

10 Mayıs 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Vakıfbank 1Ç24 Sonuçları
- Koza Altın 4Ç23 Sonuçları
- Erdemir 1Ç24 Sonuçları: Beklentilerin hafif üzerinde gelen FAVÖK, net karı destekledi
- İş Bankası 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Halkbank 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü haftalık veriler – Trend TL kredi büyümesi %32'ye yavaşlarken KKM'den çıkışlar hız kazandı
- Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) anlaşması kapsamındaki tıbbi tedavi tarifeleri ortalama %50 arttı
- Türk Hava Yolları yolcu trafiği Nisan'da 2023'ün aynı ayına göre %7 arttı
- TAV Havalimanları yolcu trafiği Nisan'da %13 yükseldi
- Türkiye Sigorta hisse başına 0,86 TL brüt temettü dağıtımını ve %330 bedelsiz sermaye artırımını genel kurul onayına sunacak
- MLP Sağlık 20 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	11,146	0.16%	2,085
BIST 100	10,269	0.20%	2,952

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Haz-24	11,817	-0.50%	191,359
Ağu-24	12,735	-0.49%	2,076

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
GARAN	3.8%	72.24
SASA	2.5%	89.17
PROTO	1.9%	29.14

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
BRSAN	-4.5%	19.84
PGSUS	-4.2%	176.98
KONTR	-2.2%	21.47

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.2%	13.5%	37.5%
MSCI EM	-0.3%	3.3%	3.9%
Hang Seng	2.3%	13.2%	11.2%
Brasil-Bovespa	-1.0%	-1.6%	-4.5%
Russia-RTS	-0.7%	10.5%	8.6%
India-Sensex 30	0.5%	-0.5%	0.8%
China-Shangai	0.1%	5.6%	6.1%
S. Africa-JSE	0.5%	4.6%	0.8%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.8%	0.8%	4.4%
S&P 500	0.5%	2.5%	9.0%
FTSE 100	0.3%	8.4%	8.5%
Euro Stoxx 50 Pr	0.3%	4.1%	12.0%
DAX	1.0%	7.6%	11.9%
CAC 40	0.7%	3.5%	8.7%
IBEX	-0.9%	9.0%	9.6%
Nikkei	0.3%	-2.3%	13.8%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	83.9	0.4%	8.9%
Altın (\$/oz)	2340.3	0.8%	13.0%
Gümüş (\$/t oz)	28.4	2.8%	14.2%
Bakır (\$/lb)	459.0	-1.3%	15.1%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	32.24	-0.1%	9.3%
EUR/USD	1.07	-0.1%	-3.0%
Döviz sepeti	33.44	-0.1%	3.1%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	44.00%	-1.6%	1,350.50

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	125.099	6.6%	2.2%
US (10-yıllık)		4.5%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Vakıfbank 1Ç24 Sonuçları: Vakıfbank 1Ç24'de piyasa beklentisinin hafif üzerinde 12,0 milyar TL net kar açıkladı (Piyasa Beklentisi: 11,7 milyar TL net kar; Ünlü: 11,9 milyar TL net kar) (yıllık %167, çeyreksele %20 büyüme). Özkaynak karlılığı ise %27,0 olarak gerçekleşti. Net faiz marjı beklentimizden zayıf gerçekleşirken, düşük gelen vergi giderleri bunu dengelemiş. Yönetim 2024 yılı beklentilerini 2. Çeyrek sonuçları sonrası revize edileceğini söylerken, özkaynak karlılığı tahmininin yüksek onlu seviyelerden %30 seviyelerine revize olacağını belirtti. Yılın ikinci yarısı için daha yüksek net faiz marjı beklentilerini tahminlerimize dahil ederek 2024 kar tahminimizi 32,7 milyar TL'den 60,1 milyar TL'ye çıkartıyoruz. Vakıfbank için AL tavsiyemizi 27,3 TL hedef fiyatımızla sürdürüyoruz (önceki hedef fiyat 21,7 TL). Banka 2024 için 0.86 FD/DD beklentisiyle işlem görüyor. Piyasanın 1Ç24 sonuçlarına nötr tepki vermesini bekliyoruz.

