

24 Mayıs 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Koç Holding 1Ç24 Sonuçları
- Migros 1Ç24 Sonuçları
- Anadolu Efes 1Ç24 Sonuçları
- Ebebek 1Ç24 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- TCMB makro finansal istikrarın korunması, parasal aktarım mekanizmasının desteklenmesi ve likidite fazlasının sterilizasyonu amacıyla adımların atılmasına karar verdi
- Bankacılık sektörü haftalık veriler – Trend TL kredi büyümesi %27'ye yavaşladı
- MLP Sağlık 15 bin lot hisse geri alımı yaptı

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

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	11,812	-1.05%	2,938
BIST 100	10,793	-0.98%	3,838

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-24	12,214	-1.66%	234,610
Ağu-24	13,158	-1.32%	5,742

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ASTOR	3.6%	90.01
ENKAI	2.9%	38.28
SASA	2.2%	97.27

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
YKBNK	-4.7%	278.12
FROTO	-4.4%	40.47
HEKTS	-3.4%	26.57

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-1.0%	15.1%	44.5%
MSCI EM	-0.4%	6.6%	6.6%
Hang Seng	-1.5%	11.8%	9.1%
Brasil-Bovespa	-0.7%	-3.8%	-7.1%
Russia-RTS	0.1%	9.8%	11.2%
India-Sensex 30	0.0%	3.6%	4.4%
China-Shanghai	-0.4%	4.3%	4.4%
S. Africa-JSE	-0.7%	7.2%	2.7%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-1.5%	0.0%	3.6%
S&P 500	-0.7%	3.9%	10.1%
FTSE 100	-0.4%	8.2%	8.0%
Euro Stoxx 50 Pr	0.2%	3.6%	11.6%
DAX	0.1%	7.3%	11.9%
CAC 40	0.1%	2.2%	7.5%
IBEX	-0.2%	11.6%	12.1%
Nikkei	-1.1%	-1.4%	15.4%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	81.4	-0.7%	5.6%
Altın (\$/oz)	2337.2	-2.3%	12.8%
Gümüş (\$/t oz)	30.5	-3.3%	22.6%
Bakır (\$/lb)	479.4	-4.0%	20.2%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.20	0.1%	9.2%
EUR/USD	1.09	-0.1%	-2.0%
Döviz sepeti	33.58	0.0%	3.6%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	42.27%	1.1%	1,246.50

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	125.145	6.6%	2.1%
US (10-yıllık)		4.5%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Koç Holding 1Ç24 Sonuçları: Koç Holding <KCHOL TI, AI> enflasyon düzeltmesini de içeren 1Ç24 finansallarında 1,3 milyar TL net kar açıkladı (yıllık -%87; Ünlü: 11,4 milyar TL). Sonuçlar için herhangi bir konsensüs tahmini bulunmuyor. Parasal kayıplar, finans segmentinden 1Ç24'te gelen 3,6 milyar TL'lik negatif katkı (kısmen Koç'un Yapı Kredi <YKBNK TI, AI> Şubat 2020'de satın aldığı hisselerle ilişkin UMS29'un çeşitli muhasebe etkilerinden kaynaklanmaktadır) ve dün açıklanan Tüpraş <TUPRS TI, Tut> sonuçlarının gösterdiği gibi enerji segmentinden gelen zayıf katkı, tahminlerimize kıyasla net kârdaki negatif sapmanın ana nedenleriydi. Koç hisseleri son üç ayda dolar bazında %47 getiri ile BIST-100'den %32 daha iyi performans gösterdi. Sonuçlarda öne çıkan önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- Konsolide Otomotiv segmenti net karı 6,1 milyar TL'ye yükselirken (yıllık %14 düşüş), bunu 0,5 milyar TL'lik konsolide dayanıklı tüketim segmenti net karı (yıllık %40 düşüş) takip etti. Konsolide enerji segmenti net zararı 0,1 milyar TL olurken, konsolide finans segmenti net zararı 3,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Koç, "Yapı Kredi'nin finans segmenti sonuçlarına katkısı, esas olarak Koç'un Şubat 2020'deki ek hisse alım işlemine ilişkin satın alma fiyatı tahsisi (PPA) düzeltmeleri nedeniyle Banka'nın UFRS sonuçlarından farklı olabilir" dedi. Konsolide diğer segment bu çeyrekte 1,5 milyar TL net zarar açıklamıştır.
- Kombine seviyede, Koç 1Ç24'te 15,1 milyar TL parasal zarar kaydetmiştir (1Ç23'teki 1,1 milyar TL'lik parasal kazançla kıyasla).
- Holding solo net nakit pozisyonu (YKB AT1 dahil, ödenen/alınan temettülerden arındırılmış) 1Ç24 itibarıyla bir önceki çeyreğe göre 760 milyon ABD Doları (4Ç23 itibarıyla 795 milyon ABD Dolarına kıyasla) seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu rakam Koç'un ana sermayesinin %3,8'ine karşılık gelmektedir. Brüt nakit 1,5 milyar ABD Doları seviyesindedir (%96'sı döviz, %4'ü TL).

