

## 2025 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

2025 üçüncü çeyrek finansal sonuçları, önceki çeyreklerden belirgin bir farklılık göstermedi. İkinci çeyrekte zayıf da olsa bir toparlanma sinyali olabileceğini belirtmiş olsak da, üçüncü çeyrekte aldığımız sinyallerde genel bir güçlenme ve toparlanmaya ilişkin önemli bir ilerleme kaydedildiğini söylemek zor. Şirket finansallarında, özellikle finansman giderlerinin baskısı genel olarak devam etti. Enflasyon muhasebesine uyumun bazı şirketlerde daha fazla hissedildiği bu dönemde, reel bazda kar marjlarını koruyan şirketler pozitif olarak ayrıştı. Bazı şirketler, operasyonel verimliliğe verdikleri önem sayesinde bilanço yapılarını güçlendirmeyi başardı. Özellikle maliyet yönetimi ile birlikte brüt karlılığın güçlenmesi dikkat çeken önemli bir unsur oldu. Başka bir ifadeyle, üçüncü çeyrekte şirketler satış yapma zorlukları yaşamaya devam ederken, bu durumu maliyet kontrolü ve operasyonel verimlilik ile yönetmeye ve bilanço yapılarını güçlü kılmaya çalıştılar. Bazı şirketlerin maliyet ve operasyonel taraftaki bu çabaları finansallara yansdı.

Tüm BIST endeksini dikkate aldığımızda, hem cirosunu, FAVÖK'ünü, EFK'sını ve net karını artıran 62 şirket bulunuyor. Tüm bu kriterlere bir de net borcu azalsın şartı eklendiğinde bu sayı 25'e düşüyor. Geçen çeyreklerde de hemen hemen benzer bir yapı olduğunu söylemek yerinde olur. Bu bağlamda, üçüncü çeyreği beklentilerimize paralel bir dönem olarak geçirdik diyebiliriz. Üçüncü çeyrek bilanço döneminde perakende, telekomünikasyon ve sigorta sektörleri güçlü sonuçlar açıkladı. Sigorta şirketleri arasında özellikle Türkiye Sigorta mevcut güçlü yapısını daha da pekiştirdi. Perakende sektöründe Migros, sağlam bilanço yapısıyla öne çıktı. Telekomünikasyon sektöründe ise Türk Telekom güçlü sonuçlar bildirdi. Ayrıca, savunma sanayi ve holdingler de genel olarak güçlü sonuçlar açıklarken, otomotiv sektöründe çeyreklik bir toparlanma gözlemlendi. Çimento sektöründe sınırlı bir toparlanma görülürken, demir çelik ve beyaz eşya sektörü ise zayıf denebilecek sonuçlar kaydetti. Bu sonuçlarla birlikte, "henüz en kötüsü geride kaldı" demek için bizce erken. Finansalları güçlenmeye başlayan şirketler görmekteyiz, ancak yapısal bir dönüşümden bahsetmek için henüz erken olabilir. "En kötü geride kaldı" tezi, büyük ölçüde Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine ne zaman başlayacağına veya faizlerin mevcut seviyelerde stabil kalıp kalmayacağına bağlı. 2026 yılında şirket karlılığının güçlenmesi, enflasyondaki gerileme hızı ve Merkez Bankası'nın faiz indirme dinamiklerine paralel ilerleyecektir. Bununla birlikte, küresel ölçekte gümrük vergilerinin seyri ve şiddeti şirketler açısından önemli olmaya devam edecek. Bir diğer önemli unsur ise 2026 yılındaki kur hareketi olarak karşımıza çıkıyor. Şirketlerin bozulan finansal yapısını tam olarak düzeltmesi, 2026 yılının ikinci yarısını, hatta üçüncü çeyreğini bulacak gibi görünmektedir.