Finansal Sonuçlar: T. Vakıflar Bankası

TlM	1Ç23	4Ç23	1Ç24	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma	
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa
Canlı krediler	1.087.640	1.499.288	1.607.801	48%	7%	1.623.760		-1%	
Net faiz gelirleri	6.453	28.593	17.702	174%	-38%	18.658		-5%	
Net faiz marjı	1.39%	3.37%	1.07%	-32 bps	-229 bps	1.29%		-22 bps	
Net risk maliyeti	0.68%	3.49%	-1.30%	-199 bps	-479 bps	-1.24%		-6 bps	
Net kar	4.503	10.023	12.023	167%	20%	11.903	11.691	1%	3%
Özkaynak karlılığı	14.5%	24.7%	27.0%	1.251 bps	233 bps	26.7%		30 bps	

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

Koza Altın 4Ç23 Sonuçları: FAVÖK beklentilerin oldukça altında: Koza Altın, beklentilerin %6 altında TL1.216m net kar açıkladı (UNLU: TL1.314m, piyasa: TL1.297m), TL60m FAVÖK (UNLU: TL688m, piyasa: TL822m) ve 4Ç23'te 1.169 milyon TL gelir (UNLU: TL1.595m, piyasa: TL2.060m).

- Koza Altın'ın 3Ç23'teki 39 k ons ve 4Ç22'deki 33 k ons altın satışları, 22 k ons'a geriledi. Tüm yıl rakamlarına göre altın üretimi %27 düşüğe 141,6 bin ons olarak gerçekleşti. Ovacık madeninin toplam üretime katkısı %71 oldu. Genel olarak Ovacık ve Himmetdede tesislerinde üretimin düşük olması hacimdeki azalmanın ana etkenleri oldu. Gelirler, düşük hacimler nedeniyle bir önceki çeyreğe göre %42 azalırken, altın satış fiyatı çeyrekte ons başına 1.926 ABD dolarında sabit kaldı.
- Diğer gelirler dahil FAVÖK, deprem bölgesindeki faaliyetlere ve okul inşaatlarına yardım amacıyla yapılan bağışların etkisiyle 4Ç23'te bir önceki yıla göre %87 azalarak 60 milyon TL'ye geriledi. 2023 yılında bağışların toplamı 599 milyon TL'ye (enfasyona göre ayarlanmamış) ulaştı; önceki çeyreklerde kaydedilen 472 milyon TL'yd. Bağışlar hariç tutulduğunda FAVÖK, üretimdeki düşüş ve nakit maliyetlerindeki artış nedeniyle yıllık bazda %59 düşüğe 186 milyon TL olarak gerçekleşti. Nakit maliyetlerde ise yıl içinde USD bazında %57 artış yaşandı.
- Net kar, finansal gelirin desteğiyle bir önceki yıla göre %35 artışla 5,7 milyar TL'ye yükseldi. Net nakit ise 327 milyon dolara geriledi.
- Enfasyona göre düzeltilmiş rakamlara göre şirket 2023'te 7,3 milyar TL parasal zarar kaydederken net kâr 5,7 milyar TL'den 406 milyon TL'ye düştü. 2022 yılında düzeltme kârlılığı ciddi etkileyerek net karı 7,3 milyar TL aşağı çekti ve 3,3 milyar TL zarar olarak düzeltti.

Yorum: Şirket son iki yılda yeni madenler keşfetmesine rağmen üretimini artırmayı başaramadı ve henüz faaliyete geçmeyen yeni projeleri de göz önünde bulundurarak zayıf üretimin 2024'te de devam etmesini bekliyoruz. Katalizör eksikliği göz önüne alındığında, 25,6 TL hedef fiyatla TUT tavsiyesini koruyoruz.

Erdemir 1Ç24 Sonuçları: Beklentilerin hafif üzerinde gelen FAVÖK, net karı destekledi: Ereğli Demir Çelik <EREGL TI, Tut> 1Ç24'te 5,0 milyar TL'lik konsensüs tahmininin (UNLU tahmini: 5,1 milyar TL) hafif üzerinde 5,6 milyar TL net kar açıkladı (1Ç23'teki 90 milyon TL'den (depremlerin olumsuz etkisi nedeniyle düşük baz), ertelenmiş vergi gelirinin desteklediği 4Ç23teki yüksek bazdan %29 düşüş). Satış hacmi ve birim fiyatlar tahminlere paralel gerçekleşirken, FAVÖK/ton'un beklenenden biraz daha iyi olması faaliyet seviyesinde ve Şirket'in kâr hanesinde hafif bir sapmaya yol açmıştır. Buna göre, net satışlar 4Ç23'te yıllık %89 ve çeyreklik %6 artarak 49,8 milyar TL ile beklentilere paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK 1Ç24'te yıllık %441 ve çeyreklik %46 artışla 7,5 milyar TL'ye yükselirken, piyasa konsensüsü olan 7,1 milyar TL ve UNLU tahmini olan 7,2 milyar TL'nin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı yıllık 9,8 puan ve çeyreklik 4,2 puan artışla %15,1'e yükseldi. Erdemir'in net borcu 1Ç24'te 54,4 milyar TL'ye yükseldi ve son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 2,5x'e ulaştı (4Ç23'te 2,7x idi). Şirket hisseleri, son 1 ayda BIST-100'e kıyasla %5 daha iyi getirmiş olmakla beraber, son üç ayda BIST-100'e kıyasla %12 daha düşük performans göstermiş ve bu dönemde ABD Doları bazında %6 değer kaybetmiştir. Sonuçların önemli noktaları aşağıdaki gibidir:

- 1Ç24 satış hacmi yıllık %50 ve çeyreklik %2 artışla 2,1 milyon tona ulaştı:** Erdemir'in satış hacmi, depremler nedeniyle hacimlerin baskı altında kaldığı 1Ç23'teki düşük bazdan bu çeyrekte yıllık %50 ve çeyreklik %2 artışla 2,1 milyon tona yükseldi. Harmanlanmış

yassı satış fiyatı/ton yıllık bazda %9 gerilerken, çeyreklik bazda %1 artışla 768 ABD dolarına yükseldi. Efektif uzun satış fiyatları bu çeyrekte yıllık bazda %14 gerilerken, çeyreklik bazda %5 artarak 642 ABD Doları oldu.

- Net diğer gelirler 1Ç24'te 3,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç23'te sıfır, 4Ç22'de 0,3 milyar TL): 2023'teki depremlerde meydana gelen hasarlara ilişkin sigorta talepleri, beklendiği gibi Erdemir'in bu çeyrekteki net diğer gelirlerini destekledi.
- Çeyreklik UFRS bazlı FAVÖK/ton 123 ABD doları olarak gerçekleşti: UFRS bazlı FAVÖK/ton 123 ABD doları olarak gerçekleşti (yıllık %159, çeyreklik %45 artış). Erdemir'in sağladığı verilere göre, UMS29 kapsamında enflasyon muhasebesinin etkisi hariç düzeltilmiş FAVÖK/ton 124 ABD Doları olarak gerçekleşti (1Ç23: 8 USD, +%6 ç/ç).
- Net borç çeyreklik bazda 12,3 milyar TL artışla 41,9 milyar TL'ye yükseldi: Erdemir'in net borcu 1Ç24'te çeyreklik bazda 12,3 milyar TL artışla 54,4 milyar TL'ye yükselirken, son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 2,5x'e ulaştı (4Ç23'te 2,7x idi).

Görünüm ve Değerleme: Sonuçlar sonrasında, son raporumuzda detaylandırdığımız gerekçelerimizle Erdemir için Tut notumuzu koruyoruz. Erdemir'in yakın vadeli görünümüne ilişkin olarak, Erdemir'in satış hacminde (depremlerden etkilenen 1Y23'teki düşük bazdan) ve FAVÖK/ton'da (1Y24'te birim maliyetlerin yıllık bazda normalleşmesiyle desteklenen) FY24'te iyileşme olacağı konusunda yapıcıyız. Ancak, küresel çelik talebine ilişkin devam eden endişeler nedeniyle 2024 yılında FAVÖK/ton iyileşme hızının ters rüzgarlarla karşılaşabileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, FAVÖK/tonda FY24'te yıllık bazda somut bir iyileşme beklentimize rağmen, tarihsel ortalamaların biraz altında kalmasını bekliyoruz (FY24E/25E: 135/145 USD'ye kıyasla 5 yıllık ortalama: 180 USD, 10 yıllık Ortalama: 158 USD). Buna ek olarak, Erdemir'in artan yatırım harcamalarının FY24/FY25'te serbest nakit akımı üzerindeki etkisi temel çekincelerimizden biri olmaya devam ediyor. Rakamlarımıza göre, Erdemir'in FY24'te yaklaşık 1 milyar USD yatırım harcaması yapmasını bekliyoruz (FY23'te 977m USD, FY22'de 723m USD, 2011-2020 ortalaması: yıllık 211m USD), bu da Erdemir'in uzun vadeli görünümünü desteklemekle beraber, yakın vadedeki nispeten limitli bir fayda sunuyor.