Görünüm: Sonuçların ardından, Koç için AI notumuzu koruyoruz. Koç, mevcut NAV'ına göre %13 iskonto ile işlem görüyor. Yakın vadede hisse fiyatını belirleyen temel faktörlerin Türkiye'ye yönelik risk algısı ve varlık portföyündeki potansiyel satın alma/devir işlemleri ile ilgili beklentilerin olmaya devam edebileceğini düşünüyoruz.

Migros 1Ç24 Sonuçları: Migros 1Ç24'te, enflasyon düzeltmesi yapılmış rakamlara bakıldığında beklentimizin altında TL1,242m net kar açıkladı (Ünlü: TL1,913m). Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak %48 aşağıdadır.

- Şirketin satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda reel olarak %12 artarak TL52,406m olmuştur (Ünlü: TL49,474m). Migros'un devam eden güçlü ciro büyümesinde, rekabetçi fiyatlandırma stratejisi, uyguladığı kampanyalar, yüksek satış alanı büyümesi (%7 yıllık artış) ve online kanalların katkısı etkili olmuştur.
- FAVÖK beklentilerden daha zayıf. FAVÖK marjı 1Ç23'te %2,2 iken 1Ç24'te %1,2 olarak gerçekleşmiştir. Güçlü brüt kar marjına rağmen (1Ç23'te %19,8'e karşılık 1Ç24'te %20,4), yüksek faaliyet giderleri marjı (1Ç23'te %20,9'a karşılık 1Ç24'te %22,6) FAVÖK marjına zarar verdi ve FAVÖK tahminimizin %17 altında kaldı. Yılın başında yapılan asgari ücret artışı tüketici talebini desteklemesine karşın, personel giderlerindeki yıllık artışın şirketin satış büyümesinin üzerinde olması nedeniyle, bu durum ilk çeyrekte operasyonel karlılık üzerinde baskı oluşturdu.
- Migros TL5,8mlyr tutarında parasal kazanç kaydetmiştir. Öte yandan, TL721m'luk kredi kartı komisyon gideri (1Ç23'teki TL203m) net karı olumsuz etkilemiştir.
- Diğer yandan, şirketin Net Nakdi (UFRS etkileri arındırılmış) TL12,5mlyr (1Ç23'de TL9,6mlyr) olarak gerçekleşti.
- Migros'un enflasyon düzeltmesi yapılmaması net kârı ise yıllık bazda yalnızca %5 artışla TL597m olarak gerçekleşmiştir.
- Migros 2024 yılına ilişkin beklentilerinde değişiklik yapmadığını açıkladı. Buna göre, yönetim 2024 yılında 250+ mağaza açmayı, cirosunu %70 artırmayı (UMS 29 ile yüksek tek haneli) ve TL8,5 milyar yatırım yapmayı planlıyor. FAVÖK marjının (UMS29 hariç) %7,5-8,0 olması bekleniyor (2023'te %6,7).

1Ç24 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz ve hisse için AL tavsiyemizi 560TL hedef fiyat ile devam ettiriyoruz.