| Şirketler              |       | 3Ç25 (mn TL) |       |         | 3Ç24 (mn TL) |       |         | Değişim (%)  |       |         | DEĞERLENDİRME                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------|-------|--------------|-------|---------|--------------|-------|---------|--------------|-------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                        |       | Net Satışlar | FAVÖK | Net Kar | Net Satışlar | FAVÖK | Net Kar | Net Satışlar | FAVÖK | Net Kar |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>ANADOLU SİGORTA</b> | ANSGR | 23.449       | -     | 3.737,3 | 15.014       | -     | 2.596,8 | 56,2         | -     | 43,9    | Anadolu Sigorta'nın, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansalları olumlu buluyoruz. Teknik bölümde karlılığın sürmesi ve yüksek faiz etkisi ile yatırım gelirinin net kara etkisini hissetmeye devam ediyoruz. Yüksek prim üretimi elde edilen branşlarda yaşanan değişimlerin yakından takip edilmesi gerek. Özellikle teknik zarar yazılan zorunlu trafik segmentinin payının artması negatif olarak değerlendirilebilir. Buna ek olarak Net Hasar/Prim oranında yaşanan artışta şirket net karını baskılayan unsurların başında geliyor. Teknik bölüm dengesinin performansı önümüzdeki süreçte de kritik olmaya devam edecek. Teknik kara yüksek etkisi olan Kara Araçları (Kasko) branşının prim üretiminin devam etmesi, şirket karlılığına destek sağlayacaktır. Bir süre daha yurtiçinde yüksek faiz ortamının devam etmesi, yatırım gelirlerinin teknik kara desteğinin sürmesine neden olacaktır. Bu bağlamda hayat dışı branşlarda teknik karlılık yapısının korunması halinde şirketin olumlu performansını sürdürmesini bekliyoruz. Bu performans içerisinde zorunlu trafik segmentinin payının kontrol altında tutulması, karlılık açısından önemli olacaktır. ANSGR için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 37 TL olarak korumaya devam ediyoruz. |
| <b>aselsan</b>         | ASELS | 33.132       | 8.190 | 4.765,3 | 29.073       | 6.565 | 2.671,2 | 14,0         | 24,8  | 78,4    | Aselsan, 2025 yılının ilk dokuz aylık finansal sonuçlarında, özellikle yeni sipariş alımları ve bakiye siparişlerdeki güçlü ivmeyle stratejik hedeflerine ulaştığını net bir şekilde göstermektedir. Şirket, 3. çeyrek sonu itibarıyla 5,7 Milyar USD'lik yeni sipariş olarak, toplam bakiye siparişlerini 17,9 Milyar USD seviyesine yükseltmiştir. Güçlenen bakiye siparişi, ileriye dönük gelir akışı açısından son derece yüksek bir görünürlük ve operasyonel istikrar sağlıyor. Yeni alınan işlerde ihracat odaklı büyüme devam ediyor. Yurt dışından yeni alınan iş büyüklüğü yılın ilk dokuz ayında 2024 yılının tamamını geçti. Net borç pozisyonunda çeyreklik artış olmasına karşın net borç/FAVÖK rasyosu 0,6x ile oldukça ideal seviyelerde. Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 6.4 milyar TL azalarak 14.4 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 24.1 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 24.7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2 milyar TL nakit çıkışı oldu. Artan bakiye sipariş gücü, ihracat modelinin yarattığı katma değer ve güçlenen bilanço yapısını beğenmeye devam ediyoruz.                                                                                                                         |

## 2025 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

|                                                                                    |       |         |        |          |         |        |          |      |       |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|--------|----------|---------|--------|----------|------|-------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | BIMAS | 179.681 | 13.235 | 5.274,7  | 167.868 | 7.244  | 5.799,6  | 7,0  | 82,7  | -9,1  | Şirket oldukça başarılı bir çeyrek geçirerek 3Ç24 dönemine göre faaliyet karını %415 oranında artırdı. Brüt kar marjında yaşanan artış önemli olurken. Operasyonel giderlerde yaşanan sınırlı artışı etkin maliyet yönetiminin bir diğer göstergesi olarak yorumluyoruz. File marketlerinde 3Ç25'te 17 yeni mağaza açılışı yapıldı. 3Ç24 döneminde File'nin hasılat içindeki payı %8 seviyesinde gerçekleşirken 3Ç25'de %10 oranında gerçekleşti. Hasılatla yaşanan artış göz önünde bulundurulduğu zaman yeni müşteri segmenti arayışının şirketin hasılatında etkili olduğunu düşünüyoruz. Şirketin dengeli bilançosu ile birlikte serbest nakit akımlarında yaşanan artış pozitif seyrini sürdürüyor. Şirketin sürekli büyümeye yönelik adımları ve yeni müşteri segmenti içerisindeki faaliyetlerin pozitif seyrini olumlu değerlendiriyoruz. