

24 Temmuz 2024

Hisse Senedi Araştırma

2Ç24 Beklentileri

- **2Ç24 finansalları bu hafta açıklanmaya başladı:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 22 Temmuz'da TAV Havalimanları ile başlayan 2Ç24 bilanço dönemi, 30 Eylül'de (konsolide) son bulacak. Tahminlerimiz, 2Ç24'te bankalar için yıllık (y/y) %17 net kar daralmasına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %24 daralma) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise %67 ç/ç net kar artışı ve %31 ç/ç FAVÖK büyümesi öngörüyoruz. Toplamda, araştırma kapsamımızdaki hisse senetlerinin 2Ç24'te %5 ç/ç net kar daralması kaydetmesini bekliyoruz.
- **Bankalar: Net faiz marjındaki daralma ile net kârda düşüş:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların 2Ç24'te %24 ç/ç ve %17 y/y düşüşle, toplam 59,7 milyar TL net kâr açıklamalarını bekliyoruz. Temel olarak zayıf TL çekirdek spread (ortalama 75 baz puan düşüş) nedeniyle kapsamımızdaki bankalar için swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjının ortalama 80 baz puan düşmesini öngörüyoruz. Öte yandan net risk maliyetinin karşılık ters çevrimlerinin yeni karşılıkların üstünde gerçekleşmesi ile çeyrekssel 70bp azalışla -11bp olmasını bekliyoruz. Döviz alım satım karlarındaki normalleşme sonrası temel ticari kazançlardaki düşüşle beraber, bir önceki çeyrekteki 28,3 milyar TL'ye kıyasla 44,7 milyar TL ticari zarar öngörüyoruz. Komisyon gelirlerinde %11 ç/ç ve %160 y/y, faaliyet giderlerinde ise %4 ç/ç büyüme öngörüyoruz. Sektör genelinde kredi ve mevduat büyümeleri %7 ve %6 oldu. **TSKB**'nin çeyrekssel bazda kar büyümesi sağlayan tek banka olmasını, **Garanti**'nin ise sektöre göre daha güçlü gelişen faiz marjının yardımıyla büyük bankalar arasında en düşük kar daralması yaşamasını bekliyoruz. Öte yandan **İş Bankası** ve **Yapı Kredi**'nin ise çeyrekssel bazda en büyük kar düşüşleri kaydedeceğini tahmin ediyoruz.
- **Finans dışı şirketler: 2Ç24'te %67 ç/ç net kar artışı beklentisi:** Finans-dışı şirketlerin FAVÖK'ü çeyrekssel olarak %31 artarken, net kar artışının ise yıllık %67 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
- **Göreceli güçlü 2Ç24 performansları:** **Ülker** ve **Türk Telekom**'un daha düşük finansal gider baskısı nedeniyle daha güçlü net kar açıklamasını bekliyoruz. Ayrıca, TÜFE'nin üzerinde yapılan fiyat güncellemelerinin **Telekom** sektöründe operasyonel karlılığı artırmasını bekliyoruz.
- **Göreceli zayıf 2Ç24 performansları:** **Erdemir**'in faaliyet karlılığının, sektörde devam eden rüzgarlar nedeniyle düşük kalmasını bekliyoruz. **Holdingler**'in net gelirlerinin, çeşitli segmentlerin TMS29 uygulamasının etkisiyle baskı altında kalmaya devam etmesi muhtemeldir. **Şişecam**'da düşük ürün fiyatlaması sebebiyle marj baskısının devam etmesini bekleriz. **Kordsa**'nın marjlarının kompozit segmentteki zayıflık nedeniyle baskılanacağını düşünüyoruz.

TLm	2Ç23	1Ç24	2Ç24B	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler					
Satışlar	a.d.	586,294	678,834	a.d.	16%
FAVÖK	a.d.	79,980	104,655	a.d.	31%
Net Kar	a.d.	22,361	37,242	a.d.	67%
Bankalar					
Net Kar	72,313	78,625	59,660	-17%	-24%
Sigortalar					
Net Kar	5,814	6,666	5,479	-6%	-18%
Toplam					
Net Kar	a.d.	107,653	102,381	a.d.	-5%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

