

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Alarko Holding 2Ç24 Sonuçları
- Tekfen 2Ç24 Sonuçları
- Bim 2Ç24 Sonuçları

### Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü haftalık veriler – YP mevduatlar 1,2 milyar dolar düştü
- TCMB, kredi kart azami faizlerinde değişikliğe gitti
- Ödemesi gecikmiş bireysel kredi kartları ve ihtiyaç kredileri yeniden yapılandırılabilir
- Çimsa, sermaye artırımını sonrasında Cimsa Building Solutions B.V.'deki payını %68,3'e yükseltti
- Coca-Cola İçecek (CCI), Anadolu Etap Penkon'daki kalan %20 hisseyi 28 milyon dolar karşılığında satın aldı
- Koza Altın, daha önce sözleşme karşılığında edindiği lisansı USD800k'ye satın aldı
- Tüpraş 11.94 TL hisse başı temettü dağıtacak
- Oba Makarna 115 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	10,976	-0.83%	2,074
BIST 100	9,829	-0.62%	2,593

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Eki-24	11,294	-1.28%	316,989
Ara-24	12,074	-0.98%	8,260

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
FROTO	1.6%	30.28
BRSAN	1.4%	36.76
TOASO	1.1%	22.91

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
BIMAS	-3.9%	80.65
ASTOR	-3.5%	24.60
ASELS	-3.1%	66.28

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	-0.6%	-6.3%	31.6%
MSCI EM	2.3%	5.1%	13.6%
Hang Seng	3.5%	17.7%	21.0%
Brasil-Bovespa	1.1%	5.1%	-0.9%
India-Sensex 30	0.1%	7.5%	19.0%
China-Shangai	2.1%	4.9%	3.0%
S. Africa-JSE	1.6%	8.1%	13.6%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.6%	7.2%	11.8%
S&P 500	0.4%	3.1%	20.1%
FTSE 100	0.2%	1.0%	7.3%
Euro Stoxx 50 Pr	2.4%	1.3%	11.5%
DAX	1.7%	4.1%	15.2%
CAC 40	2.3%	1.5%	2.7%
IBEX	1.4%	8.4%	18.5%
Nikkei	1.1%	-3.5%	17.4%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	71.6	-2.5%	-7.1%
Altın (\$/oz)	2670.4	0.4%	28.9%
Gümüş (\$/t oz)	32.3	1.0%	27.8%
Bakır (\$/lb)	460.6	3.4%	15.5%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	34.16	0.0%	15.8%
EUR/USD	1.12	-0.4%	0.7%
Döviz sepeti	36.15	-0.2%	8.3%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	38.17%	-10.2%	10.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	129.238	5.5%	1.7%
US (10-yıllık)		3.8%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**Alarko Holding 2Ç24 Sonuçları:** Alarko Holding <ALARK TI, AI> 2Ç24'te 1Ç24'teki 1,4 milyar TL'lik net zarara kıyasla 1,1 milyar TL net kar açıkladı. Sonuçlar için herhangi bir konsensüs tahmini mevcut değildir. Net kârdaki çeyreklik iyileşme, Holding seviyesi net kârındaki (Yatırım faaliyetlerindeki gelirler öncülüğünde), tarım (parasal kazançlar öncülüğünde), turizm (kısmen mevsimsellik nedeniyle) ve enerji üretimi (diğer, önemli varlıklar hariç) segmentinin net kârındaki iyileşmeden kaynaklanırken, hem enerji dağıtım hem de önemli elektrik üretim varlıklarındaki net kâr zayıflığı bu çeyrekte de devam etti. Hisseler BIST-100'ün %4 altında performans gösterirken, son bir ayda ABD doları bazında %2 gerilemiştir. Sonuçlarda öne çıkan önemli noktalar aşağıdaki gibidir:

- Kombine gelirler, elektrik dağıtım gelirlerindeki artışın elektrik üretim faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki düşüşü telafi etmesiyle bir önceki çeyreğe göre %29 artarak 9,3 milyar TL'ye yükseldi
- Kombine FAVÖK bir önceki çeyreğe göre %26 artışla 4,3 milyar TL'ye yükselirken, elektrik dağıtım ve turizm iş kollarının faaliyet karlılığındaki artış, elektrik üretim iş kolundaki faaliyet zayıflığını (CENAL'de bakım nedeniyle düşen kullanım oranları ve spot elektrik fiyatlarındaki göreceli yumuşama) telafi etmiştir. Dağıtım işinin FAVÖK'ü bu çeyrekte kombine FAVÖK'ün %59'unu oluştururken (1Ç24'te %25 idi), üretim işinin payı %25 oldu (1Ç24'te %66 idi)
- Kombine tarım segmenti gelirleri bir önceki çeyreğe göre %36 artarak 171 milyon TL'ye yükselirken, segment FAVÖK'ü 2Ç24'te negatif 39 milyon TL'ye geriledi (bir önceki çeyrekte pozitif 67 milyon TL idi).
- Solo (sadece holding) net nakit bir önceki çeyreğe göre 0,2 milyar TL azalarak 2,3 milyar TL'ye gerilerken, bu rakam Alarko'nun mevcut piyasa değerinin %5,6'sına karşılık gelmektedir.

**Görüş & Değerleme:** Faaliyetlerini ve raporlanan finansallarını etkileyen yakın ve orta vadeli zorluklara rağmen, Alarko için 12 aylık dönemde AI tavsiyemizi 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 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 hedefine revize etmişti. Hedef zamanlama da 2030'dan 2028'e revize edilmişti. 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.

**Tekfen 2Ç24 Sonuçları:** Tekfen <TKFEN TI, AI> 2Ç24 finansallarında 10,9 milyar TL ciro (çeyreklik %38 düşüş, UNLUe: 18,2 milyar TL), 847 milyon TL FAVÖK (çeyreklik %8 artış; UNLUe: 847 milyon TL) ve 580 milyon TL net kar (1Ç24'te 0,6 milyar TL net zarara karşılık; UNLUe: 0,3 milyar TL net kar) açıkladı. Konsensüs beklentisi bulunmamaktadır. FAVÖK beklentilerimize paralel gerçekleşirken, net kar beklentilerin üzerinde gelen 0,7 milyar TL'lik vergi geliri (1Ç24'teki 0,7 milyar TL'lik vergi giderine kıyasla) nedeniyle hafifçe yükseldi. Hisseler son bir ayda BIST-100'den %8 daha iyi performans gösterirken, ABD Doları bazında %10 getiri sağladı. Önemli başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Segment bazında bakıldığında, Tekfen'in taahhüt segmenti 2Ç24'te 396m TL net kar (1Ç24'te 34m TL net kar), gübre segmenti ise 452m TL net kar (1Ç24'te 235m TL net zarar) açıklamıştır. Yatırım segmenti net zararı ise bu çeyrekte 246 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24'teki 333 milyon TL'lik net zarara kıyasla).
- Tekfen'in taahhüt birikimi 2Ç24 itibarıyla bir önceki çeyreğe göre 0,1 milyar ABD Doları azalarak 0,6 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. Hatırlanacağı üzere, Tekfen 3Ç24'te ağırlıklı olarak Suudi Arabistan'da olmak üzere çeşitli sözleşmeler (235 milyon ABD Doları ve 212 milyon ABD Doları) almıştır. 2Ç24 itibarıyla, Tekfen'in Orta Doğu/Hazar Bölgesi/Türkiye'deki birikmiş işlerinin coğrafi dağılımı %52/%26/%22'dir.
- Tekfen'in 1Ç24 itibarıyla 0,9 milyar TL olan net nakdi, 2Ç24 itibarıyla 3,2 milyar TL net borca dönmüştür.

**Görüşümüz:** Tekfen için yakın vadede dengeli görüşümüzü koruyoruz. Yeni proje beklentilerini ve çeşitli taahhüt projelerindeki potansiyel hak taleplerinin çözümünü izlemeye devam ediyoruz. 12A bazında yukarı yönlü riskleri içeren yapısal görüşümüzün başlıca unsurları şunlardır 1) Holding'in konsolide iş yapısının sadeleştirilmesi ve yeniden yönlendirilmesine yönelik potansiyel adımlar, 2) müteahhlik birikim görünümünde potansiyel iyileşme; 3) çeşitli projelerden potansiyel hasılat / geri kazanımlar. Holding'in birikmiş işlerinde anlamlı teslimatların olmaması, kimyasallar segmentinin operasyonel performansında yavaşlama ve/veya taahhüt segmentinde maliyet aşımalarının devam etmesi aşağı yönlü temel risklerdir.

