

11 Kasım 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Şişecam 3Ç24 Sonuçları
- Alarko Holding 3Ç24 Sonuçları
- Kardemir 3Ç24 Sonuçları
- Şok Marketler 3Ç24 Sonuçları
- Enka İnşaat 3Ç24 Sonuçları
- Hitit Bilgisayar 3Ç24 Sonuçları
- Logo Yazılım 3Ç24 Sonuçları
- Pegasus 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- MLP Sağlık 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Bim 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Doğuş Otomotiv 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak
- Kervan Gıda 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu trafiği Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,9 azalarak 7,1 milyona geriledi
- Tekfen Holding 500 bin lot hisse geri alımı yaptı
- BiM 6 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	10,164	3.04%	2,259
BIST 100	9,185	2.67%	2,920

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ara-24	10,623	3.39%	316,122
Şub-25	11,198	2.98%	5,438

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
KONTR	9.4%	51.01
YKBANK	7.2%	191.29
EKGYO	6.5%	75.60

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ULKER	-7.0%	81.76
ASELS	-0.2%	68.11
BIMAS	1.1%	70.16

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	2.7%	-9.0%	23.0%
MSCI EM	-0.4%	2.8%	10.9%
Hang Seng	-1.8%	14.4%	19.4%
Brasil-Bovespa	-1.4%	-6.6%	-4.7%
India-Sensex 30	0.4%	-2.3%	10.5%
China-Shanghai	0.0%	20.9%	16.1%
S. Africa-JSE	-1.0%	1.1%	10.7%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.6%	6.7%	16.7%
S&P 500	0.4%	6.7%	25.3%
FTSE 100	-0.8%	-3.1%	4.5%
Euro Stoxx 50 Pr	-1.0%	-1.9%	6.4%
DAX	-0.8%	3.2%	15.1%
CAC 40	-1.2%	-3.3%	-2.6%
IBEX	-0.2%	2.5%	14.5%
Nikkei	0.0%	3.6%	17.7%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	73.9	-2.3%	-4.1%
Altın (\$/oz)	2694.8	-0.4%	30.1%
Gümüş (\$/t oz)	31.4	-1.3%	24.2%
Bakır (\$/lb)	456.5	-0.8%	14.5%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	34.32	0.2%	16.4%
EUR/USD	1.08	0.2%	-2.6%
Döviz sepeti	35.69	0.2%	6.9%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	42.87%	-0.7%	289.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	127.29	5.8%	1.5%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Şişecam 3Ç24 Sonuçları: Şişecam, 3Ç24 IAS29 finansallarına göre, beklentimizin altında kalan 795 milyon TL net kâr (Ünlü: 2,211 milyon TL, Kons.: 2,070 milyon TL) açıkladı. Bu düşüş, 26% düşük FAVÖK'ün (3,022 milyon TL, yıllık %55 düşüş, Ünlü: 4,309 milyon TL, Kons.: 4,078 milyon TL) etkisiyle oluştu. Gelirler yıllık %7 düşüşle 42,867 milyon TL olarak kaydedildi (yıllık -%7, çeyreklik -%14, Ünlü: 48,402 milyon TL, Kons.: 46,474 milyon TL).

- Şişecam, 3Ç24'te reel anlamda yıllık %7 gelir düşüşü açıkladı. Bu düşüş, mimari camda %5 (hacim %2 düşüş), endüstriyel camda %25 (otomotiv cam hacmi %20 düşüş) ve cam ev eşyasında %3'lük gelir düşüşlerinden kaynaklandı. Cam ambalaj segmenti gelirleri, yıllık %11 hacim artışı ile %10 yükseldi. Kimyasallar gelirleri ise soda külü fiyat ayarlamaları nedeniyle yıllık bazda yatay seyretti; soda hacmi %1, krom hacmi ise %46 arttı.
- Konsolide FAVÖK marjı yıllık bazda 740 baz puan daralarak %7'ye geriledi; tüm segmentlerde marj sıkışması görüldü: mimari cam (%330 bp düşüş), endüstriyel cam (%1,820 bp), cam ev eşyası (%1,120 bp), cam ambalaj (%1,000 bp) ve kimyasallar (%740 bp düşüş).
- Net borç çeyreklik bazda %12 artarak 2,156 milyon ABD dolarına ulaştı ve analist FAVÖK'üne göre 5,5x net borç/FAVÖK oranını işaret etti. Yönetimin düzeltilmiş FAVÖK hesabına göre 3Ç24'te net borç/FAVÖK oranı 3,3x (2Ç24'te 2,6x) seviyesinde. Net borç artışı, işletme sermayesi ve yatırımlardaki artışa (çeyreklik %4 artışla 6,9 milyar TL) bağlanabilir.

