	60%	-68%	765%	-13%	-70%	-16%	8 Şubat
Petkim	14,488	682	1,159	52%	-60%	-24%	2%	-1%	-22%	Şubat'ın Son Haftası / Mart'in İlk Haftası
Tüpraş	137,547	16,212	15,452	148%	147%	1138%	-9%	-9%	34%	8 Şubat
<b>Elektrik Dağıtım</b>										
Enerjisa	26,028	4,038	8,712	155%	133%	1019%	7%	68%	626%	23 Şubat
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										
Arçelik	38,523	3,508	1,040	71%	97%	32%	12%	20%	210%	25 Ocak
Doğuş Otomotiv	15,365	2,465	2,332	162%	399%	117%	30%	4%	-14%	28 Şubat
Ford Otosan	61,503	6,089	5,777	142%	40%	41%	23%	25%	51%	Şubat'ın İlk Yarısı
Tofaş	22,726	3,674	2,724	125%	35%	124%	42%	37%	32%	2 Şubat
Türk Traktör	6,851	1,069	811	90%	98%	65%	19%	16%	24%	6 Şubat
Kordsa	309	29	24	29%	-7%	-2%	12%	8%	30%	Şubat'ın Üçüncü Haftası (Teyit edilecek)
<b>Savunma</b>										
Aselsan	14,771	3,013	2,483	50%	-1%	-38%	114%	115%	27%	28 Şubat
<b>Perakende</b>										
Bim	43,870	3,592	2,153	115%	69%	237%	7%	25%	21%	13 Mart
Bizim Toptan	4,579	210	33	105%	39%	-46%	19%	17%	8%	13 Mart
Şok Marketler	17,963	1,408	751	125%	95%	7461%	5%	8%	-37%	9-10 Mart (Teyit edilecek)
Migros	23,291	1,596	407	125%	114%	NM	7%	-22%	-49%	28 Şubat
<b>Cam</b>										
Şişe Cam	26,688	5,143	2,566	142%	115%	-49%	2%	-10%	-47%	Şubat'ın İlk Haftası (Teyit edilecek)
<b>Havacılık</b>										
Pegasus	12,792	4,542	4,096	266%	851%	NM	-28%	-45%	-15%	3-6 Mart (Teyit edilecek)
TAV Havalimanları	259	45	-6	56%	39%	-86%	-24%	-68%	NM	14 Şubat
Türk Hava Yolları	74,899	17,097	5,926	103%	52%	199%	-31%	-50%	-78%	1 Mart
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										
Anadolu Efes	21,158	3,284	-131	93%	74%	-34%	-29%	-51%	NM	28 Şubat
Coca Cola İçecek	11,973	1,656	307	115%	-12%	33%	-31%	-56%	-83%	27 Şubat
Ülker Bisküvi	7,800	1,363	407	89%	64%	NM	7%	9%	NM	10 Mart
Kervan Gıda	1,205	134	69	103%	165%	NM	-16%	-37%	-47%	8-9 Mart
<b>Sağlık</b>										
MLP Sağlık	2,854	687	237	62%	91%	89%	15%	16%	-49%	9 Mart
<b>Sigorta</b>										
Ak Sigorta			88			NM			73%	7 Şubat
Anadolu Sigorta			253			39%			108%	31 Ocak (Teyit edilecek)
Türkiye Sigorta			395			44%			95%	13 Şubat Haftası (Teyit edilecek)

Kaynak: UNLU &amp; Co tahminleri, Şirket verileri, \*TAV Havalimanları için tahminler EUR, Kordsa için tahminler USD cinsinden verilmiştir