Finansal Sonuçlar: Migros

tlm	1Ç23	1Ç24	y/y	Beklentiler Ünlü	% Sapma Ünlü
Net satış	46,976	52,406	12%	49,474	6%
FAVÖK	1,035	653	-37%	792	-17%
FAVÖK marjı	2.2%	1.2%	-1.0pp	1.6%	
Net kar	2,400	1,242	-48%	1,913	-35%
Net marj	5.1%	2.4%	-2.7pp	3.9%	

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri

Anadolu Efes 1Ç24 Sonuçları: Anadolu Efes, enflasyon düzeltmesi yapılmış rakamlara bakıldığında, 1Ç24'te TL3,141m net kar açıkladı (Ünlü: TL2,886m). Piyasa beklentisi bulunmamaktadır. Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %4 yukarıdadır.

- Şirketin 1Ç24'te toplam satış hacmi yıllık %12,4 artış gösterdi (yurt içi %12 yükselirken yurtdışı %12.5 büyüme gösterdi). Şirketin satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %5 artarak TL43,562m olmuştur (Ünlü: TL42,791m).
- FAVÖK rakamı ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %8 düşükle TL5,513m olarak gerçekleşmiştir (Ünlü: TL5,465m). Şirket 4,1 milyar TL parasal kazanç açıkladı. Net borç %32 yükselerek 872m dolara ulaştı.

Eğer bira hacimlerinde güçlü momentumun 2Ç24'te devam etmesi halinde, şirketin bira segmentindeki hafif hacim artışı beklentisini yukarı revize edeceğini düşünüyoruz. Önceki yıllarda gerçekleşen önemli marj iyileşmesinin ardından, 2024 için bira segmentinde bir marj daralması öngörüyoruz. Tahminlerimizi revize edeceğiz ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Anadolu Efes, 28 Mayıs'ta hisse başına 2.35 TL temettü dağıtacak, bu da %1.5 temettü verimine karşılık gelmektedir.

Ebebek 1Ç24 Sonuçları: Ebebek <EBEBK, AL, TL89,4> 1Ç24'te, enflasyon düzeltmesi yapılmış rakamlara bakıldığında, beklentimizin %15 üzerinde FAVÖK açıklarken, net kar ise yüksek ertelenmiş vergi gideri nedeniyle beklentimizin %24 altında gerçekleşti.

- Satış hasılatı 1Ç24'te yıllık %12 artarken, adet bazında satış hacmi yıllık %9 artış kaydetmiştir. Ebebek 1Ç24'te 7 net yeni mağaza açarak 242 mağazaya ulaşmıştır. Dönem boyunca, fiziksel mağazalardaki satış hacmi yıllık bazda %6 artarken, online kanal yıllık bazda %28 büyümüştür. Online kanaldaki güçlü büyüme temel olarak şirketin 2022'nin sonlarında İngiltere pazarına girmesinden kaynaklanmaktadır.
- FAVÖK 1Ç24'te yıllık bazda yüksek bir artış göstererek TL128m'ye yükselirken (1Ç23'de TL-24m), FAVÖK marjı %3,6 (yıllık +4,4 puan) olarak gerçekleşti. Bu artışta enflasyonist ekonomiye karşın geliştirilen marj optimizasyonları ve artan finansman maliyetleri sebebiyle yükselen vadeli alımlara ilişkin finansman giderleri etkili olmuştur. FAVÖK tahminimizin %15 üzerinde gerçekleşti.
- Ebebek, ertelenmiş vergi giderleri nedeniyle TL91m vergi gideri (%63 efektif vergi oranı) kaydetmiştir. Bu gayri nakdi kalem net karı olumsuz etkilemiştir.
- Diğer yandan, şirketin Net Nakdi (UFRS etkileri arındırılmış) TL339m (4Ç'de TL608m) olarak gerçekleşti.

1Ç24 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde nötr etki yaratmasını bekliyoruz <EBEBK, AL, TL89,4>.