ÜNLÜ & Co. Araştırma
unluresearch@unluco.com

2Ç24 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	2Ç24B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Krediler	NFM*	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	1,060,327	1.87%	10,874	55%	-179 bps	-46%	11%	-76 bps	-18%	Temmuz 29
Garanti	1,291,006	2.48%	18,976	49%	-210 bps	3%	8%	-17 bps	-15%	Temmuz 30
Halkbank	1,343,077	-0.54%	3,022	12%	-141 bps	332%	3%	-55 bps	-37%	5 veya 12 Ağustos Haftası
İşbankası	1,422,234	-1.36%	10,298	50%	-490 bps	-45%	10%	-151 bps	-27%	5 Ağustos Haftası (Kesinleşmedi)
Vakıfbank	1,701,228	1.08%	7,225	34%	80 bps	618%	6%	1 bps	-40%	8 Ağustos
Yapı Kredi	1,133,018	-0.52%	6,983	61%	-363 bps	-39%	10%	-176 bps	-32%	31 Temmuz
TSKB	146,782	5.78%	2,283	35%	-179 bps	29%	5%	-10 bps	18%	1 Ağustos (Kesinleşmedi)

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

Tablo 2: Banka-dışı şirketler

TL m	2Ç24B			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
TMT							
Türk Telekom	31,821	12,287	1,736	14%	104%	66%	Eylül'ün ilk haftası (Kesinleşmedi)
Turkcell	37,058	15,555	4,448	20%	63%	69%	Eylül'ün ilk haftası (Kesinleşmedi)
Logo	1,242	490	274	28%	71%	NM	Eylül'ün ilk haftası (Kesinleşmedi)
Hitit	269	130	83	25%	146%	86%	9 Ağustos
İnşaat							
Enka İnşaat	19,737	3,843	3,812	8%	29%	-19%	Ağustos'un ikinci yarısı
Tekfen Holding	18,242	842	252	14%	11%	NM	Ağustos'un ikinci yarısı
Holdingler							
Koç Holding			2,766			104%	Ağustos'un ilk yarısı
Sabancı Holding			-4,011			-25%	Ağustos 28
Alarko Holding			-1,117			-12%	Eylül'ün ilk yarısı
Madencilik							
Koza Altın	2,442	919	394	-17%	2500%	NM	Ağustos'un ikinci yarısı
Çelik							
Erdemir	55,225	7,195	3,365	11%	-4%	-40%	Ağustos'un ilk yarısı
Kardemir	13,014	1,725	427	7%	21%	NM	Eylül'ün ilk yarısı
Petrol & Gaz							
Aygaz	19,974	292	331	26%	30%	NM	5 Ağustos
Petkim	19,757	883	1,541	19%	n.m.	77%	Ağustos'un ikinci yarısı
Tüpraş	188,762	10,080	2,811	14%	7%	777%	5 Ağustos
Elektrik Dağıtım							
Enerjisa	39,672	10,535	315	15%	44%	NM	Ağustos'un ilk yarısı
Otomotiv							
Türk Traktör	17,243	3,137	1,854	4%	1%	6%	31 Temmuz
Kordsa	7,511	661	-27	4%	-4%	NM	Ağustos'un ilk yarısı
Savunma							
Aselsan	16,317	3,590	573	8%	6%	-59%	Ağustos'un ikinci haftası (Kesinleşmedi)
Cam							
Şişe Cam	43,879	3,951	2,706	8%	26%	15%	Eylül'ün ilk haftası (Kesinleşmedi)
Yiyecek ve İçecek							
Anadolu Efes	64,294	11,149	4,793	48%	37%	53%	Ağustos 20
Coca Cola İçecek	40,715	7,590	5,345	50%	50%	97%	Ağustos 19
Ülker Bisküvi	17,121	3,215	1,223	-13%	-20%	-44%	Ağustos 12
Kervan Gıda	2,771	333	67	9%	25%	104%	Eylül'ün ilk haftası (Kesinleşmedi)
Sağlık							
MLP Sağlık	7,465	1,764	776	-6%	-13%	14%	21 Ağustos
Sigorta							
Ak Sigorta			333			22%	1 Ağustos
Anadolu Sigorta			2,158			-25%	Temmuz 30
Türkiye Sigorta			2,988			-15%	Temmuz 25