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında hedef fiyatımızı 820 TL olarak koruyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|    | BRSAN | 22.080  | 1.919  | 936,2    | 13.338  | 200    | -327,9   | 65,5 | 859,3 | -     | Borusan Birleşik Boru Fabrikaları (BRSAN) 3Ç25 döneminde 936 milyon TL net kar açıkladı. Bir önceki yılın aynı çeyreğinde -328 milyon TL Zarar açıklayan şirket kara geçmeyi başardı. Hasılat %66 oranında artarak 22.080 milyon TL oldu. Blockcomb projesindeki teslimatlar ve SRM fabrikasının katkıları önemli olurken artışın büyük bir çoğunluğu yurt dışı gelirlerinden kaynaklandı. Maliyetler hacim etkisiyle birlikte %56 oranında yükseldi ve brüt karlılık %298 artarak 2.170 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin operasyonel giderlerindeki büyüme sınırlı oldu ve faaliyet karı brüt kar gelişiminin desteğiyle 1.434 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin finansal gelir gider dengesi stabil seyrini korurken vergi giderlerinden kaynaklı olarak net karlılık baskılanarak 936 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin blackcomb projesinin teslimatı yılın geri kalanında da devam edecektir. Ayrıca ABD'de faaliyete geçen SRM fabrikasının olumlu katkılarının da devam etmesini bekliyoruz. Operasyonel giderlerde sınırlı artışı ise pozitif yorumluyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|    | CCOLA | 52.201  | 11.741 | 7.181,5  | 48.934  | 9.837  | 6.894,7  | 6,7  | 19,4  | 4,2   | Coca-Cola İçecek (CCOLA), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansallarda güçlü operasyonel performans sergiledi. Türkiye operasyonlarında satış hacminde yaşanan gerilemeye rağmen, FAVÖK'ün %46 oranında yükselmesini olumlu karşılıyor. Buna ek olarak uluslararası operasyonlarda satış hacmindeki artışın katkısıyla, şirketin net dönem karında iyileşme sağlandı. Ayrıca net borç pozisyonunun %36,2 oranında gerilemesi, bilanço yapısı açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıkıyor. Genel olarak çeyreklik kalemlerde görünüm güçlü ancak 9 aylık dönemde 2024 yılının baz etkisinden dolayı karlılık üzerinde baskı sürüyor. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmeler, uluslararası operasyonlardan sağlanacak katkı açısından belirleyici olacaktır. Şirketin mevcut operasyonel verimliliğini koruması halinde karlılık artışını sürdürmesini bekliyoruz. CCOLA için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 76 TL seviyesinde koruyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|    | CWENE | 4.312   | 1.450  | 1.004,2  | 3.584   | 875    | 122,0    | 20,3 | 65,7  | 723,1 | CW Enerji (CWENE), 3Ç25 döneminde hasılatı %20 artarak 4,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Maliyetlerdeki artışın sınırlı kalmasıyla birlikte brüt karlılık geçen yılın aynı çeyreğine göre %66 oranında iyileşmiştir. Genel yönetim giderlerindeki yükselişe ve diğer faaliyet gelir/giderlerindeki olumsuz seyre rağmen faaliyet karı %29 oranında artış göstermiştir. Enflasyon muhasebesi ve ertelenmiş vergi gelirlerinin desteğiyle net kar %723 oranında güçlü bir yükseliş kaydetmiştir. Finansal borçlardaki artışa paralel olarak şirketin nakit pozisyonunda da borçlanmaya bağlı bir artış izlenmekte. Artan borçluluk gelecek dönemde karlılık üzerinde baskı oluşturabilecek olsa da, Çin'de uygulanan sübvansiyonların azalmasıyla birlikte şirketin ürün fiyatlamalarında olumlu bir seyir gözlemlenebilir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|  | ENKAI | 44.603  | 8.409  | 10.710,7 | 26.940  | 5.848  | 6.306,7  | 65,6 | 43,8  | 69,8  | 3Ç25 döneminde satışlar, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %66 oranında artış gösterdi. Bu artışta özellikle inşaat ve enerji segmentleri öne çıktı. Satışların maliyeti ise %72 oranında yükseldi. Bu durum üzerinde enerji faaliyetlerindeki düşük kar marjı ve inşaat segmentinde hem satış hacmi hem de maliyetlerde görülen sınırlı artış etkili oldu. Brüt kar, inşaat faaliyetlerinden kaynaklanan hacim artışının desteğiyle %43 oranında yükselerek 8.665 milyon TL seviyesine ulaştı. Operasyon giderlerinde bir miktar artış görülse de, brüt karlılıktaki iyileşmenin etkisiyle faaliyet karı %61 oranında arttı. 9A25 döneminde şirketin yatırım faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerin önemli kısmı finansal yatırım değer artışlarından oluşuyor. Yatırım faaliyetlerinden toplam gelen katkı bu çeyrekte 3Ç24'e göre 2,281 milyon TL daha yüksek gerçekleşti. Böylece şirketin finansman gideri öncesi faaliyet karı %54 artarak 14,7 milyar TL seviyesine yükseldi. Finansal gelir/gider kalemlerinin dengeli seyretmesine karşın dönem vergi giderindeki artış karlılığı baskıladı ve net kar 10.711 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin güçlü nakit pozisyonu ise korunmaya devam ediyor. Öte yandan, inşaat segmentinde yapılmakta olan işlerin toplam tutarı 8,73 milyar dolar seviyesinde. Şirketin güçlü backlog yapısı ve sağlam nakit pozisyonu, şirketin cazibesini artırmaya devam ediyor. |
