

23 Mayıs 2024

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Türk Hava Yolları 1Ç24 Sonuçları
- Tüpraş 1Ç24 Sonuçları
- Aygaz 1Ç24 Sonuçları
- Coca Cola İçecek 1Ç24 Sonuçları
- Logo Yazılım 1Ç24 Sonuçları
- Koç Holding 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Migros 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Anadolu Efes 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Ebebek 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Sendeo Dağıtım ve Ekol Ekspres'in faaliyetlerine ilişkin Rekabet Kurumu Onayı
- 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	11,938	-0.15%	2,983
BIST 100	10,899	0.04%	3,971

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-24	12,419	-0.39%	208,136
Ağu-24	13,334	-0.51%	2,567

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
TOASO	4.5%	75.67
GUBRF	4.4%	76.04
ENKAI	3.1%	27.60

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
SAHOL	-2.4%	75.33
ISCTR	-2.1%	246.78
AKBNK	-1.6%	264.60

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.0%	16.6%	45.9%
MSCI EM	0.2%	7.0%	7.0%
Hang Seng	-1.8%	13.3%	10.6%
Brasil-Bovespa	-1.4%	-3.1%	-6.4%
Russia-RTS	0.4%	9.7%	11.1%
India-Sensex 30	0.5%	2.5%	3.2%
China-Shanghai	-1.2%	4.8%	4.9%
S. Africa-JSE	-0.4%	8.0%	3.4%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-0.5%	1.5%	5.2%
S&P 500	-0.3%	4.7%	10.9%
FTSE 100	-0.5%	8.6%	8.4%
Euro Stoxx 50 Pr	-0.4%	3.3%	11.3%
DAX	-0.2%	7.2%	11.8%
CAC 40	-0.6%	2.0%	7.4%
IBEX	-0.1%	11.7%	12.3%
Nikkei	1.2%	-0.4%	16.5%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	81.9	-1.2%	6.3%
Altın (\$/oz)	2392.9	-1.4%	15.5%
Gümüş (\$/t oz)	31.5	-1.8%	26.8%
Bakır (\$/lb)	500.2	1.7%	25.5%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.18	-0.1%	9.1%
EUR/USD	1.09	-0.2%	-2.0%
Döviz sepeti	33.57	-0.1%	3.6%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	41.80%	-0.1%	364.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	125.246	6.6%	2.1%
US (10-yıllık)		4.4%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Türk Hava Yolları 1Ç24 Sonuçları:** Türk Hava Yolları 1Ç24'te piyasa beklentilerinin altında USD224m net kar açıkladı (Piyasa: USD256m; Ünlü: USD132m). Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %4 aşağıdadır ve bir önceki çeyrek rakamının %93 altındadır

- Şirketin toplam yolcu sayısı 1Ç24'te yıllık bazda %8 artarken, satış gelirleri %9 artarak USD4,764m olmuştur (Piyasa: USD4,714m; Ünlü: USD4,884m).
- FAVÖK rakamı ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %21 düşüyle USD501m olarak gerçekleşirken (Ünlü:USD573m, Piyasa:USD648m), FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 4.0 puan daralma göstererek %10.5 olmuştur. Düşen yakıt fiyatlarına rağmen, yakıt dışı birim maliyetlerdeki yüksek artış (özellikle birim personel maliyetlerindeki %25'lik artış) ve birim ücretlerdeki düşüş FAVÖK'teki düşüşün en önemli nedenidir.
- FAVÖK piyasa beklentisinin %23 altında gerçekleşirken, Net Kar ise %12 altında gerçekleşmiştir. Enflasyon muhasebesi sonrası yazılan USD59m'luk vergi geliri net karı desteklemiştir.
- Diğer yandan, şirketin Net Borcu bir önceki çeyreğe göre biraz azalarak USD7.7mlyr olarak gerçekleşirken (4Ç23:USD8.2mlyr), Net Borç/FAVÖK çarpanı ise 1.7x oldu.

Hisse için AL tavsiyemizi TL389 hedef değer ile devam ettiriyoruz. 1Ç24 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz.