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri

Tablo 3: ÜNLÜ & Co Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel	Hedef	Getiri	Tavsiye	Piyasa	Halka	Ortalama	Temettü	F/K		FD/FAVÖK**		
		Fiyat* (TL)	Fiyat (TL)	Pot. (%)		Değeri (USDm)	Açıklık (%)	Hacim (USDm)		Verimi 23B (%)	23	24B	23	24B
Bankalar									2.5	5.5	4.6	1.6	1.2	
Akbank	AKBNK	69.30	76.60	11%	Al	10,960	52%	148.2	2.8	5.4	4.9	1.7	1.3	
Garanti Bank	GARAN	125.50	101.50	-19%	Tut	16,031	14%	71.6	2.5	6.0	5.3	2.2	1.6	
Halkbank	HALKB	18.39	15.90	-14%	Sat	4,018	9%	44.3	0.0	13.1	8.3	0.7	0.6	
İsbank	ISCTR	16.20	15.90	-2%	Tut	12,317	31%	172.7	1.8	5.6	4.3	1.5	1.1	
TSKB	TSKB	12.69	10.35	-18%	Tut	1,081	39%	8.7	0.0	5.0	3.5	1.7	1.1	
Vakıfbank	VAKBN	22.76	27.30	20%	Al	6,864	6%	32.8	0.0	9.0	3.8	0.9	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	31.08	41.20	33%	Al	7,985	39%	145.3	3.9	3.9	3.6	1.5	1.1	
TMT									0.9	23.1	17.5	6.7	4.9	
Türk Telekom	TTKOM	52.00	38.30	-26%	Al	5,535	13%	26.3	0.0	33.9	20.7	8.2	4.8	
Turkcell	TCELL	111.30	110.00	-1%	Al	7,447	54%	72.6	1.0	20.9	17.1	5.5	4.5	
Logo	LOGO	105.00	91.00	-13%	Tut	319	65%	2.6	1.6	18.8	9.5	15.7	8.2	
Hitit	HTTBT	72.00	75.00	4%	Al	279	28%	0.6	0.0	47.2	26.2	26.2	16.4	
İnşaat									1.6	16.3	10.2	7.1	3.3	
Enka İnsaat	ENKAI	43.62	43.09	-1%	Tut	7,960	12%	23.3	2.1	16.3	10.7	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	55.60	53.14	-4%	Al	626	48%	8.7	0.0	a.d.	8.6	17.3	3.7	
Holdingler									1.3	5.8	5.0	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	230.00	233.80	2%	Al	17,739	27%	113.4	1.1	6.5	5.5	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	109.70	110.30	1%	Al	7,008	51%	65.4	1.7	4.8	4.3	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	103.60	164.00	58%	Al	1,371	30%	27.6	0.9	6.8	4.4	a.d.	a.d.	
Madencilik									0.0	11.3	8.5	13.6	5.6	
Koza Gold	KOZAL	22.64	27.00	19%	Tut	2,205	29%	53.6	0.0	13.1	9.0	9.4	4.1	
Koza Anadolu	KOZAA	60.10	85.00	41%	Al	709	44%	19.1	0.0	7.7	7.5	22.3	8.9	
Çelik									0.9	15.8	9.0	10.0	5.4	
Erdemir	EREGL	58.35	53.60	-8%	Tut	6,211	48%	219.1	0.9	a.d.	10.2	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	30.90	31.70	3%	Tut	998	89%	53.8	0.9	15.8	5.2	4.3	2.7	
Petrol & Gaz									8.6	8.2	6.9	8.3	4.4	
Aygaz	AYGAZ	179.00	179.50	0%	Al	1,197	24%	3.7	2.4	8.4	8.1	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	24.72	25.31	2%	Tut	1,905	47%	57.1	0.0	13.9	7.3	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	164.50	176.30	7%	Tut	9,640	49%	137.4	10.6	7.1	6.8	2.8	2.8	
Elektrik Dağıtım									4.5	5.5	8.8	5.0	3.8	
Enerjisa	ENJSA	67.80	58.60	-14%	Tut	2,435	20%	10.4	4.5	5.5	8.8	5.0	3.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya									6.7	10.5	9.4	7.7	6.3	
Arcelik	ARCLK	180.20	187.00	4%	Tut	3,703	15%	20.7	0.0	15.9	18.4	8.8	6.5	