Finansal Sonuçlar: Ebebek Mağazacılık

Tüm				Beklentiler	% Sapma
	1Ç23	1Ç24	y/y	Ünlü	Ünlü
Net satış	3.167	3.557	12%	3.588	-1%
FAVÖK	-24	128	-623%	111	15%
FAVÖK marjı	-0.8%	3.6%	4.4pp	3.1%	
Net kar	200	52	-74%	69	-24%
Net marj	6.3%	1.5%	-4.9pp	1.9%	

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri

Sektör ve Şirket Haberleri

TCMB makro finansal istikrarın korunması, parasal aktarım mekanizmasının desteklenmesi ve likidite fazlasının sterilizasyonu amacıyla adımların atılmasına karar verdi: Bankanın açıklamasına göre:

i) TL mevduat ve KKM hesaplarına uygulanan zorunlu karşılık oranları aşağıdaki şekilde artırıldı.

	Önceki Oran	Yeni Oran
TL mevduat (3 aya kadar vadeli)	8%	12%
TL mevduat (3 aydan uzun vadeli)	0%	8%
6 aya kadar KKM	25%	33%
6 aydan uzun vadeli KKM	10%	22%

ii) Zorunlu karşılık faiz ve komisyon uygulamalarında aşağıdaki değişiklikler yapıldı.

- KKM'nin TL'ye geçişine ilişkin hedef korunurken, yenileme dahil toplam hedef %75'e düşürüldü.
- Tüzel kişi KKM ile gerçek ve tüzel kişi YUVAM hesapları toplam hedef hesaplamasından çıkarıldı.
- Toplam hedefin sağlanması halinde KKM için tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranı ise politika faiz oranının %40'ına düşürüldü.

iii) Yabancı para kredilere aylık %2 büyüme sınırı getirildi, sınırı aşan kredi tutarı kadar TL cinsinden zorunlu karşılığın bir yıl boyunca bloke olarak tesis edilmesine karar verildi.

Yorum: ZK oranlarındaki artış ve ödenecek faizdeki düşüş bankaların marjlarını kısa vadede olumsuz etkilemesi beklenir. Fakat bankalar bu etkileri kredi ve mevduat oranlarına yansıtacaklarından, orta vadede etkinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. YP kredi büyümesine getirilen limit kredi büyümesini kısıtlayacaktır. Buna karşın hacimsel büyümenin kısıtlanmasının YP kredi faizlerini artıracaklarını düşünüyoruz. Bu da bankaların net faiz marjlarına destek olacaktır. Sonuç olarak kararları bankacılık sektörü için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

Bankacılık sektörü haftalık veriler – Trend TL kredi büyümesi %27'ye yavaşladı: BDDK'nın açıkladığı 17 Mayıs haftası verilerine göre TL krediler haftalık olarak %0,1 küçülürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %30 seviyesinden %27'ye yavaşladı. YP krediler ise %1,1 arttı. Bununla beraber yıl başından beri YP kredi büyümesi %12,3'e ulaştı. Mevduat tarafında ise yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 1,2 milyar dolarlık bir düşüş görülüyor. Böylece son sekiz haftadaki düşüş 17,3 milyar dolar oldu. Öte yandan 20 milyar azalan KKM hesaplarındaki düşüş devam etti.

MLP Sağlık 15 bin lot hisse geri alımı yaptı: MLP Sağlık <MPARK, AL> dün 15 bin lot hissesini 302.60 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.54 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 20.51 milyon hissesini geri aldı. MLP Sağlık'ın hisse geri alım programının 21 milyon hisse ve 2.15 milyar TL fon limiti var.