Değerleme: Ana pazarlarda yumuşak talep ve artan rekabetten kaynaklanan devam eden kârlılık ve serbest nakit akışı zorlukları nedeniyle Şişecam'a temkinli bir yaklaşım sürdürüyoruz. Bu sebeple, TUT tavsiyemizi koruyoruz. Faaliyette iyileşme sağlanması, potansiyel faiz düşüşleri ve talepte bir iyileşmeye bağlı olacak; bu durumu yakından izleyeceğiz.

Finansal Sonuçlar: Şişe Cam

TlM						Beklentiler		% Sapma				
	3Ç24	2Ç24	3Ç24	y/y	çç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	9A23	9A24	y/y
Net satış	46.186	49.586	42.867	-7%	-14%	48.402	46.474	-11%	-8%	158.992	136.312	-14%
FAVÖK	6.680	2.559	3.022	-55%	18%	4.309	4.078	-30%	-26%	24.099	9.294	-61%
FAVÖK marjı	14.5%	5.2%	7.0%	-7.4pp	1.9pp	8.9%	8.8%			15.2%	6.8%	-8.3pp
Net kar	-659	2.587	795	-221%	-69%	2.211	2.070	-64%	-62%	10.952	6.163	-44%
Net marj	-1.4%	5.2%	1.9%	3.3pp	-3.4pp	4.6%	4.5%			6.9%	4.5%	-2.4pp

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

Alarko Holding 3Ç24 Sonuçları: Alarko Holding <ALARK TI, AI> 3Ç24'te 1,4 milyar TL net kar açıkladı (2Ç24'te 0,2 milyar TL net kara kıyasla) ve bu rakam 0,8 milyar TL'lik UNLU beklentisi net karının üzerinde gerçekleşerek %1,5'lik şirket içi tahmine kıyasla pozitif sapma/piyasa değeri anlamına geliyor. Sonuçlar için herhangi bir konsensüs tahmini bulunmamaktadır. Net kârdaki çeyreklik iyileşme, temel olarak dağıtım net kârlılığındaki çeyreklik iyileşmeden kaynaklandı. Hisseler BIST-100'ün %3 altında performans gösterirken, son üç ayda ABD Doları bazında %13 değer kaybetti. Sonuçlarda öne çıkan önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- Kombine gelirler bir önceki çeyreğe göre %38 artışla 12,8 milyar TL'ye yükselirken, başta enerji segmenti (elektrik dağıtım ve elektrik üretim işleri) olmak üzere tüm ana segmentlerde artış gözlemlendi. Buna göre, dağıtım gelirleri bir önceki çeyreğe göre %35 artarak 7,0 milyar TL'ye yükselirken, üretim gelirleri CENAL öncülüğünde bir önceki çeyreğe göre %120 artarak 2,7 milyar TL'ye ulaştı.
- Kombine FAVÖK, elektrik dağıtım ve üretim faaliyetlerindeki yüksek faaliyet karlılığı sayesinde bir önceki çeyreğe göre %150 artarak 5,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Buna göre, kombine dağıtım FAVÖK'ü bir önceki çeyreğe göre %154 artışla 3,4 milyar TL'ye yükselirken, kombine üretim FAVÖK'ü (CENAL'deki bakım sonrası iyileşmenin etkisiyle) bir önceki çeyreğe göre %142 artışla 1,3 milyar TL'ye yükseldi.
- Kombine net kar (düzeltilmemiş) bu çeyrekte 1,6 milyar TL'ye yükseldi (2Ç24'teki 0,2 milyar TL'den). Enerji dağıtımını, CENAL'deki net zararı telafi ederek önceki çeyrekteki 0,8 milyar TL'lik net zarardan bu çeyrekte 1,7 milyar TL'ye yükselen segment net geliri ile iyileşmenin ana itici gücü olmuştur. Turizm segmentinde çeyrekten çeyreğe iyileşme görülürken, inşaat segmentinde negatif katkı gözlemlendi.
- Solo (sadece holding) net nakdi çeyreklik bazda 0,5 milyar TL artarak 2,8 milyar TL'ye yükseldi ve Alarko'nun mevcut sermayesinin %6,9'una karşılık geldi.