Dogus Otomotiv	DOAS	258.00	329.00	28%	Tut	1,726	34%	25.6	15.9	2.9	2.9	1.5	1.5	
Ford Otosan	FROTO	1040.00	1405.60	35%	Al	11,099	18%	35.4	5.4	7.4	6.1	10.0	7.6	
Tofas	TOASO	302.25	382.00	26%	Al	4,596	24%	44.9	8.0	10.0	10.0	6.9	6.0	
Türk Traktor	TTRAK	817.00	962.04	18%	Tut	2,486	24%	11.0	7.7	8.8	6.4	5.1	5.9	
Kordsa	KORDS	97.25	112.76	16%	Tut	575	29%	3.1	0.0	63.9	48.6	13.4	11.2	
Savunma									0.8	19.3	13.9	15.8	14.6	
Aselsan	ASELS	64.30	56.00	-13%	Tut	8,917	26%	75.3	0.8	19.3	13.9	15.8	14.6	
Perakendeci									2.0	21.7	12.8	25.2	18.4	
Bim	BIMAS	615.00	656.00	7%	Al	11,357	60%	57.3	2.1	24.2	14.1	28.0	17.8	
Bizim Toptan	BIZIM	37.66	37.64	0%	Tut	92	33%	0.7	0.0	43.3	16.0	a.d.	95.0	
Sok Marketler	SOKM	64.85	83.00	28%	Al	1,170	51%	19.5	3.9	8.7	7.1	10.5	16.7	
Migros	MGROS	568.00	623.00	10%	Al	3,128	51%	29.0	1.2	11.6	9.1	30.7	29.4	
Mavi	MAVI	121.10	130.00	7%	Al	1,463	73%	12.1	1.8	27.0	13.6	9.4	4.9	
Ebebek	EBEBK	49.52	65.00	31%	Al	241	25%	1.8	1.0	26.2	13.3	10.7	7.8	
Cam									1.1	10.0	6.3	7.7	5.4	
Sisecam	SISE	48.90	58.00	19%	Tut	4,556	49%	59.6	1.1	10.0	6.3	7.7	5.4	
Havacılık									0.0	4.4	6.1	6.3	5.4	
Pegasus Airlines	PGSUS	236.00	259.00	10%	Al	3,589	43%	70.7	0.0	5.6	8.0	4.9	4.5	
TAV Airports	TAVHL	270.00	302.00	12%	Al	2,983	48%	22.9	0.0	11.0	14.7	11.2	9.6	
Turkish Airlines	THYAO	306.00	444.00	45%	Al	12,843	50%	319.6	0.0	2.6	3.7	5.5	4.7	
Yiyecek ve İçecek									0.5	12.5	9.5	7.0	6.9	
Anadolu Efes	AEFES	284.00	324.00	14%	Al	5,114	32%	19.7	0.8	11.2	7.9	6.0	6.2	
Coca Cola İçecek	CCOLA	885.00	1053.00	19%	Al	6,847	25%	14.4	0.3	10.9	11.7	9.1	8.7	
Ulker Bisküvi	ULKER	178.60	241.00	35%	Al	2,006	39%	31.5	0.0	19.7	8.4	5.0	5.0	
Oba Makarna	OBAMS	36.50	78.00	114%	Al	532	20%	8.2	2.6	6.6	9.6	4.9	5.8	
Kervan Gıda	KRYGD	26.52	39.00	47%	Al	194	28%	1.7	2.0	13.5	7.6	6.8	4.2	
Sağlık									0.0	15.3	19.9	12.6	11.9	
MLP Care	MPARK	372.75	306.00	-18%	Al	2,358	35%	6.5	0.0	15.3	19.9	12.6	11.9	
Sigorta									0.5	10.7	4.8	3.5	1.9	
AkSigorta	AKGRT	6.92	8.66	25%	Al	339	28%	6.0	0.0	9.4	2.9	3.0	1.3	
Anadolu Sigorta	ANSGR	110.70	107.00	-3%	Al	1,683	35%	7.2	0.0	9.4	5.0	2.3	1.1	
Türkiye Sigorta	TURSG	67.85	78.00	15%	Al	2,397	18%	8.0	1.3	12.8	5.1	5.1	3.0	
Araştırma Kapsamı				10%						2.3	11.1	8.4		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				11%						2.2	12.5	9.4	11.5	8.3

Kaynak: UNLU & 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.Ş ("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	KISITLI
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	2	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 yanltıcı 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
Anadolu Sigorta	D
Bizim Toptan	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

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 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.