### Finansal Sonuçlar: Türk Hava Yolları

USDm						Beklentiler		% Sapma	
	1Ç23	4Ç23	1Ç24	ily	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Net satış	4.351	5.111	4.764	9%	-7%	4.884	4.714	-2%	1%
FAVÖK	631	775	501	-21%	-35%	573	648	-13%	-23%
FAVÖK marjı	14.5%	15.2%	10.5%	-4.0pp	-4.6pp	11.7%	13.7%		
Net kar	234	3.282	224	-4%	-93%	132	256	70%	-12%
Net marj	5.4%	64.2%	4.7%	-0.7pp	-59.5pp	2.7%	5.4%		

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

**Tüpraş 1Ç24 Sonuçları:** Tüpraş <TUPRS TL, Tut> enflasyon düzeltmesini içeren 1Ç24 finansallarında 165,5 milyar TL gelir (yıllık +%3; Ünlü: 155 milyar TL), 9,5 milyar TL FAVÖK (yıllık %54 düşüş; Ünlü: 14,1 milyar TL) ve 0,3 milyar TL net kar (yıllık %89 düşüş; Ünlü: 7,3 milyar TL) açıkladı. FAVÖK ve net kar, beklentilerimizin altında kalan faaliyet performansı ve beklentimizden yüksek parasal zararlar nedeniyle beklentilerimizin altında gerçekleşti. Konsensüs tahmini mevcut değildir. Yönetim 2024 yılı beklentilerini korudu. Hisseler son üç ayda BIST-100'den %8 daha iyi performans gösterirken, ABD Doları bazında %22 getiri sağladı. Sonuçlar hakkındaki önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- Beklentimizin altında gerçekleşen ürün marjları (1Ç24'te 18,7 ABD Doları/varile kıyasla 14,5 ABD Doları/varil), KKO (1Ç23'te %71'e kıyasla 1Ç24'te %82) ve beklentilerden daha dar farklar (yıllık bazda) faaliyet kari seviyesinde düşüşe katkıda bulunurken, 1Ç23'ün güçlü baz etkisi de yıllık bazda düşüşe katkıda bulundu. Buna göre, FAVÖK yıllık bazda %52 düşüşle 9,6 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK (CCS) yıllık bazda %69 düşüşle 6,3 milyar TL'ye geriledi.
- Tüpraş 1Ç24'te 3,2 milyar TL net finansman geliri elde etmiştir (1Ç23'te 1,3 milyar TL net finansman giderine karşılık). Vergi giderleri 1Ç24'te 1,5 milyar TL ile yıllık bazda önemli ölçüde azalmıştır (1Ç23'te 9,6 milyar TL vergi giderine kıyasla). Tüpraş, 1Ç23'teki 3,4 milyar TL'lik parasal zarara karşılık 1Ç24'te 5,6 milyar TL parasal zarar kaydetmiştir. Tüpraş bu çeyrekte beklentimizin altında 0,3 milyar TL (yıllık %89 düşüş) net kar açıklamıştır.
- Net nakit bir önceki çeyreğe göre ana olarak yüksek işletme sermayesi kullanımı nedeniyle 6 milyar TL (Tüpraş'ın piyasa değerinin %1,5'ine tekabül ediyor) azalarak 51,6 milyar TL'ye gerilerken, 12 aylık net nakit/FAVÖK oranı 0,6x (4Ç23'teki 0,6x'e kıyasla) olarak gerçekleşti.

**FY24 marjı beklentisi yaklaşık 14 USD/varil olarak korunmuştur:** Tüpraş, 2024 yılı için yaklaşık 14 ABD Doları/varil marj beklentisini korumuştur (2023 yılının tamamında 16 ABD Doları/varil ve 1Ç24'te 14,5 ABD Doları/varil olan Tüpraş net rafinaj marjına kıyasla). Şirket, yıllık üretimde 26 milyon ton (23 yılında 24,9 milyon ton), yıllık satışta 30 milyon ton (23 yılında 29,5 milyon ton) ve ortalama %85-%90 KKO (23 yılında %87,5, 1Ç24'te %82,1) beklentisini korumuştur.