Görüş & Değerleme: Faaliyetlerini ve raporlanan finansallarını etkileyen yakın ve orta vadeli zorluklara rağmen, Alarko için 12 aylık bir ufukta AI notumuzu koruyoruz. Yapısal görüşümüz, önceki yıllarda elektrik üretim ve dağıtım işlerinde sergilenen güçlü performansa ve yeni yatırım alanlarında (tarım ve gıda endüstrisi, yenilenebilir enerji, risk sermayesi yoluyla çeşitli erken aşama yatırımlar, turizm, vb) atılan sağlam adımlara dayanmaya devam ediyor. Temel işletmelerinin nakit akış gücü ile desteklenen hedef NAV'ında sağlam bir genişleme öngörüyoruz. Gerçekleştirilen yatırımların faydalarının uzun vadede meyvelerini vereceğine inanıyoruz. Buna ek olarak, Alarko Holding

yönetimi bir önceki iletişiminde, 2030 yılında 3,0 milyar ABD Doları olan uzun vadeli NAV hedefini (ilk olarak 1 Ocak 2022'de bildirilmişti) 4,0 milyar ABD Doları NAV hedefi olarak revize etmişti. Hedef zamanlama da 2030'dan 2028'e revize edilmiştir. Yönetim, a) organik büyüme; b) inorganik büyüme; ve c) yeni iş/girişimleri NAV büyümesinin beklenen ana kanalları olarak işaret etti. Buna göre Alarko, 2028 yılı sonuna kadar mevcut faaliyetlerin/yeni işlerin/Alarko yatırımlarının hedef NAV içindeki payının sırasıyla %55/%35/%10 olmasını bekliyor.

Kardemir 3Ç24 Sonuçları: Kardemir 3Ç24'te piyasa beklentilerine göre daha zayıf TL971m zarar açıkladı (Piyasa: -TL401m; Ünlü: TL202m). Şirketin satış gelirleri 3Ç24'te yıllık bazda %19 düşerek TL14,550m olmuştur (Piyasa: TL13,054m; Ünlü: TL14,013m). FAVÖK rakamı ise 3Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %69 artışla TL765m olarak gerçekleşmiştir (Piyasa: TL1,452m; Ünlü: TL1,664m). Sonuçlar sonrasında Kardemir için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Şok Marketler 3Ç24 Sonuçları: Şok, 3Ç24 finansallarında TL50,8 milyar gelir (+%8 y/y; Kons: TL49,8 milyar), TL-383 milyon FAVÖK (3Ç23'te TL1,581 milyon ve 2Ç24'te TL-704 milyon; Kons: TL767 milyon) ve TL30 milyon net kâr (2Ç24'te TL191 milyon; Kons: TL925 milyon) açıkladı. Sonuçlar, enflasyon düzeltmesi içeriyor. FAVÖK ve net kâr beklentilerin oldukça altında kaldı. Sonuçlara negatif bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Bu çeyreğin önemli noktaları şunlardı:

- Gelirler reel olarak %8 arttı. Şok, 3Ç24'te 36 mağaza açtı (2Ç24'te 136 mağaza, 1Ç24'te 64 mağaza). Aynı mağaza satış trafiği %1 düştü. Enflasyon düzeltmesi yapılmadan aynı mağaza sepet büyüklüğü %59 arttı.
- Brüt kâr marjı yıllık bazda 330 bp daralarak %17,2 oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 410 bp düştü. Şok, 3Ç24'te TL6,2 milyar net nakit açıkladı (2Ç24'te TL8,1 milyar).
- Şok, IAS29 etkileri dahil, 2024 yılı için %5 gelir büyümesi (+/- 2,5 puan, değişmedi) ve %0,5 FAVÖK marjı (+/- 0,5 puan) hedeflerini koruyor. Yatırım harcamaları/satış oranı %2,5-3 aralığında tutuluyor.

Finansal Sonuçlar: Şok Marketler Ticaret

TLm						Beklentiler		% Sapma		
	3Ç24	2Ç24	3Ç24	y/y	çç	Piyasa	Piyasa	9A23	9A24	y/y
Net satış	47.048	52.121	50.753	8%	-3%	49.783	2%	137.419	142.673	4%
FAVÖK	1.581	-704	-383	-124%	-46%	767	-150%	3.785	-1.656	-144%
FAVÖK marjı	3.4%	-1.4%	-0.8%	-4.1pp	0.6pp	1.5%		2.8%	-1.2%	-3.9pp
Net kar	4.678	191	30	-99%	-84%	925	-97%	6.321	210	-97%
Net marj	9.9%	0.4%	0.1%	-9.9pp	-0.3pp	1.9%		4.6%	0.1%	-4.5pp

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

Enka İnşaat 3Ç24 Sonuçları: Enka İnşaat 3Ç24'te piyasa beklentilerine paralel TL6,307m net kar açıkladı (Piyasa: TL6,255m; Ünlü: TL6,512m). Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %68 yukarıdadır ve bir önceki çeyrek rakamının %1 altındadır. Şirketin satış gelirleri 3Ç24'te yıllık bazda %16 artarak TL26,940m olmuştur (Piyasa: TL26,819m; Ünlü: TL25,811m). FAVÖK rakamı ise 3Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %31 artışla TL5,848m olarak gerçekleşmiştir (Piyasa: TL5,532m; Ünlü: TL6,120m). Yılın bu çeyreğinde şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 2.5 puan artış göstererek %21.7 olmuştur. Sonuçları takiben, Enka için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Hitit Bilgisayar 3Ç24 Sonuçları: Hitit, 3Ç24'te 68 milyon TL net kâr, 113 milyon TL FAVÖK ve 303 milyon TL gelir açıkladı. Ünlü&Co tahminleri ise 81 milyon TL net kâr, 124 milyon TL FAVÖK ve 310 milyon TL gelir seviyesindeydi. Net kâr ve FAVÖK, tahminlerimizden sırasıyla %16 ve %9 altında gerçekleşti.

- 3Ç24'te Hitit, mevsimsel iyileşmenin etkisiyle gelirlerinde çeyreklik %15 artış gördü. Yıllık bazda gelirler %73 arttı (ABD doları bazında %38 artış), bu artışta Anadolu Jet sözleşmesinden gelen tekrarlayan gelirlerin eklenmesi etkili oldu. Hitit, 3 yeni sözleşmenin kurulmasını tamamladı ve şu anda 7 yeni sözleşme üzerinde çalışıyor.
- FAVÖK, ABD doları bazında yıllık %34 artarak 3,4 milyon ABD doları seviyesine ulaştı ve %37,2 FAVÖK marjı sağladı. Net kâr, ABD doları bazında %36 artışla (2 milyon ABD doları) gerçekleşti. Net nakit pozisyonu 13,5 milyon ABD doları seviyesindeydi.
- Hitit, 2024 yılı için ABD doları bazında %33-38 gelir büyümesi, %43-48 FAVÖK marjı, %25-30 net marj (9A24'te %24,6) hedeflerini koruyor. AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Logo Yazılım 3Ç24 Sonuçları: Logo Yazılım 3Ç24'te piyasa tahmini olan 105m TL net kara karşılık 111m TL net kar açıkladı. UMS29 finansallarına göre FAVÖK 432m TL (Piyasa beklentisi: 392m TL) ve satış gelirleri 1.168m TL (Piyasa beklentisi: 1.162m TL) olarak gerçekleşti. Sonuçlar tahminlerle uyumludur. Sonuçlara nötr piyasa tepkisi bekliyoruz.