İş Bankası 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: İş Bankası 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. ÜNLÜ & Co beklentisi 10,305 milyon TL net kar, Piyasa beklentisi 10,724 milyon TL net kar.

Halkbank 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: Halkbank 1Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. ÜNLÜ & Co beklentisi 4,030 milyon TL net kar, Piyasa beklentisi 4,168 milyon TL net kar.

Sektör ve Şirket Haberleri

Bankacılık sektörü haftalık veriler – Trend TL kredi büyümesi %32'ye yavaşlarken KKM'den çıkışlar hız kazandı:

BDDK'nın açıkladığı 3 Mayıs haftası verilerine göre TL krediler haftalık olarak %0,3 büyürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %36 seviyesinden %32'ye yavaşladı. YP krediler ise %0,7 arttı. Bununla beraber yıl başından beri YP kredi büyümesi %10,1'e ulaştı. Mevduat tarafında ise yurtdışı yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 3,0 milyar dolarlık bir düşüş görülüyor. Böylece son altı haftadaki düşüş 11,8 milyar dolar oldu. Öte yandan 25 milyar azalan KKM hesapları son üç aydaki en yüksek düşüşü gösterdi.

Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) anlaşması kapsamındaki tıbbi tedavi tarifeleri ortalama %50 arttı: Resmi Gazete'de yayımlanan karara göre, bu düzenleme SGK tarifelerine göre fiyatları etkilemektedir. SGK ödemelerinden elde edilen gelirler, MLP Care'ın toplam gelirlerinin %14'ünü oluşturuyor. Beklenen fiyat düzenlemesi tahminlerimize zaten dahil edilmiştir ve detaylı tahminlere ulaşmak için en son [raporumuza](#) başvurabilirsiniz.

Türk Hava Yolları yolcu trafiği Nisan'da 2023'ün aynı ayına göre %7 arttı: Nisan ayında 2023'nin aynı dönemine kıyasla iç hat yolcu trafiği %11 artarken; dış hat yolcu trafiği %4,5 yükseldi. Böylelikle, toplam yolcu trafiği Nisan 2024'te %6,9 yükselmiş oldu. Diğer yandan kargo trafiği 2023'nin aynı dönemine kıyasla %34 arttı.

Yorum: THY'nin yolcu trafiği Nisan ayında olumlu trendini korudu (Nis:+7%; Mar:+%1; Şub:+%25; Oca:+%3; Ara: +%10; y/y). Nötr.

TAV Havalimanları yolcu trafiği Nisan'da %13 yükseldi: TAV <TAVHL, AL> Nisan ayında 7,5 milyon yolcuya hizmet verdi, bu Nisan 2023'deki seviyeye göre +%13 daha yüksek. Nisan ayında Antalya yolcu trafiği %9 artarken, İzmir ve Ankara sırasıyla %11 ve %13 oranında yükseldi. Bu dönemde uluslararası operasyonlardaki yolcu trafiği ise geçen yılın aynı ayına göre şu şekildeydi: Almata (+%29), Tunus (+%36), Medine (+%8), Gürcistan (+%38), ve Makedonya (-%3).

Yorum: TAV'ın yolcu trafiği Nisan ayında da olumlu seyrini devam ettirmiş gözükmekte. (Nis:13; Mar:%19; Şub:%30; Oca:+%18) Nötr.

Türkiye Sigorta hisse başına 0,86 TL brüt temettü dağıtımını ve %330 bedelsiz sermaye artırımını genel kurul onayına sunacak: Türkiye Sigorta Yönetim Kurulu, %1,2 brüt temettü verimine ve %16 kar dağıtım oranına denk gelen 0,8609 TL brüt nakit hisse başı temettü dağıtımını 6 Haziran'da yapılacak Genel Kurul'unun onayına sunmaya karar verdi. Teklif edilen temettü ödeme tarihi ise 29 Ağustos. Bizim beklentimiz hisse başı 1,59 TL temettü dağıtımdı. Türkiye Sigorta Yönetim Kurulu ayrıca 1,16 milyar TL ödenmiş sermayenin %330 oranında bedelsiz artırılarak 5,0 milyar TL'ye çıkarılmasının da Genel Kurul onayına sunulmasına karar verdi.