|  | FROTO | 189.583 | 11.730 | 8.401,4  | 188.916 | 12.955 | 11.412,9 | 0,4  | -9,5  | -26,4 | Zorlu ekonomik koşullara rağmen satışlar yatay seyrini korumayı başardı. Yurt dışı araç ithalatı ve rekabetçi fiyatlama brüt kar marjı üzerinde baskı oluşturdu. 3Ç25 döneminde yurt içi talepte bir miktar toparlanma eğilimi gözlemlendi bu eğilimin devam etmesi durumunda şirkete olumlu etkisi devam edecektir. 9A25'te Avrupa binek araç pazarı %1 oranında sınırlı büyümüştür. Ticari araç segmentinin %9 oranında azalmasına rağmen binek araç talebinin güçlü olması sayesinde geçen yıla paralel bir satış adedi gerçekleşmesini sağladı. Şirketin net borç seviyesindeki düzelleme ile birlikte finansman giderlerinde iyileşme yaşandı. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında 12 aylık hedef fiyatımızı 141 TL olarak korumaya devam ediyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

## 2025 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

|                                                                                    |       |         |        |         |         |        |          |       |       |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|--------|---------|---------|--------|----------|-------|-------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | GLRMK | 9.034   | 1.862  | 1.323,8 | 8.597   | 173    | 1.083,6  | 5,1   | 974,3 | 22,2  | Gülermak Ağır Sanayi (GLRMK), 3Ç25 döneminde hasılatla görülen %5'lik sınırlı artışa rağmen, maliyetlerdeki düşüşün etkisiyle brüt karlılık %346 artarak 1.890 milyon TL seviyesine yükseldi. Diğer faaliyetlerdeki sınırlı olumsuz gelişmeler ile birlikte faaliyet karı 1.680 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net parasal pozisyondan kaynaklanan kaybin geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 1,4 milyar TL'lik negatif etki yaratması sonucu, VÖK 3Ç24'e göre %24 gerileyerek 1.641 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Vergi giderlerindeki düşüş ise karlılığa destek sağlamıştır. Böylelikle net kar, 3Ç24'e göre %21 artışla 1,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin güçlü backlog yapısı ve Avrupa'da artan altyapı harcamaları dikkate alındığında, mevcut güçlü seyrin önümüzdeki dönemde de devam edebileceği düşünüyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|    | GUBRF | 11.875  | 2.727  | 1.865,4 | 9.107   | 2.322  | 686,9    | 30,4  | 17,4  | 171,6 | Gübre Fabrikaları (GUBRF), 2025 yılının üçüncü çeyreğinde güçlü operasyonel performans sergiledi. Net kar yıllık bazda %172 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %31 arttı. Net kar marjı yıllık bazda 8.2 puan artış göstererek %15,7 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bu dönemde 1.865 milyon TL net dönem karı elde etti. Segment bazında bakıldığında madencilik faaliyetlerinin güçlü performansı hissedildi. Cironun maliyetlere oranla daha yüksek artması, operasyonel gider baskının sınırlı kalması ve net diğer faaliyet karına geçilmesi, şirketin faaliyet karının yıllık bazda %124 artmasına katkı sağladı. Faaliyet dışı kalemlerde ise net parasal kaybin artması ve dönem vergi gideri net karı törpülerken, artan net yatırım geliri ve net finansman geliri şirket karlılığını destekledi. Madencilik segmentinin katkısıyla güçlü operasyonel performansa ek olarak net borcun bir önceki çeyreğe göre %96 azalarak 152,6 milyon TL seviyesine gerilemesini olumlu karşılıyoruz.                                                                                                                                  |
|    | KCHOL | 688.855 | 56.442 | 7.649,1 | 747.413 | 35.461 | -4.415,4 | -7,8  | 59,2  | -     | Koç Holding (KCHOL), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde hasılatla yaşanan azalmaya rağmen ticari faaliyetlerden elde edilen brüt karlılığı korumayı başardı. 3Ç25 döneminde finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen brüt kardaki %83 oranında yaşanan artış toplam brüt karlılık üzerindeki gelişmede ana aktör oldu. Finans sektörünün pozitif katkısı ve Tüpraş'ın 3Ç25 döneminde marjlarının iyileşmesiyle birlikte pozitif eğilim devam etti. Tofaş'ın Stellantis ile birleşmesinden sonra otomotiv alanında stratejik markalara sahip olunmasıyla birlikte faaliyetlere olumlu katkısı etkili oldu. Ford Otosan'da azalan net borç seviye dikkat çekerken zorlu koşullar ve rekabetçi fiyatlamalar nedeniyle karlılık sınırlı yükseldi. Arçelik ve Türk Traktör'ün zayıf seyri karlılığı baskılayan firmalar olsa da sektörlerinde lider konumda olmalarının da etkisiyle uzun vadede toparlanmaya açık konumdalar. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında şirketin net aktif değer hesaplamasını baz alarak hedef fiyatımızı 270 TL'den 296 TL seviyesine revize ediyoruz.                                                                   |