Yönetim beklentileri korundu: Logo, 2024 yılı için Türkiye'de UMS29'a göre düzeltilmiş muhasebe ilkelerine göre faturalanmış gelirlerde %30, UFRS gelirlerinde %34, FAVÖK'te %15 ve FAVÖK marjında %25 büyüme beklentisini koruyor.

Pegasus 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: Pegasus 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. ÜNLÜ & Co beklentisi 8,712 milyon TL net kar, Piyasa beklentisi 10,138 milyon TL net kar.

MLP Sağlık 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: MLP Sağlık 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. ÜNLÜ & Co beklentisi 1,309 milyon TL net kar, Piyasa beklentisi 1,396 milyon TL net kar.

Bim 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: Bim 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. Piyasa beklentisi 5,201 milyon TL net kar.

Doğuş Otomotiv 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: Doğuş Otomotiv 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. Piyasa beklentisi 1,970 milyon TL net kar.

Kervan Gıda 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak: Kervan Gıda 3Ç24 sonuçları bugün açıklanacak. ÜNLÜ & Co beklentisi 54 milyon TL net zarar.

Sektör ve Şirket Haberleri

Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu trafiği Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,9 azalarak 7,1 milyona geriledi: Ekim ayında Türk Hava Yolları'nın <THYAO TI, AL> iç hat yolcu trafiği bir önceki yılın aynı ayına göre %5,1 azalarak 2,4 milyona, dış hat yolcu trafiği ise %1,7 azalarak 4,7 milyona geriledi. Buna göre, toplam yolcu trafiği Ekim ayında yıllık bazda %2,9 azalarak 7,1 milyon olarak gerçekleşmiştir. Toplam yolcu doluluk oranı yıllık bazda değişmeyerek %82,7 olarak gerçekleşmiştir. Toplam kargo trafiği Eylül ayında yıllık bazda %5 artarak 165 bin tona ulaştı. Yıllık kümülatif bazda, Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu trafiği %1,3 artışla 72,2 milyona ulaşırken, yolcu doluluk oranı 0,7 puan azalarak %82,3 olarak gerçekleşmiş, toplam kargo trafiği ise %24,0 artışla 1,7 milyon tona yükselmiştir.

Tekfen Holding 500 bin lot hisse geri alımı yaptı: Tekfen Holding <TKFEN, AL> geçen Cuma 500 bin lot hissesini 71.71 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 35.86 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 31 Ocak 2024 tarihinden beri Tekfen Holding 6.08 milyon hissesini geri aldı. Tekfen Holding'in hisse geri alım programının 18.5 milyon hisse ve 925 milyon TL fon limiti var.