**Görüşümüz:** Sonuçlar sonrasında Tüpraş için Tut tavsiyemizi koruyoruz.

**Aygaz 1Ç24 Sonuçları:** Aygaz <AYGAZ TI, AI> enflasyon düzeltmesini içeren 1Ç24 finansallarında 15,8 milyar TL gelir (yıllık %26 düşüş; Ünlü: 17,2 milyar TL), 225 milyon TL FAVÖK (yıllık +%326; Ünlü: 136 milyon TL) ve 4 milyon TL net zarar (Ünlü: 1,6 milyar TL) açıkladı. FAVÖK, beklentilerin üzerinde gerçekleşen esas faaliyet karlılığı ve stok kazançları nedeniyle beklentilerimizin üzerinde gerçekleşirken, net kar ise Tüpraş'ın payının beklentilerin altında kalan katkısı ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen faaliyet giderleri nedeniyle beklentilerimizin altında gerçekleşti. Konsensüs tahmini mevcut değildir. Yönetim 2024 yılı beklentilerini korurken, hisseler son üç ayda BIST-100'e göre %26, Tüpraş'a göre ise %17 daha iyi getiri sağladı. Sonuçlar hakkındaki önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- FAVÖK, artan dağıtım marjları ve stok kazançları sayesinde yıllık bazda iyileşmiş durumda. Aygaz, ana LPG operasyonlarındaki Sonatrach LPG fiyat değişikliklerine bağlı olarak 1Ç24'te 58 milyon TL stok kazancı elde etti (4Ç23'te 47 milyon TL kazanç ve 1Ç23'te 92 milyon TL zarara kıyasla). Kargo operasyonları bu çeyrekte de Aygaz'ın konsolide sonuçlarını olumsuz etkilemeye devam etti.
- Net diğer gelirler, Tüpraş'ın katkısının azalması nedeniyle 1Ç23'teki 429 milyon TL'den 1Ç24'te 99 milyon TL'ye gerilerken, vergi giderleri 1Ç23'teki 91m TL'ye kıyasla 1Ç24'te 190m TL olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, Aygaz 1Ç23'te 444m TL net kar elde ederken, 1Ç24'te 4m TL net zarar açıkladı.
- Net nakit, bir önceki çeyreğe göre 0,4 milyar TL azalarak 1,1 milyar TL'ye düşerken, bunun başlıca nedeni bu çeyrekte işletme sermayesi kullanımının artmasıdır.

**FY24 hacim beklentisi korundu:** Aygaz 2024 yılı beklentilerini korudu: 1) Yıl sonu tüp satış hacmi 240 bin - 250 bin ton (%41,0 - %43,0 pazar payı) ve 2) Yıl sonu otopaz satış hacmi 770 bin - 800 bin ton (%21,5 - %22,5 pazar payı). Beklentiler genel olarak tahminlerimizle uyumludur.

**Görüşümüz:** Aygaz'ın Tüpraş'taki %9,28'lik hissesi, modelimizde Aygaz'ın değerlemesindeki en büyük operasyonel olmayan bileşen olduğundan, Tüpraş'ın <TUPRS TI, Tut> hisse fiyat performansı ve kazanç görünümünün Aygaz'ın hisse performansında belirleyici unsurlar olması gerektiği görüşümüzü koruyoruz. Değerleme perspektifinden bakıldığında, yakın ve orta vadede, ana faaliyet dışı girişimlerden, özellikle Sendeo markası altında işletilen paket dağıtım işinden gelen katkıların Aygaz'ın konsolide faaliyet performansını olumsuz etkilemeye devam etmesini beklerken, Tüpraş'tan elde edilen gelirin Aygaz'ın kârlılığını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

**Coca Cola İçecek 1Ç24 Sonuçları:** Coca-Cola İçecek, enflasyon düzeltmesi yapılmış rakamlara bakıldığında, 1Ç24'te TL2,716m net kar açıkladı (Ünlü: TL2,488m). Piyasa beklentisi bulunmamaktadır. Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre artan vergi gideri sebebiyle %15 aşağıdadır.