|    | KOZAL | 5.589   | 2.139  | 2.763,7 | 2.477   | 745    | 1.033,8  | 125,6 | 187,2 | 167,3 | Koza Altın İşletmeleri (KOZAL), 2025 yılının üçüncü çeyreğinde güçlü operasyonel performans sergiledi. Piyasa beklentisinin üzerinde satış geliri ve net kar elde etti. Beklenti 4,25 milyar TL satış geliri ve 1,35 milyar TL net kar elde edilmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %167 artarak 2.763 milyon TL oldu. Ciroda reel %126'lık büyüme ve operasyonel giderdeki sınırlı artış, faaliyet karını olumlu etkileyen unsurlar oldu. Ons altın fiyatında yaşanan artış ve buna bağlı olarak satış hacminin %76 artışla 38.644 ons'a yükselmesiyle ciro desteklendi. Faaliyet dışı kalemlerde ise net parasal kayıp karlılık üzerinde baskı yaratırken, net yatırım geliri ve vergi geliri net dönem karının yıllık bazda artış göstermesine katkı sağladı. Şirketin net nakit pozisyonu ise geçen çeyreğe göre %15 artarak 18.476 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Genel olarak şirketin açıkladığı 3.çeyrek finansallarında güçlü operasyonel performansı ve artan net nakit pozisyonunu olumlu karşılıyoruz. Önümüzdeki dönemde Ons altın fiyatının yüksek seyretmesi, şirketin satış hacmine olumlu yansımaya devam edecektir. |
|  | KTLEV | 3.730   | -      | 2.465,9 | 1.409   | -      | 459,1    | 164,8 | -     | 437,1 | Katilimevim (KTLEV), 2025 yılının üçüncü çeyreğinde güçlü performansını sürdürerek 2.465 milyon TL net dönem karı elde etti. Net kar yıllık bazda %437 artış gösterdi. Bu dönemde tasarruf finansman geliri %165 artışla 3.730 milyon TL oldu. Buna ek olarak operasyonel gider artışının da sınırlı kalması ve sermaye piyasası işlemleri karının artış göstermesiyle esas faaliyet karı yıllık bazda %432 artışla 3.442 milyon TL seviyesine yükseldi. Dönem vergi gideri ise net karı törpüledi. 2025 yılının ilk 9 aylık döneminde sözleşme hacmi 112.290 milyon TL oldu. Bu dönemde sözleşmelerin %60'ı araba, %40'ı ev olarak gerçekleşti. Yıllık bazda ciddi artış gösteren sözleşme hacmini ve 87.682 kişiye ulaşan aktif üye sayısını olumlu karşılıyoruz. Yurtiçinde yüksek faiz ortamının bir süre daha hissedilmeye devam edilmesi, tasarruf finansmanına olan talebin sürmesine katkı sağlayacaktır.                                                                                                                                                                                                                           |
|  | MGROS | 106.883 | 9.412  | 3.949,1 | 99.286  | 7.577  | 4.207,8  | 7,7   | 24,2  | -6,1  | Migros Ticaret (MGROS), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıkladığı finansallarda güçlü bir performans sergiledi. Piyasa beklentisinin üzerinde FAVÖK ve net kar elde edildi. Ciroda reel büyümenin devam etmesi ve şirket karlılığı üzerinde baskı yaratan vadeli alım faiz giderinin geçen yıla göre azalış göstermesini olumlu karşılıyoruz. Bu kalemden, yurtiçinde yaşanan Merkez Bankası faiz indirim sürecinin sürmesiyle birlikte olumlu ivmenin devam edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçilmesi bilançonun güçlü yanlarından biri olarak öne çıkıyor. Buna karşın operasyonel gider baskısının devam etmesi ve yurtiçinde olası faiz indirim sürecinin aksaması, risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 890 TL seviyesinde koruyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## 2025 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

|                                                                                    |       |         |        |          |         |        |          |      |      |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|--------|----------|---------|--------|----------|------|------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | PGSUS | 52.392  | 18.275 | 10.828,8 | 40.082  | 16.036 | 10.824,1 | 30,7 | 14,0 | 0,0   | Pegasus(PGSUS), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansallar ile birlikte piyasa beklentilerine paralel bir sonuç açıkladı. Şirketin 9A25 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre dış hat misafir sayısında yaşanan artış dikkat çekici oldu. Yeni nesil uçakların şirketin filosunda toplam payı %88 seviyesinde seyretmektedir. Neo uçaklarının filo içerisinde payının artması ile birlikte yakıt tüketiminde verimlilik artışı göstermesi pozitif bir etki sağlıyor. Şirketin maliyetlerinde yaşanan artış karlılığı baskılasa da düşük maliyetli iş modelinin sürdürülebilir bir şekilde devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin borçluluğu negatif şekilde devam ediyor olsa da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakitin güçlü seviyelerde olması ve nakit varlıklarında yaşanan artışı pozitif değerlendirerek INA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 384 TL seviyesinde koruyoruz.                                                                                                                                                                                                                                             |