Tablo 1: Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 23B (%)	F/K		FD/FAVÖK**			
										23	24B	23	24B		
Bankalar										2.6	5.3	4.4	1.6	1.2	
Akbank	AKBNK	66.55	76.60	15%	Al	10,767	52%	137.5	2.9	5.2	4.7	1.6	1.3		
Garanti Bank	GARAN	100.00	101.50	1%	Tut	13,067	14%	66.4	3.1	4.8	4.2	1.7	1.3		
Halkbank	HALKB	18.51	15.90	-14%	Sat	4,138	9%	42.2	0.0	13.2	8.3	0.7	0.6		
Isbank	ISCTR	15.37	15.90	3%	Tut	11,955	31%	162.7	1.9	5.3	4.1	1.4	1.0		
TSKB	TSKB	10.88	10.35	-5%	Tut	948	39%	9.0	0.0	4.3	3.0	1.4	1.0		
Vakıfbank	VAKBN	21.92	27.30	25%	Al	6,762	6%	32.6	0.0	8.7	3.6	0.9	0.7		
Yapı Kredi	YKBNK	36.02	41.20	14%	Al	9,466	39%	145.7	3.4	4.5	4.2	1.7	1.2		
TMT										1.1	20.0	15.0	5.9	4.3	
Türk Telekom	TTKOM	45.30	38.30	-15%	Al	4,933	13%	29.2	0.0	29.5	18.0	7.3	4.3		
Turkcell	TCELL	92.70	110.00	19%	Al	6,345	54%	63.1	1.2	17.8	14.6	4.8	3.8		
Logo	LOGO	90.75	91.00	0%	Tut	282	65%	4.3	1.8	16.3	8.2	13.5	7.0		
Hitit	HTTBT	69.75	75.00	8%	Al	277	28%	1.1	0.0	46.8	25.9	25.9	16.2		
İnşaat										1.7	15.2	9.7	7.3	3.3	
Enka İnşaat	ENKAI	40.84	43.09	6%	Tut	7,624	12%	24.2	2.2	15.2	10.0	3.9	3.1		
Tekfen Holding	TKFEN	55.55	53.14	-4%	Al	639	48%	9.3	0.0	a.d.	8.6	17.3	3.7		
Holdingleler										1.3	6.3	5.3	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	255.50	233.80	-8%	Al	20,158	27%	99.8	1.0	7.3	6.1	a.d.	a.d.		
Sabancı Holding	SAHOL	103.60	110.30	6%	Al	6,770	51%	75.3	1.8	4.6	4.1	a.d.	a.d.		
Alarko Holding	ALARK	119.10	164.00	38%	Al	1,612	30%	32.2	0.8	7.8	5.1	a.d.	a.d.		
Madencilik										0.0	10.7	8.0	12.2	5.1	
Koza Gold	KOZAL	21.70	27.00	24%	Tut	2,162	29%	64.8	0.0	12.5	8.6	8.8	3.8		
Koza Anadolu	KOZAA	50.60	85.00	68%	Al	611	44%	17.1	0.0	6.5	6.3	20.2	8.1		
Çelik										1.0	15.3	7.6	9.8	5.3	
Erdemir	EREGL	48.52	53.60	10%	Tut	5,283	48%	171.4	1.0	a.d.	8.5	11.7	6.3		
Kardemir	KRDMD	29.52	31.70	7%	Tut	989	89%	42.8	0.9	15.3	5.1	4.3	2.7		
Petrol & Gaz										7.7	8.7	7.8	7.1	4.1	
Aygaz	AYGAZ	200.00	179.50	-10%	Al	1,368	24%	4.9	2.1	9.4	9.1	10.2	9.0		
Petkim	PETKM	21.24	25.31	19%	Tut	1,675	47%	60.3	0.0	12.0	6.3	36.8	11.2		
Tupras	TUPRS	192.30	176.30	-8%	Tut	11,528	49%	137.7	9.1	8.3	7.9	2.8	2.8		
Elektrik Dağıtım										4.4	5.6	8.9	5.0	3.8	
Enerjisa	ENJSA	68.95	58.60	-15%	Tut	2,534	20%	12.9	4.4	5.6	8.9	5.0	3.8		
Otomotiv & Beyaz Eşya										4.9	12.4	10.9	7.4	5.9	
Arcelik	ARCLK	190.40	177.00	-7%	Tut	4,003	15%	22.5	0.0	16.8	19.4	9.2	6.7		
Doğuş Otomotiv	DOAS	306.75	320.00	4%	Tut	2,100	34%	43.9	10.7	3.7	4.1	2.7	2.8		
Ford Otosan	FROTO	1168.00	1359.70	16%	Al	12,752	18%	38.2	3.7	12.1	10.4	9.2	6.3		
Tofaş	TOASO	314.75	375.00	19%	Al	4,896	24%	45.3	6.1	8.3	7.3	5.6	4.9		
Türk Traktor	TTRAK	1013.00	962.04	-5%	Tut	3,154	24%	19.2	6.2	10.9	8.0	6.5	7.6		
Kordsa	KORDS	103.50	112.76	9%	Tut	626	29%	5.5	0.0	69.6	52.9	13.4	11.2		