- Şirketin 1Ç24'te toplam satış hacmi yıllık %3.2 artış gösterdi (yurt içi %5 yükselirken yurtdışı %7 düşüş gösterdi). Şirketin satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %3 artarak TL27,230m olmuştur (Ünlü: TL27,304m).
- FAVÖK rakamı ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %1 yükselişle TL4,464m olarak gerçekleşmiştir (Ünlü: TL4,461m). Net borç, Bangladeş faaliyetlerinin satın alınması sonrası %16 çeyrek bazda artarak 673m dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket finansallar sonrası orta tek haneli hacim büyümesini korumaktadır ve açıklanan finansalların önceki açıklanan beklentilerle uyumlu olduğunun altını çizmiştir.

Yüksek enflasyon ve Pakistan gibi bazı pazarlardaki zorluklara rağmen, güçlü finansal performansı nedeniyle Coca-Cola İçecek hakkında AL tavsiyesini sürdürüyoruz. Ayrıca, şirketin kar marjlarını istikrarlı bir şekilde koruma yeteneğini göstermiştir. 1. çeyrek sonuçlarından sonra tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Coca-Cola İçecek, 27 Mayıs'ta hisse başına 7.8626 TL temettü dağıtacak, bu da %1,3 temettü verimine karşılık gelmektedir.

**Logo Yazılım 1Ç24 Sonuçları:** Logo Yazılım, 1Ç24'te IAS29 finansalları bazında 36m TL net zarar açıkladı, bizim tahminimiz 50m TL net zarardı. 1Ç24'te FAVÖK TL287 m (Ünlü: TL259m) ve net satışlar TL970 m (Ünlü: TL958 m) olarak gerçekleşti. Konsensüs tahminleri mevcut değil. Net zararın nedeni TL197m parasal kayıplardır. Logo, 1Ç24'te IFRS gelirlerinde %20 büyüme (TL970 m) ve faturalanmış gelirlerde (TL813 m) yatay seyir kaydetti. Türkiye gelirleri yıllık bazda %21 artarak TL670 m oldu. Uluslararası gelirler EUR bazında %19 artarak EUR9 m oldu. FAVÖK yıllık bazda %3 artarak TL287 milyona yükseldi ve 480bp marj daralmasına yol açtı. Türkiye FAVÖK marjı 1,040bp düşerek %33.6 oldu. Uluslararası FAVÖK marjı 900bp artarak %21'e yükseldi. Net nakit, 1Ç24'te hafifçe düşerek USD22 m oldu. Logo, IAS29 finansalları bazında 2024 hedeflerini koruyor: Faturalanmış gelirlerde %30, IFRS gelirlerinde %34, FAVÖK'te %15 büyüme ve Türkiye'de %25 FAVÖK marjı artışı, (IAS29 uyarlanmış muhasebe ilkelerine dayanarak).

**Görüş ve değerlendirme:** Logo, reel büyüme sağlamayı başarsa da, enflasyonist rüzgarların Türkiye'deki operasyonel karlılığı baskılamasını bekliyoruz. TUT tavsiyemizi koruyoruz.

**Koç Holding 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak:** ÜNLÜ & Co beklentisi 11,422 milyar TL net kar. Piyasa beklentisi bulunmamaktadır.

**Migros 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak:** ÜNLÜ & Co beklentileri 49,474 milyar TL satış hasılatı, 792 milyar TL FAVÖK ve 1,913 milyar TL net kar. Piyasa beklentisi bulunmamaktadır.

**Anadolu Efes 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak:** ÜNLÜ & Co beklentileri 42,791 milyon TL satış hasılatı, 5,710 milyon TL FAVÖK ve 2,886 milyon TL net kar. Piyasa beklentisi bulunmamaktadır.