MLP Sağlık 20 bin lot hisse geri alımı yaptı: MLP Sağlık <MPARK, AL> dün 20 bin lot hissesini 260.12 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 5.20 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 25 Mayıs 2022 tarihinden beri MLP Sağlık 20.36 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**			
										23B	24B	23B	24B		
Bankalar										2.9	4.7	4.0	1.4	1.0	
Akbank	AKBNK	59.40	76.60	29%	Al	9,599	52%	125.1	3.2	4.6	4.2	1.5	1.1		
Garanti Bank	GARAN	89.25	101.50	14%	Tut	11,650	14%	66.6	3.5	4.3	3.8	1.5	1.1		
Halkbank	HALKB	17.29	13.60	-21%	Sat	3,861	9%	39.1	0.0	11.2	7.8	0.7	0.6		
Isbank	ISCTR	13.69	12.52	-9%	Tut	10,636	31%	161.1	2.1	4.7	3.8	1.3	0.9		
TSKB	TSKB	10.39	10.35	0%	Tut	904	39%	9.4	0.0	4.1	2.9	1.4	0.9		
Vakıfbank	VAKBN	20.62	27.30	32%	Al	6,354	6%	33.8	0.0	8.2	3.4	0.9	0.6		
Yapı Kredi	YKBNK	31.86	41.20	29%	Al	8,364	39%	135.9	3.8	4.0	3.7	1.5	1.1		
TMT										1.2	18.5	13.8	5.7	4.0	
Türk Telekom	TTKOM	41.42	38.30	-8%	Al	4,505	13%	31.2	0.0	27.0	16.5	6.8	4.1		
Türkcell	TCELL	83.80	110.00	31%	Al	5,730	54%	64.4	1.4	16.1	13.2	4.4	3.5		
Logo	LOGO	88.75	91.00	3%	Tut	276	65%	4.6	1.9	15.9	8.0	13.2	6.9		
Hitit	HTTBT	76.75	75.00	-2%	Al	304	28%	1.3	0.0	51.4	28.5	28.7	17.9		
İnşaat										1.8	14.6	9.2	7.2	3.3	
Enka İnşaat	ENKAI	39.16	43.09	10%	Tut	7,302	12%	26.3	2.3	14.6	9.6	3.9	3.1		
Tekfen Holding	TKFEN	51.60	53.14	3%	Al	593	48%	10.3	0.0	a.d.	8.0	17.3	3.7		
Holdings										1.4	5.8	4.9	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	235.60	233.80	-1%	Al	18,568	27%	89.4	1.1	6.7	5.7	a.d.	a.d.		
Sabancı Holding	SAHOL	96.35	110.30	14%	Al	6,289	51%	73.6	1.9	4.2	3.8	a.d.	a.d.		
Alarko Holding	ALARK	119.10	164.00	38%	Al	1,610	30%	33.5	0.8	7.8	5.1	a.d.	a.d.		
Madencilik										0.0	11.3	8.4	13.8	5.8	
Koza Gold	KOZAL	22.94	27.00	18%	Tut	2,283	29%	70.2	0.0	13.2	9.1	10.5	4.6		
Koza Anadolu	KOZAA	52.10	85.00	63%	Al	628	44%	19.8	0.0	6.6	6.5	21.7	8.6		
Çelik										1.1	14.2	7.1	9.8	5.4	
Erdemir	EREGL	45.50	53.60	18%	Tut	4,949	48%	180.7	1.1	a.d.	7.9	11.7	6.3		
Kardemir	KRDMD	27.48	31.70	15%	Tut	917	89%	47.8	1.0	14.2	4.7	4.3	2.7		
Petrol & Gaz										7.9	8.5	7.7	7.0	4.0	
Aygaz	AYGAZ	197.00	179.50	-9%	Al	1,346	24%	4.8	2.2	9.2	8.9	10.2	9.0		
Petkim	PETKM	20.02	25.31	26%	Tut	1,577	47%	68.5	0.0	11.3	5.9	36.8	11.2		
Tüpraş	TUPRS	189.10	176.30	-7%	Tut	11,324	49%	135.4	9.2	8.1	7.8	2.8	2.8		
Elektrik Dağıtım										4.6	5.4	8.6	5.0	3.8	
Enerjisa	ENJSA	66.15	58.60	-11%	Tut	2,428	20%	14.5	4.6	5.4	8.6	5.0	3.8		
Otomotiv & Beyaz Eşya										5.2	12.0	10.5	7.4	5.9	
Arcelik	ARCLK	183.00	177.00	-3%	Tut	3,843	15%	21.6	0.0	16.1	18.6	8.9	6.6		
Doğuş Otomotiv	DOAS	296.25	320.00	8%	Tut	2,026	34%	44.6	11.1	3.6	4.0	2.6	2.6		