BİM 6 bin lot hisse geri alımı yaptı: BİM <BIMAS, AL> geçen Cuma 6 bin lot hissesini 492.75 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 2.96 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 8 Ekim 2024 tarihinden beri BİM 0.55 milyon hissesini geri aldı. BİM'in hisse geri alım programının 2 milyon hisse ve 1 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										3.2	4.4	5.8	1.3	1.1
Akbank	AKBNK	51.20	80.00	56%	Al	7,771	52%	108.6	3.7	4.0	6.0	1.3	1.1	
Garanti Bank	GARAN	109.80	140.00	28%	Tut	13,460	14%	73.1	2.8	5.3	4.7	1.9	1.4	
Halkbank	HALKB	15.20	15.90	5%	Sat	3,188	9%	18.9	0.0	10.8	9.3	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	11.80	14.50	23%	Tut	8,610	31%	137.5	2.4	4.1	5.5	1.1	0.9	
TSKB	TSKB	12.51	13.50	8%	Tut	1,022	39%	6.9	0.0	5.0	3.6	1.6	1.1	
Vakıfbank	VAKBN	21.16	27.60	30%	Al	6,124	6%	16.8	0.0	8.4	5.0	0.9	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	25.34	38.00	50%	Al	6,248	39%	115.1	4.8	3.1	6.9	1.2	1.1	
TMT										2.5	16.1	14.4	5.3	3.8
Türk Telekom	TTKOM	46.66	67.00	44%	Al	4,767	13%	23.1	0.0	7.2	23.7	4.7	3.8	
Turkcell	TCELL	91.40	134.00	47%	Al	5,869	54%	58.7	3.1	16.5	12.5	3.9	3.1	
Logo	LOGO	109.30	91.00	-17%	Tut	319	65%	1.8	1.5	19.6	9.8	16.3	8.5	
Hitit	HTTBT	87.75	75.00	-15%	Al	327	28%	0.9	0.0	55.2	30.6	30.9	19.3	
İnşaat										1.3	20.0	12.6	7.2	3.3
Enka İnşaat	ENKAI	53.65	43.09	-20%	Tut	9,395	12%	18.7	1.7	20.0	13.2	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	70.80	65.40	-8%	Al	765	48%	11.8	0.0	a.d.	11.0	17.3	3.7	
Holdingleler										1.8	4.4	4.4	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	171.40	233.80	36%	Al	12,686	27%	78.1	1.5	4.9	4.1	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	83.00	110.30	33%	Al	5,088	51%	47.0	2.2	3.6	3.3	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	93.60	150.00	60%	Al	1,188	30%	10.2	1.0	6.1	16.1	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	9.9	7.7	9.0	3.5
Koza Gold	KOZAL	19.31	27.00	40%	Tut	1,805	29%	60.6	0.0	11.1	7.7	3.8	1.4	
Koza Anadolu	KOZAA	60.60	85.00	40%	Al	686	44%	20.3	0.0	7.7	7.6	18.2	7.2	
Çelik										1.0	13.9	7.9	10.0	5.4
Erdemir	EREGL	51.10	53.60	5%	Tut	5,220	48%	126.9	1.0	a.d.	8.9	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	27.06	31.70	17%	Tut	841	89%	33.4	1.0	13.9	4.6	4.3	2.7	
Petrol & Gaz										9.9	6.9	6.0	7.5	4.2
Aygaz	AYGAZ	159.30	179.50	13%	Al	1,022	24%	1.6	2.7	7.5	7.2	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	18.06	25.31	40%	Tut	1,336	47%	34.1	0.0	10.2	5.3	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	146.90	188.60	28%	Tut	8,261	49%	81.1	11.9	6.3	6.1	2.8	2.8	
Elektrik Dağıtım										5.3	4.7	7.5	5.0	3.8
Enerjisa	ENJSA	57.75	63.30	10%	Tut	1,991	20%	5.7	5.3	4.7	7.5	5.0	3.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya										7.8	8.3	7.6	7.1	6.0