**Ebebek 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak:** ÜNLÜ & Co beklentileri 3,588 milyon TL satış hasılatı, 111 milyon TL FAVÖK ve 69 milyon TL net kar. Piyasa beklentisi bulunmamaktadır.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Sendeo Dağıtım ve Ekol Ekspres'in faaliyetlerine ilişkin Rekabet Kurumu Onayı:** 11.01.2024 tarihinde kamuya açıklanan, Koç Holding <KCHOL TI, AI> ve Aygaz <AYGAZ TI, AI>'ın birlikte paylarının tamamına sahip oldukları Sendeo Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ("Sendeo") ile Ahmet Musul'un paylarının tamamına sahip olduğu Ekol Ekspres Kargo A.Ş. ("Kolay Gelsin") şirketlerinin faaliyetlerinin, Sendeo ortakları ve Ahmet Musul'un ilkesel olarak eşit ortaklığı altında "Kolay Gelsin" markasıyla yürütülmesi amacıyla yapılacak işlemlere Rekabet Kurumu tarafından izin verilmiştir. Planlanan işlemde ilk aşamada Ahmet Musul tarafından Sendeo'nun sermayesinin %50'sini temsil eden payların Aygaz ve Koç Holding'den payları oranında devralınması; oluşacak yeni ortaklık yapısında tüm ortakların katılımı ile Sendeo'da yapılacak sermaye artırımını takiben de Ahmet Musul'un sahip olduğu Kolay Gelsin sermayesini temsil eden payların tamamının Sendeo'ya devredilmesi ve işlemlerin mümkün olan en kısa sürede tamamlanması hedeflenmektedir. Tüm devirler sonrasında Aygaz ve Koç Holding ile Ahmet Musul'un Sendeo'da doğrudan, Kolay Gelsin'de ise dolaylı olarak ortak kontrole sahip olmaları beklenmektedir.