|    | SAHOL | 277.885 | 19.379 | 678,8    | 287.083 | 12.351 | -3.754,2 | -3,2 | 56,9 | -     | Sabancı Holding (SAHOL), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde ticari faaliyetlerinden elde ettiği brüt karda geçen yıla göre azalış kaydederken, finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen brüt karda artış, toplam brüt karın %15 oranında yükselmesine katkı sağladı. Şirketin maliyet optimizasyonunu ve faaliyet karındaki %65'lik artışı olumlu buluyoruz. Malzeme Teknolojileri ve enerji grubunun sağladığı pozitif katkı, şirketin net kar yazmasında etkili oldu. Buna karşın banka tarafından 573,7 milyon TL net zarar yazılması ve diğer sektörlerin zayıf seyretmesi, holding ne karı üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Ayrıca net parasal pozisyon kaybının ve vergi yükümlülüğünün devam etmesi, net kar artışını sınırlayan unsurlar oldu. Artan net borç pozisyonu ise yakından takip edilmesi gereken bir risk unsuru. Genel anlamda şirketin açıklamış olduğu finansallarda toparlanma eğilimi olduğunu izliyoruz ancak yurtiçi makroekonomik koşullar, grup şirketleri üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. SAHOL için INA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 170 TL seviyesinde koruyoruz                                             |
|    | SISE  | 53.939  | 6.492  | 1.462,9  | 57.139  | 3.791  | 1.153,1  | -5,6 | 71,2 | 26,9  | Şirketin faaliyetlerine yaşanan toparlanma dikkat çekiyor. Kimyasallardan elde edilen hasılatın düşük olması firmanın hasılat gelirlerini etkilese de cam ürünlerinde maliyetlerde yaşanan toparlanma brüt kar marjını pozitif etkiledi. ABD ve Avrupa'da zayıf talep koşullarının devam etmesi de etkili oldu. Şirketin borçluluk seviyesinde önemli bir değişim gerçekleşmedi ve 2025A döneminde Net Borç/ FAVÖK 0,13 olarak gerçekleşti. Şirketin ABD'de gerçekleştirdiği faaliyetlerin uzun vadede toparlanması ile birlikte gerçekleştirdiği yatırımların stratejik bir avantaj sağlayacağını düşünüyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|   | TABGD | 12.300  | 2.717  | 943,8    | 10.684  | 2.442  | 719,1    | 15,1 | 11,2 | 31,2  | TAB Gıda (TABGD) 2025 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %15 artışla reel ciro büyümesi elde etti. Bu büyümede satış sayısındaki %23 artış etkili oldu. Şirketin operasyonel giderleri yatay seyretmesine rağmen diğer faaliyet gelirlerindeki azalma esas faaliyet karının sınırlı yükselmesine neden oldu. Artan net yatırım geliri ve vergi yükümlülüğünün geçen yıla göre %58 oranında azalması karlılığı pozitif etkileyen unsurlar oldu. Buna karşın geçen yılın aynı dönemine kıyasla kiralama yükümlülüklerine ilişkin faiz giderlerinin yaklaşık iki katına çıkmasından kaynaklı net finansman giderinin artması ve net parasal kaybın devam etmesi karı törpüledi. Genel anlamda şirketin açıklamış olduğu bilançoğu olumlu değerlendiriyoruz. Şirketin sürdürülebilir iş modeli dikkat çekmeye devam ediyor. Artan restoran sayısının ilerleyen dönemlerde pozitif etki yaratmasını bekliyoruz. Operasyonel verimliliğin korunması halinde bu performansın devam edeceğini düşünüyoruz.                                                                                                                                                                              |
|  | TAVHL | 26.917  | 10.985 | 5.954,4  | 18.365  | 7.088  | 3.820,8  | 46,6 | 55,0 | 55,8  | Tav Havalimanlarının 3. Çeyreğe ilişkin finansal sonuçlarını güçlü bulduk. Güçlü ve istikrarlı büyüme eğilimi devam ediyor. Yüksek finansman maliyetleri birçok şirketin karlılığını baskılamaya devam etse de, para politikasındaki normalleşme sürecinin sürmesiyle birlikte bu baskının azalacağını ve karlılıkta iyileşme yaşanacağını öngörüyoruz. İştiraklerin faaliyetleriyle birlikte yaşanan personel sayısındaki artışın ise, artan faaliyet hacmi göz önünde bulundurulduğunda makul seviyelerde olduğu söylenebilir. INA Projeksiyonumuza göre 12 aylık hedef fiyatımızı 406 TL seviyesinde koruyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|  | TCELL | 56.616  | 26.519 | 5.397,5  | 50.976  | 21.843 | 19.034,9 | 11,1 | 21,4 | -71,6 | Turkcell (TCELL), 2025 yılının üçüncü çeyreğinde piyasa beklentisinin hafif üzerinde satış geliri ve net kar elde etti. Geçen yılın aynı döneminde Ukrayna'da bulunan bağlı iştiraki Lifecell'in satışından kaynaklı elde edilen 14.948 milyon TL'lik net kar çıkarıldığında, ana ortaklık karında yıllık bazda artış yaşandı. Bir önceki çeyreğe göre ise %19,5 yükseldi. Şirketin açıklamış olduğu bilançoğu olumlu buluyoruz. Reel ciro büyümesi ve operasyonel verimliliğin korunması, faaliyet karının yıllık bazda %9 yükselmesine katkı sağladı. Müşteri kazanımı ve APRU büyümesi paralelinde artan satış geliri, şirket karını pozitif etkileyen önemli unsur oldu. Şirket, 2025 yılsonuna ilişkin hedefleri yukarı yönlü revize etti. Gelir büyüme beklentisini yaklaşık %10, FAVÖK marjı hedefini ise %42-43 aralığı olarak güncelledi. Turkcell'in net borç pozisyonu ise geçen çeyreğe göre %27 azalarak 19.854 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 0,6 ile makul seviyede bulunuyor. Genel anlamda şirketin açıklamış olduğu finansallarda operasyonel performansı ve yukarı yönlü revize edilen yılsonu beklentilerini olumlu karşılıyoruz. |