Ford Otosan	FROTO	1141.00	1359.70	19%	Al	12,443	18%	38.5	3.8	11.8	10.1	9.2	6.3		
Tofaş	TOASO	274.00	375.00	37%	Al	4,258	24%	43.0	7.0	7.2	6.4	5.6	4.9		
Türk Traktor	TTRAK	970.00	962.04	-1%	Tut	3,017	24%	20.0	6.5	10.4	7.6	6.2	7.2		
Kordsa	KORDS	100.00	112.76	13%	Tut	605	29%	5.6	0.0	67.2	51.0	13.4	11.2		
Savunma										0.8	19.0	13.7	15.9	14.7	
Aselsan	ASELS	63.40	56.00	-12%	Tut	8,985	26%	93.3	0.8	19.0	13.7	15.9	14.7		
Perakendeci										2.7	19.7	12.3	10.5	6.0	
BİM	BIMAS	425.00	489.00	15%	Al	8,020	60%	44.4	3.0	23.1	13.4	13.1	7.6		
Bizim Töptan	BIZIM	40.28	50.00	24%	Tut	101	33%	1.0	0.7	28.5	17.3	2.5	1.5		
Sok Marketler	SOKM	64.10	95.00	48%	Al	1,182	51%	19.3	2.9	10.5	7.7	5.3	2.9		
Migros	MGROS	472.50	560.00	19%	Al	2,659	51%	24.6	1.9	15.5	12.1	7.7	3.9		
Mavi	MAVI	97.35	97.50	0%	Al	1,202	73%	10.1	2.2	13.0	9.5	4.6	2.7		
Ebebek	EBEBK	48.90	89.40	83%	Al	243	25%	3.8	0.0	23.0	11.3	6.9	4.0		
Cam										1.0	10.7	6.7	8.1	5.7	
Sisecam	SISE	52.00	58.00	12%	Tut	4,950	49%	62.5	1.0	10.7	6.7	8.1	5.7		
Havacılık										0.0	7.1	6.4	6.7	5.0	
Pegasus Airlines	PGSUS	990.00	1144.00	16%	Al	3,147	43%	79.5	0.0	10.7	6.6	8.3	6.1		
TAV Airports	TAVHL	219.90	259.00	18%	Al	2,483	48%	22.0	0.0	9.3	12.9	9.8	8.6		
Türk Hava Yolları	THYAO	325.25	389.00	20%	Al	13,949	50%	345.1	0.0	6.0	5.3	5.8	4.2		
Yiyecek ve İçecek										1.1	18.8	11.4	9.2	6.3	
Anadolu Efes	AEFES	200.00	216.00	8%	Al	3,680	32%	14.9	1.7	14.3	11.3	8.4	6.1		
Coca Cola İçecek	CCOLA	738.50	676.00	-8%	Al	5,838	25%	14.2	0.9	21.6	12.6	11.2	7.2		
Ulker Bisküvi	ULKER	116.60	154.00	32%	Al	1,338	39%	24.1	0.0	21.4	8.5	5.9	4.5		
Kervan Gıda	KRVGD	27.96	39.00	39%	Al	209	28%	1.5	1.9	14.2	8.0	7.1	4.4		
Sağlık										0.0	11.0	14.3	9.2	8.7	
MLP Care	MPARK	261.00	306.00	17%	Al	1,687	35%	5.1	0.0	11.0	14.3	9.2	8.7		
Sigorta										0.5	10.5	4.6	3.6	2.0	
AkSigorta	AKGRT	8.00	8.66	8%	Al	401	28%	5.5	0.0	10.9	3.3	3.0	1.3		
Anadolu Sigorta	ANSGR	95.80	107.00	12%	Al	1,489	35%	5.4	0.0	8.1	4.3	2.3	1.1		
Türkiye Sigorta	TURSG	69.25	68.00	-2%	Al	2,500	18%	6.6	1.2	13.1	5.2	5.2	3.1		
Araştırma Kapsamı										12%	2.4	10.6	7.8		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										11%	2.4	12.0	8.9	8.4	5.6

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.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

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

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

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 (%)	59	39	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

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 tekliftteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir tekliftteki 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.