**MLP Sağlık 15 bin lot hisse geri alımı yaptı:** MLP Sağlık <MPARK, AL> dün 15 bin lot hissesini 296.41 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 4.45 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 20.50 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		
<b>Bankalar</b>										<b>2.5</b>	<b>5.4</b>	<b>4.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	
Akbank	AKBNK	66.25	76.60	16%	Al	10,725	52%	136.7	2.9	5.2	4.6	1.6	1.2		
Garanti Bank	GARAN	100.70	101.50	1%	Tut	13,167	14%	66.3	3.1	4.8	4.2	1.7	1.3		
Halkbank	HALKB	18.98	15.90	-16%	Sat	4,245	9%	42.3	0.0	13.5	8.5	0.7	0.6		
Isbank	ISCTR	15.76	15.90	1%	Tut	12,266	31%	162.3	1.8	5.5	4.2	1.5	1.1		
TSKB	TSKB	10.91	10.35	-5%	Tut	951	39%	9.0	0.0	4.3	3.0	1.4	1.0		
Vakıfbank	VAKBN	22.40	27.30	22%	Al	6,915	6%	32.7	0.0	8.9	3.7	0.9	0.7		
Yapı Kredi	YKBNK	37.78	41.20	9%	Al	9,935	39%	143.5	3.2	4.7	4.4	1.8	1.3		
<b>TMT</b>										<b>1.1</b>	<b>20.0</b>	<b>15.0</b>	<b>6.0</b>	<b>4.3</b>	
Türk Telekom	TTKOM	45.32	38.30	-15%	Al	4,938	13%	29.2	0.0	29.5	18.0	7.3	4.3		
Turkcell	TCELL	92.10	110.00	19%	Al	6,308	54%	63.2	1.2	17.7	14.5	4.8	3.8		
Logo	LOGO	95.75	91.00	-5%	Tut	298	65%	4.2	1.7	17.2	8.6	14.3	7.4		
Hitit	HTTBT	70.25	75.00	7%	Al	279	28%	1.1	0.0	47.1	26.1	26.2	16.3		
<b>İnşaat</b>										<b>1.7</b>	<b>14.8</b>	<b>9.5</b>	<b>7.4</b>	<b>3.3</b>	
Enka İnşaat	ENKAI	39.68	43.09	9%	Tut	7,412	12%	24.0	2.3	14.8	9.7	3.9	3.1		
Tekfen Holding	TKFEN	56.10	53.14	-5%	Al	646	48%	9.4	0.0	a.d.	8.7	17.3	3.7		
<b>Holdingleler</b>										<b>1.3</b>	<b>6.4</b>	<b>5.4</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	
Koc Holding	KCHOL	261.75	233.80	-11%	Al	20,665	27%	99.9	1.0	7.4	6.3	a.d.	a.d.		
Sabancı Holding	SAHOL	103.80	110.30	6%	Al	6,787	51%	75.4	1.8	4.6	4.1	a.d.	a.d.		
Alarko Holding	ALARK	121.30	164.00	35%	Al	1,643	30%	32.0	0.8	8.0	5.2	a.d.	a.d.		
<b>Madencilik</b>										<b>0.0</b>	<b>10.9</b>	<b>8.1</b>	<b>12.8</b>	<b>5.3</b>	
Koza Gold	KOZAL	22.10	27.00	22%	Tut	2,203	29%	65.2	0.0	12.7	8.8	9.4	4.0		
Koza Anadolu	KOZAA	51.75	85.00	64%	Al	625	44%	17.2	0.0	6.6	6.5	20.9	8.3		
<b>Çelik</b>										<b>1.0</b>	<b>15.4</b>	<b>7.6</b>	<b>9.8</b>	<b>5.3</b>	
Erdemir	EREGL	48.32	53.60	11%	Tut	5,265	48%	170.6	1.0	a.d.	8.4	11.7	6.3		
Kardemir	KRDMD	29.66	31.70	7%	Tut	997	89%	42.5	0.9	15.4	5.1	4.3	2.7		
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										<b>7.6</b>	<b>8.9</b>	<b>8.0</b>	<b>7.1</b>	<b>4.1</b>	
Aygaz	AYGAZ	221.40	179.50	-19%	Al	1,515	24%	4.3	1.9	10.4	10.0	10.2	9.0		
Petkim	PETKM	21.38	25.31	18%	Tut	1,687	47%	60.5	0.0	12.0	6.3	36.8	11.2		
Tupras	TUPRS	194.90	176.30	-10%	Tut	11,691	49%	135.1	9.0	8.4	8.1	2.8	2.8		
<b>Elektrik Dağıtım</b>										<b>4.4</b>	<b>5.7</b>	<b>9.0</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>	
Enerjisa	ENJSA	69.60	58.60	-16%	Tut	2,559	20%	13.0	4.4	5.7	9.0	5.0	3.8		
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										<b>4.8</b>	<b>12.8</b>	<b>11.3</b>	<b>7.5</b>	<b>6.0</b>	