Arçelik	ARCLK	135.80	187.00	38%	Tut	2,678	15%	8.5	0.0	12.0	13.8	7.4	5.5	
Doğuş Otomotiv	DOAS	216.10	329.00	52%	Tut	1,388	34%	7.4	18.9	2.4	2.5	1.1	1.0	
Ford Otosan	PROTO	1050.00	1405.60	34%	Al	10,754	18%	27.4	5.3	7.5	6.1	10.0	7.6	
Tofaş	TOASO	192.70	382.00	98%	Al	2,812	24%	23.0	12.5	6.4	6.4	4.1	4.0	
Türk Traktor	TTRAK	743.00	910.00	22%	Tut	2,170	24%	6.0	8.5	8.0	9.0	4.2	6.1	
Kordsa	KORDS	70.95	112.76	59%	Tut	403	29%	1.2	0.0	44.8	34.0	13.4	11.2	
Savunma										0.8	19.6	21.5	13.4	14.3
Aselsan	ASELS	65.25	62.10	-5%	Tut	8,684	26%	55.4	0.8	19.6	21.5	13.4	14.3	
Perakendeci										2.6	17.0	10.1	20.5	14.8
BİM	BIMAS	493.50	656.00	33%	Al	8,746	60%	67.0	2.6	19.4	11.3	22.6	14.5	
Bizim Toptan	BIZIM	28.18	37.64	34%	Tut	66	33%	0.7	0.0	32.4	12.0	a.d.	72.6	
Sok Marketler	SOKM	42.24	83.00	96%	Al	731	51%	10.4	6.0	5.6	4.6	7.0	12.7	
Migros	MGROS	457.25	623.00	36%	Al	2,416	51%	21.8	1.5	9.4	7.3	24.4	22.8	
Mavi	MAVI	79.50	130.00	64%	Al	922	73%	8.7	2.7	17.7	8.9	6.0	3.1	
Ebebek	EBEBK	49.00	89.40	82%	Al	229	25%	1.1	1.0	26.0	13.1	10.6	7.7	
Cam										1.3	8.4	5.2	6.6	4.8
Sisecam	SISE	40.80	58.00	42%	Tut	3,648	49%	28.8	1.3	8.4	5.2	6.6	4.8	
Havacılık										0.0	4.1	5.7	6.1	5.3
Pegasus Airlines	PGSUS	240.10	259.00	8%	Al	3,504	43%	46.8	0.0	5.7	8.2	5.0	4.5	
TAV Airports	TAVHL	243.00	302.00	24%	Al	2,577	48%	13.8	0.0	9.6	12.8	11.2	9.6	
Türk Hava Yolları	THYAO	290.25	444.00	53%	Al	11,691	50%	209.1	0.0	2.5	3.5	5.3	4.5	
Yiyecek ve İçecek										3.2	11.2	8.1	5.0	5.1
Anadolu Efes	AEFES	203.80	324.00	59%	Al	3,522	32%	21.8	1.2	10.7	7.9	5.1	5.2	
Coca Cola İçecek	CCOLA	45.70	93.00	104%	Al	3,732	25%	12.6	6.5	10.6	8.5	5.4	5.6	
Ulker Bisküvi	ULKER	116.10	239.00	106%	Al	1,251	39%	16.2	0.0	14.4	7.7	4.0	4.2	
Oba Makarna	OBAMS	37.40	78.00	109%	Al	523	20%	6.2	2.5	6.5	9.4	4.8	5.7	
Kervan Gıda	KRVGD	2.29	4.33	89%	Al	144	28%	0.7	23.2	10.5	5.9	5.7	3.6	
Sağlık										0.0	13.8	16.0	11.4	8.9
MLP Care	MPARK	349.75	460.00	32%	Al	1,950	27%	5.2	0.0	13.8	16.0	11.4	8.9	
Sigorta										0.6	8.7	4.2	3.5	1.8
AkSigorta	AKGRT	5.98	8.66	45%	Al	281	28%	2.3	0.0	8.1	5.0	2.9	1.8	
Anadolu Sigorta	ANSGR	84.00	126.00	50%	Al	1,226	35%	4.7	0.0	7.1	3.7	3.0	1.3	
Türkiye Sigorta	TURSG	13.19	20.00	52%	Al	1,925	18%	4.5	1.5	10.7	4.8	4.3	2.3	
Araştırma Kapsamı										36%	2.9	9.2	7.9	
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										35%	2.9	10.4	8.5	9.6

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.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.

Duygun Kutucu, 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	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
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 ("BİST") 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 olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya 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.