Savunma										0.8	18.1	13.1	15.2	14.1	
Aselsan	ASELS	60.50	56.00	-7%	Tut	8,583	26%	85.6	0.8	18.1	13.1	15.2	14.1		
Perakendeci										2.5	22.1	13.6	11.9	6.8	
BİM	BIMAS	484.50	489.00	1%	Al	9,153	60%	47.0	2.7	26.3	15.3	14.9	8.7		
Bizim Toptan	BIZIM	39.28	50.00	27%	Tut	98	33%	1.0	0.7	27.8	16.9	2.4	1.4		
Sok Marketler	SOKM	66.40	95.00	43%	Al	1,226	51%	19.4	2.8	10.9	7.9	5.5	3.0		
Migros	MGROS	484.50	560.00	16%	Al	2,729	51%	26.9	1.9	15.9	12.4	7.9	4.0		
Mavi	MAVI	96.80	97.50	1%	Al	1,196	73%	10.6	2.2	12.9	9.4	4.6	2.7		
Ebebek	EBEBK	49.28	89.40	81%	Al	245	25%	3.0	0.0	23.2	11.4	6.9	4.0		
Cam										1.0	11.2	7.0	8.4	5.9	
Sisecam	SISE	54.40	58.00	7%	Tut	5,184	49%	59.4	1.0	11.2	7.0	8.4	5.9		
Havacılık										0.0	7.3	6.7	6.2	4.8	
Pegasus Airlines	PGSUS	215.90	234.06	8%	Al	3,359	43%	78.5	0.0	11.4	7.0	4.5	3.7		
TAV Airports	TAVHL	244.00	259.00	6%	Al	2,758	48%	20.6	0.0	10.2	14.2	10.4	9.2		
Türk Hava Yolları	THYAO	317.50	389.00	23%	Al	13,632	50%	345.2	0.0	5.9	5.2	5.7	4.2		
Yiyecek ve İçecek										1.1	19.8	11.9	9.5	6.6	
Anadolu Efes	AEFES	202.80	216.00	7%	Al	3,736	32%	15.5	1.7	14.5	11.4	8.6	6.2		
Coca Cola İçecek	CCOLA	779.00	676.00	-13%	Al	6,165	25%	13.5	0.9	22.8	13.3	11.8	7.5		
Ulker Bisküvi	ULKER	137.00	154.00	12%	Al	1,574	39%	24.9	0.0	25.2	10.0	6.7	5.0		
Oba Makarna	OBAMS	39.58	78.00	97%	Al	590	20%	33.6	2.4	7.3	10.6	5.3	6.6		
Kervan Gıda	KRVGD	29.98	39.00	30%	Al	224	28%	1.6	1.8	15.3	8.6	7.5	4.6		
Sağlık										0.0	12.6	16.4	10.5	9.9	
MLP Care	MPARK	299.50	306.00	2%	Al	1,938	35%	5.6	0.0	12.6	16.4	10.5	9.9		
Sigorta										0.5	11.4	5.1	3.7	2.1	
AkSigorta	AKGRT	7.65	8.66	13%	Al	384	28%	5.6	0.0	10.4	3.2	3.0	1.3		
Anadolu Sigorta	ANSGR	111.60	107.00	-4%	Al	1,736	35%	5.4	0.0	9.4	5.0	2.3	1.1		
Türkiye Sigorta	TURSG	75.05	68.00	-9%	Al	2,712	18%	6.8	1.1	14.2	5.7	5.7	3.4		
Araştırma Kapsamı										7%	2.3	11.3	8.3		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										6%	2.3	12.9	9.4	8.6	5.7

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg. *son işlem günü kapanış fiyatları, ** Finansal şirketler için F/DD

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.S ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUResearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Erol Danış, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (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).

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*:

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 yanlıtıcı 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 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 düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama 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.