## 2025 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

|                                                                                    |       |         |        |          |         |        |          |       |       |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|--------|----------|---------|--------|----------|-------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | THYAO | 282.789 | 62.536 | 56.051,0 | 221.815 | 59.088 | 51.540,0 | 27,5  | 5,8   | 8,8   | Türk Hava Yolları (THYAO), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklanmış olduğu finansallarda beklentilere paralel satış geliri ve net kar açıkladı. Cirodaki artış dikkat çekici ancak maliyet baskısı brüt kar artışını sınırlamış. Buna ek olarak operasyonel gider baskısının artarak devam etmesi net faaliyet karının geçen yıla göre gerilemesine yol açtı. Faaliyet dışı kalemlerde ise artan vergi yükümlülüğü, azalan yatırım gelirleri ve net borç pozisyonun bir önceki çeyreğe göre artış göstermesi, bilançoda negatif unsurlar olarak öne çıkmakta. Buna karşın geçen yıldan farklı olarak net finansman geliri yazılması karlılığı destekleyen faktör oldu. Şirketin piyasa beklentisine paralel açıklanmış olduğu finansal sonuçları sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 510 TL seviyesinde koruyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|    | TOASO | 87.224  | 1.785  | 1.208,3  | 28.588  | 354    | 415,9    | 205,1 | 404,0 | 190,5 | 2025 yılı 3. çeyreğinde Tofaş'ın açıklanmış olduğu finansallarda geçen yıla göre güçlü ciro performansı dikkat çekti. Stellantis etkisiyle birlikte artan ithal araç satış gelirleri, cironun yıllık bazda %205 oranında artış göstermesinde belirleyici oldu. Bu performansa ek olarak operasyonel maliyetlerin sınırlı kalmasını olumlu karşılıyor. Yılın ilk çeyreğindeki zarar sonrası çeyrek bazda karlılığın devam etmesi, bilanço yapısının toparlanma eğiliminde olduğunu gösteriyor. Buna karşın, devam eden net borç pozisyonunun dikkatle izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Genel olarak çeyrek bazda Stellantis etkisiyle toparlanma eğiliminin sürdüğünü söylemek mümkün. TOASO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 307 TL seviyesinden 383 TL seviyesine revize ediyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|    | TTKOM | 59.522  | 26.641 | 10.242,7 | 53.788  | 21.720 | 3.975,9  | 10,7  | 22,7  | 157,6 | Şirketin iş modeli ve sürdürülebilir faaliyetleri hisseyi cazip kılmaya devam ediyor. Abone sayısında yaşanan sürekli artış şirketin hasılatı üzerinde etkili olurken, finansman ve hedge maliyetlerinde yaşanan düşüş karlılığı olumlu yönde etkilemeye devam edebilir. 9A25 döneminde %42 FAVÖK marjı elde etmeyi başaran şirketin yıl sonu beklentisini %0,5 puan artırarak %41,5 seviyesi tahminini makul değerlendiriyoruz. Şirketin yıl sonu yatırım harcamaları/satışlar rasyosunun %29 seviyesinde gerçekleşeceğini belirtmesinin yanı sıra 5G ihale bedeli, güneş enerjisi yatırımları ve lisans yenileme yatırımları bu beklenti içinde yer almıyor. Şirket, 2025 Eylül-Ekim döneminde çeşitli kaynaklardan 1,8 milyar USD değerinde finansman yaratarak yapılacak olan yatırımların önemli bir bölümünü güvence altına aldı. Bunu yaparken uzun vadeli borçlanma kullanarak likiditesini korumayı hedefledi. 9A25 döneminde Net Borç / FAVÖK rasyosunun 0,82 seviyesinde olması ve işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımlarının güçlü olmasını da göz önünde bulundurarak TTKOM için hedef fiyatı 98 TL olarak koruyoruz.                                                                                                                                                                                                      |
|    | TUKAS | 2.307   | 616    | 864,1    | 2.235   | 338    | 257,9    | 3,2   | 82,5  | 235,1 | TUKAŞ Gıda Sanayi (TUKAS), 3Ç25 döneminde şirketin hasılatı, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3 oranında sınırlı bir artış gösterirken, maliyetlerdeki iyileşme sayesinde brüt karlılık %66 oranında yükseldi. Operasyonel maliyetlerdeki azalma ve diğer faaliyet gelirlerindeki artışın etkisiyle faaliyet karı 537 milyon TL artarak %320 oranında iyileşti. Finansal giderlerdeki yükselişin karlılığı baskılamasına rağmen, şirketin net dönem karı %235 artışla 864 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Bilançoda stoklardaki artış ile ticari ve finansal borçlardaki yükseliş dikkat çekmektedir; bu gelişmeleri mevsimsel etkiler nedeniyle normal karşılıyoruz. Operasyonel giderlerdeki toparlanmanın devam etmesi halinde karlılıkta olumlu eğilimin sürmesini bekliyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|  | TUPRS | 220.664 | 19.787 | 12.161,6 | 261.554 | 19.999 | 10.322,4 | -15,6 | -1,1  | 17,8  | 2025 yılı 3. çeyreğinde Tüpraş'ın satış gelirinde daralma görülsede güçlü operasyonel verimlilik, net dönem karına olumlu yansımış görünüyor. Orta-distilat ürünlerine olan talebin artmaya devam etmesi, ürün marjlarının yükselmesini sağladı. Daralan ham petrol fiyat farkı, stok etkisi ve enerji maliyetleri