Tablo 3: ÜNLÜ &amp; Co 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 22B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										22B	23B	22B	23B	
<b>Bankalar</b>										<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>
Akbank	AKBNK	18.71	23.60	26%	Al	5,181	52%	192.4	3.0	1.7	2.4	0.7	0.5	
Garanti Bank	GARAN	26.90	34.20	27%	Al	6,017	14%	94.1	2.5	2.0	2.2	0.8	0.6	
Halkbank	HALKB	12.34	8.70	-29%	Sat	3,266	11%	80.4	0.0	4.2	3.7	0.8	0.6	
Isbank	ISCTR	12.29	12.20	-1%	Tut	6,545	31%	172.7	2.4	2.1	2.2	0.7	0.6	
TSKB	TSKB	4.77	4.02	-16%	Tut	711	39%	50.9	0.0	3.0	2.5	1.2	0.8	
Vakıfbank	VAKBN	10.86	11.50	6%	Tut	4,113	9%	109.4	0.0	3.3	4.9	0.8	0.7	
Yapı Kredi	YKBNK	10.17	12.60	24%	Al	4,575	32%	202.1	3.0	1.7	2.6	0.7	0.6	
<b>TMT</b>										<b>2.1</b>	<b>15.1</b>	<b>10.0</b>	<b>5.7</b>	<b>3.7</b>
Türk Telekom	TTKOM	23.36	28.70	23%	Al	4,354	13%	105.4	1.1	21.1	13.0	5.4	4.0	
Turkcell	TCELL	39.14	55.00	41%	Al	4,586	54%	135.1	2.3	13.5	9.2	4.4	3.2	
Logo	LOGO	65.40	69.00	6%	Tut	348	65%	5.7	1.9	15.5	10.3	12.3	5.0	
Hitit	HTTBT	26.02	34.20	31%	Al	177	28%	2.0	0.1	22.4	15.2	42.6	17.3	
<b>İnşaat</b>										<b>0.5</b>	<b>7.1</b>	<b>11.4</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>
Enka İnşaat	ENKAI	30.56	32.50	6%	Tut	9,765	12%	115.8	0.1	a.d.	13.4	5.4	5.1	
Tekfen Holding	TKFEN	46.70	52.40	12%	Al	920	48%	40.2	1.4	7.1	6.1	3.6	2.3	
<b>Holdingleler</b>										<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>4.5</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Koc Holding	KCHOL	82.70	99.20	20%	Al	11,169	27%	114.0	3.2	3.7	4.8	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	43.58	48.70	12%	Al	4,736	49%	136.1	3.2	2.4	3.8	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	72.50	87.20	20%	Al	1,680	30%	50.1	2.1	3.3	5.5	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										<b>0.0</b>	<b>15.7</b>	<b>15.7</b>	<b>12.9</b>	<b>15.7</b>
Koza Gold	KOZAL	585.40	455.00	-22%	Tut	4,754	29%	161.9	0.0	17.1	17.4	13.4	15.2	
Koza Anadolu	KOZAA	60.65	65.00	7%	Al	1,253	44%	78.2	0.0	12.2	11.5	11.6	17.1	
<b>Çelik</b>										<b>9.7</b>	<b>8.0</b>	<b>6.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>
Erdemir	EREGL	41.00	42.50	4%	Tut	7,642	48%	327.3	11.6	7.9	7.3	4.3	5.2	
Kardemir	KRDMD	19.30	23.20	20%	Al	1,168	89%	271.9	3.1	8.1	5.6	2.8	3.2	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										<b>9.9</b>	<b>5.4</b>	<b>7.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.8</b>
Aygaz	AYGAZ	91.25	84.50	-7%	Tut	1,068	24%	4.1	3.3	5.4	9.7	17.1	13.2	
Petkim	PETKM	18.71	16.12	-14%	Tut	2,525	47%	211.9	0.0	6.9	8.7	13.9	10.5	
Tupras	TUPRS	595.70	650.20	9%	Al	8,732	49%	185.7	13.1	5.0	7.4	2.3	2.7	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										<b>4.2</b>	<b>11.0</b>	<b>7.2</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>
Enerjisa	ENJSA	35.92	33.20	-8%	Tut	2,259	20%	48.9	4.2	11.0	7.2	5.3	3.5	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										<b>5.6</b>	<b>12.8</b>	<b>9.5</b>	<b>8.7</b>	<b>6.6</b>
Arcelik	ARCLK	118.10	114.30	-3%	Tut	4,250	15%	39.1	1.8	28.5	13.1	8.6	5.7	
Dogus Otomotiv	DOAS	165.10	201.10	22%	Tut	1,934	34%	19.5	12.1	4.7	3.5	3.6	2.3	
Ford Otosan	FROTO	512.80	716.40	40%	Al	9,583	18%	72.2	4.3	11.6	9.5	11.7	8.6	
Tofas	TOASO	170.60	204.20	20%	Al	4,543	24%	65.4	6.7	11.2	9.6	7.6	6.4	