Arcelik	ARCLK	195.00	177.00	-9%	Tut	4,102	15%	22.5	0.0	17.2	19.9	9.3	6.8		
Doğuş Otomotiv	DOAS	299.25	320.00	7%	Tut	2,050	34%	43.8	11.0	3.6	4.0	2.6	2.7		
Ford Otosan	FROTO	1222.00	1359.70	11%	Al	13,350	18%	38.2	3.6	12.7	10.9	9.2	6.3		
Tofaş	TOASO	311.75	375.00	20%	Al	4,853	24%	45.2	6.1	8.2	7.3	5.6	4.9		
Türk Traktor	TTRAK	1044.00	962.04	-8%	Tut	3,252	24%	19.3	6.0	11.2	8.2	6.8	7.8		
Kordsa	KORDS	106.00	112.76	6%	Tut	642	29%	5.5	0.0	71.3	54.2	13.4	11.2		
<b>Savunma</b>										<b>0.8</b>	<b>18.4</b>	<b>13.3</b>	<b>15.4</b>	<b>14.3</b>	
Aselsan	ASELS	61.50	56.00	-9%	Tut	8,731	26%	85.5	0.8	18.4	13.3	15.4	14.3		
<b>Perakendeci</b>										<b>2.5</b>	<b>22.1</b>	<b>13.7</b>	<b>11.9</b>	<b>6.8</b>	
BİM	BIMAS	485.00	489.00	1%	Al	9,168	60%	46.8	2.7	26.3	15.3	14.9	8.7		
Bizim Toptan	BIZIM	40.26	50.00	24%	Tut	101	33%	1.0	0.7	28.5	17.3	2.5	1.5		
Sok Marketler	SOKM	66.00	95.00	44%	Al	1,219	51%	19.4	2.8	10.8	7.9	5.4	3.0		
Migros	MGROS	494.00	560.00	13%	Al	2,785	51%	26.7	1.8	16.2	12.6	8.0	4.1		
Mavi	MAVI	96.20	97.50	1%	Al	1,190	73%	10.5	2.2	12.8	9.4	4.6	2.7		
Ebebek	EBEBK	47.28	89.40	89%	Al	236	25%	3.0	0.0	22.2	10.9	6.9	4.0		
<b>Cam</b>										<b>1.0</b>	<b>11.3</b>	<b>7.1</b>	<b>8.5</b>	<b>5.9</b>	
Sisecam	SISE	55.25	58.00	5%	Tut	5,269	49%	59.3	1.0	11.3	7.1	8.5	5.9		
<b>Havacılık</b>										<b>0.0</b>	<b>7.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>4.7</b>	
Pegasus Airlines	PGSUS	218.00	234.06	7%	Al	3,393	43%	79.0	0.0	11.5	7.1	4.5	3.7		
TAV Airports	TAVHL	237.00	259.00	9%	Al	2,680	48%	20.6	0.0	9.9	13.8	10.2	9.0		
Türk Hava Yolları	THYAO	321.50	389.00	21%	Al	13,813	50%	342.6	0.0	6.0	5.2	5.8	4.2		
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										<b>1.1</b>	<b>19.7</b>	<b>11.9</b>	<b>9.4</b>	<b>6.5</b>	
Anadolu Efes	AEFES	204.40	216.00	6%	Al	3,768	32%	15.5	1.7	14.6	11.5	8.6	6.2		
Coca Cola İçecek	CCOLA	769.00	676.00	-12%	Al	6,090	25%	13.4	0.9	22.5	13.2	11.6	7.4		
Ulker Bisküvi	ULKER	137.60	154.00	12%	Al	1,582	39%	25.0	0.0	25.3	10.0	6.7	5.0		
Oba Makarna	OBAMS	40.16	78.00	94%	Al	599	20%	34.0	2.3	7.4	10.8	5.4	6.7		
Kervan Gıda	KRVGD	29.22	39.00	33%	Al	218	28%	1.6	1.8	14.9	8.4	7.3	4.5		
<b>Sağlık</b>										<b>0.0</b>	<b>12.7</b>	<b>16.5</b>	<b>10.5</b>	<b>9.9</b>	
MLP Care	MPARK	301.00	306.00	2%	Al	1,949	35%	5.5	0.0	12.7	16.5	10.5	9.9		
<b>Sigorta</b>										<b>0.5</b>	<b>11.4</b>	<b>5.1</b>	<b>3.8</b>	<b>2.1</b>	
AkSigorta	AKGRT	7.82	8.66	11%	Al	392	28%	5.6	0.0	10.6	3.2	3.0	1.3		
Anadolu Sigorta	ANSGR	109.40	107.00	-2%	Al	1,703	35%	5.3	0.0	9.3	4.9	2.3	1.1		
Türkiye Sigorta	TURSG	75.15	68.00	-10%	Al	2,717	18%	6.8	1.1	14.2	5.7	5.7	3.4		
<b>Araştırma Kapsamı</b>										<b>6%</b>	<b>2.3</b>	<b>11.3</b>	<b>8.4</b>		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>										<b>5%</b>	<b>2.2</b>	<b>13.0</b>	<b>9.5</b>	<b>8.6</b>	<b>5.7</b>

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.