VÖK üzerinde baskı oluştursa da güçlü ürün marjları VÖK'ün artmasına katkı sağladı. VÖK 3Ç25 döneminde 16.514 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin güçlü nakit pozisyonunun artmaya devam etmesini, ürün marjlarındaki iyileşmeyi, ton bazında artan satışları ve yüksek kapasite kullanım oranının sürmesini olumlu karşılıyoruz. Buna karşın ciroda yaşanan daralma sürdürülebilir karlılık açısından belirsizlik yaratırken, küresel petrol arz-talep dengesi, sezonluk talep, ürün stokları ve jeopolitik gelişmeler negatif yönlü sürpriz yaratabilir. TUPRS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 215 TL seviyesinden 273 TL seviyesine revize ediyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|  | TURSG | 32.456  | -      | 5.020,0  | 22.170  | -      | 3.082,0  | 46,4  | -     | 62,9  | Türkiye sigorta, güçlü prim üretim performansı ve yüksek faiz ortamı sayesinde finansal yatırımlardan elde ettiği yüksek gelir etkisi ile güçlü bilanço yapısını sürdürmeye devam ediyor. Şirketin teknik denge içerisinde oluşturmuş olduğu portföy yapısı karlılığa olumlu etki etmeye devam ediyor. Güçlü bilanço içerisinde ise zorunlu trafik sigortasından yazılan yüksek zarar karlılığı baskılayan ana unsur olmaya devam ederken, zirai don nedeniyle tarım segmentinden yüksek zarar elde edildi. Bu bağlamda genel zararlar branşında ciddi düşüş yaşandı. Bu etkiye rağmen kara araçları sorumluluk branşının payının azalmaya devam etmesini, portföy yapısı bakımından olumlu buluyoruz. Yurtiçinde Merkez Bankası faiz indirim süreci devam etse de hem yaşanan siyasi belirsizlik hem de küresel cephe de küresel risk iştahı, faiz indirim sürecine olumsuz etki edecek unsurlar olarak karşımıza çıkıyor. Bir süre daha yüksek faiz gelir etkisi, Türkiye Sigorta bilançosunu olumlu etkilemeye devam edebilir. Bunun yanı sıra zorunlu trafik payının azalmaya devam etmesi, Sektörde karlılık anlamında ön planda olan hastalık/sağlık, yangın ve doğal afetler, kasko gibi branşlarda güçlü yapının sürmesini olumlu karşılıyoruz. Türkiye Sigorta için hedef fiyatımızı 13,55 seviyesinden 14,90 TL seviyesine yükseltiyoruz. |

## 2025 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

|                                                                                  |       |        |       |         |        |       |       |       |      |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------|--------|-------|---------|--------|-------|-------|-------|------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | ULKER | 25.411 | 4.507 | 1.067,5 | 24.255 | 3.868 | 627,1 | 4,8   | 16,5 | 70,2 | Ülker Bisküvi (ULKER), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansallarda beklentilerin bir miktar üzerinde satış geliri ve net kar açıkladı. Piyasa beklentisi ortalama 25,1 milyar TL satış geliri ve 994,22 milyon TL net kar gelmesi yönündeydi. Çeyreksek rakamlara baktığımızda güçlü bir performans sergilediğini söylemek mümkün. Faaliyet kalemlerinde yıllık bazda pozitif ivme hakim. Marjlarda ise toparlanma sürüyor. Ancak 9 aylık rakamlarda karlılık üzerindeki baskı sürmeye devam ediyor. Bilançoda reel ciro artışını, faaliyet karındaki artışı, net borç pozisyonundaki gerilemeyi ve açıklanan net kar rakamını olumlu karşılıyoruz. Çeyreksek bazda bilançoda toparlanma devam ediyor. Buna karşın finansal gider baskının karlılık üzerinde önemli ölçüde baskı yaratmaya devam etmesi ve devam eden vergi yükümlülüğü, bilançoda negatif gördüğümüz unsurlar. Genel olarak şirketin açıklamış olduğu 3.çeyrek finansallarını sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. ULKER için İNA modelimize göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 240 TL seviyesinde koruyoruz. |
|  | YEOTK | 5.715  | 1.102 | 813,3   | 2.550  | 846   | 415,6 | 124,1 | 30,3 | 95,7 | YEO Teknoloji (YEOTK), 3Ç25 döneminde cirosunu reel olarak %124 arttırdı. Bu kalemden ihracat payındaki yıllık bazda %346'lık güçlü performans artışı etkili oldu. Bu dönemde ihracat payı %93 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel gider artışının da sınırlı kalmasıyla faaliyet karı yıllık bazda %78 yükselerek 1.081 milyon TL oldu. Buna ek olarak diğer kalemlerde net finansman giderindeki artış, net parasal kayıp ve artan net dönem vergi gideri net karı törpüledi. Ancak güçlü faaliyet performansı sayesinde net kar yıllık bazda %96 artarak 813,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan şirketin bu dönemde net borç pozisyonu ise önceki çeyreğe göre %63 artarak 5.432 milyon TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu 3,1x seviyesine yükseldi. Net borç kalemindeki artışın risk unsuru olarak takip edilmesi gerekiyor. Genel anlamda şirketin operasyonel performansını olumlu buluyoruz. Önümüzdeki süreçte esas faaliyet performansının sürmesi, karlılığın pozitif seyretmesine katkı sağlamaya devam edecektir.                                                            |

**YASAL UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.