Türk Traktor	TTRAK	557.00	615.00	10%	Tut	1,583	24%	11.4	7.3	12.3	9.3	8.4	6.5	
Kordsa	KORDS	87.50	99.20	13%	Tut	906	29%	16.8	0.4	9.6	15.6	6.5	7.3	
<b>Savunma</b>										<b>0.0</b>	<b>17.2</b>	<b>11.0</b>	<b>16.2</b>	<b>14.6</b>
Aselsan	ASELS	62.45	53.00	-15%	Tut	7,583	26%	296.1	0.0	17.2	11.0	16.2	14.6	
<b>Perakendeci</b>										<b>5.0</b>	<b>11.4</b>	<b>8.3</b>	<b>5.3</b>	<b>3.2</b>
Bim	BIMAS	135.30	207.30	53%	Al	4,375	60%	67.8	5.9	11.8	7.6	6.3	3.9	
Bizim Toptan	BIZIM	37.44	40.70	9%	Al	120	46%	3.4	2.8	18.2	11.0	1.7	0.8	
Sok Marketler	SOKM	29.70	39.20	32%	Al	938	51%	15.1	3.7	7.8	7.9	3.7	2.2	
Migros	MGROS	147.20	187.80	28%	Al	1,419	51%	25.2	3.6	14.0	11.6	3.7	2.4	
Mavi	MAVI	120.10	184.10	53%	Al	635	73%	8.7	3.7	8.1	6.9	4.1	2.5	
<b>Cam</b>										<b>0.7</b>	<b>8.3</b>	<b>6.4</b>	<b>6.7</b>	<b>5.1</b>
Sise Cam	SISE	44.34	50.00	13%	Al	7,233	49%	176.0	0.7	8.3	6.4	6.7	5.1	
<b>Havacılık</b>										<b>0.0</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>7.1</b>	<b>7.4</b>
Pegasus Airlines	PGSUS	522.00	662.20	27%	Al	2,844	43%	89.9	0.0	8.5	6.4	7.8	7.3	
TAV Airports	TAVHL	89.90	123.40	37%	Al	1,739	48%	38.1	0.0	14.0	15.0	9.2	8.0	
Türkish Airlines	THYAO	152.90	180.30	18%	Al	11,237	50%	487.3	0.0	4.6	4.9	6.6	7.4	
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										<b>2.0</b>	<b>10.2</b>	<b>8.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.3</b>
Anadolu Efes	AEFES	57.95	93.00	60%	Al	1,827	32%	13.5	3.9	10.6	7.7	4.5	4.0	
Coca Cola İçecek	CCOLA	204.40	295.00	44%	Al	2,769	25%	7.8	1.5	13.0	7.2	5.4	4.2	
Ulker Bisküvi	ULKER	42.50	50.00	18%	Al	774	39%	26.3	a.d.	a.d.	13.0	4.6	3.3	
Kervan Gıda	KRVGD	28.02	34.00	21%	Al	358	28%	5.5	1.0	19.8	13.6	12.8	9.3	
<b>Sağlık</b>										<b>2.2</b>	<b>13.7</b>	<b>9.2</b>	<b>7.6</b>	<b>4.9</b>
MLP Care	MPARK	83.75	101.00	21%	Al	928	35%	3.7	2.2	13.7	9.2	7.6	4.9	
<b>Sigorta</b>										<b>0.0</b>	<b>8.0</b>	<b>6.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>
AkSigorta	AKGRT	3.83	4.32	13%	Al	329	28%	8.9	0.0	a.d.	10.8	0.6	0.5	
Anadolu Sigorta	ANSGR	18.56	29.76	60%	Al	494	35%	1.1	0.0	15.1	6.7	2.1	1.5	
Türkiye Sigorta	TURSG	12.27	19.04	55%	Al	759	18%	7.1	0.0	4.5	3.1	1.2	0.9	
<b>Araştırma Kapsamı</b>										<b>3.6</b>	<b>7.9</b>	<b>7.2</b>	<b>6.0</b>	<b>5.3</b>

Kaynak: UNLÜ &amp; Co tahminleri, Şirket verileri, \* son işlem günü kapanış fiyatı \*\* Finansal şirketler için F/DD oranı 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.

Yukarıdaki analistler, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) 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).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

## ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	67	31	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır\*:

**AI (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 yanıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

## Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Arcelik	G
Bizim Toptan	D
Hitit Bilgisayar	D & E
Pegasus Airlines	D & E
Şok Marketler	D
Ülker Bisküvi	D

## 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 olduğuna 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 zımnî hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşüncüyü 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.