**Bim 2Ç24 Sonuçları:** Bim 2Ç24 IAS29 finansallarında TL109 milyar gelir (+%8 y/y; Beklenti: TL114 milyar), TL3.657 milyon FAVÖK (-%21 y/y; Beklenti: TL4.880 milyon) ve TL4.521 milyon net kâr (+%13 y/y; Beklenti: TL4.508 milyon) açıkladı. Net kâr beklentilerle uyumlu gelirken, FAVÖK beklentilerin %25 altında kaldı.

- Net satışlar %8 artarak TL109 milyara ulaştı, trafik artışı 2Ç24'te %3,5 (1Ç24'te %5 idi). BIM, 2Ç24'te 333 yeni mağaza açtı (1Ç24'te 309 mağaza), toplam mağaza sayısı yıllık %11 arttı. IAS29 düzenlemeleri hariç tutulduğunda, gelirler %86, aynı mağaza

satışları %68 (sepet: +%62) arttı, 1Ç24'te bu oran %74'tü. 1Ç'deki yüksek büyüme, depremden kaynaklanan düşük baz etkisinden kaynaklanıyordu.

- Brüt kâr marjı yıllık bazda 110bp iyileşerek 2Ç24'te %16,8'e yükseldi. Ancak, faaliyet gideri/satış oranı 200bp artarak %16,8'e çıktı, bu da FAVÖK marjının yıllık bazda 120bp düşerek %3,3'e gerilemesine neden oldu. IAS29 hariç tutulduğunda, yıllık bazda 90bp marj düşüşü yaşandı. Ayrıca, BIM TL219 milyon vergi geliri bildirdi.
- BIM, 2Ç24'te (IFRS16 hariç) TL9,1 milyar net nakit açıkladı, bu yılbaşından bu yana %5 arttı.

### Finansal Sonuçlar: Bim Birleşik Mağazalar

TLm	2Ç24		1Ç24		2Ç24		Beklentiler		% Sapma		6A23		6A24		y/y	
				y/y	çç	Piyasa	Piyasa	6A23	6A24	y/y						
Net satış	101.500	112.490	109.253	8%	-3%	114.021	-4%	197.578	221.743	12%						
FAVÖK	4.603	4.823	3.657	-21%	-24%	4.880	-25%	7.869	8.480	8%						
FAVÖK marjı	4.5%	4.3%	3.3%	-1.2pp	-0.9pp	4.3%		4.0%	3.8%	-0.2pp						
Net kar	3.992	4.204	4.521	13%	8%	4.508	0%	5.255	8.725	66%						
Net marj	3.9%	3.7%	4.1%	0.2pp	0.4pp	4.0%		2.7%	3.9%	1.3pp						

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

## Sektör ve Şirket Haberleri

**Bankacılık sektörü haftalık veriler – YP mevduatlar 1,2 milyar dolar düştü:** BDDK'nın açıkladığı 20 Eylül haftası verilerine göre TL krediler haftalık olarak %0,1 büyürken, trend TL kredi büyümesi geçen haftaki %21 seviyesinden %27'ye hızlandı. Mevduat tarafında ise yurtdışı yerleşiklerin döviz mevduatlarının parite ve altın fiyatı etkisine göre düzeltildiğinde 1,2 milyar dolarlık bir artış gösterdi. Öte yandan KKM hesapları 30 milyar TL (%1,9) azaldı. Bu son bir aydaki en yüksek düşüş oldu.

**TCMB, kredi kart azami faizlerinde değişikliğe gitti:** Resmi Gazete'de yayımlanan bir tebliğe göre, kredi kartı azami faiz hesaplamasında kullanılan formülde referans oranın (şu anda aylık %3,11) üzerine gelen spreadi dönem borcu 25 bin TL'nin altında olan kredi kartları için 39, dönem borcu 150 bin TL'nin üzerinde olan kredi kartları ve kurumsal kredi kartları için 164 baz puan olarak belirlendi. Dönem borcu 25 bin-150 bin TL arası olan kartlar için spread değiştirilmeden 116 baz puan olarak bırakıldı.

**Yorum:** Kredi kartı dönem borçlarının dağılımı elimizde olmamasına karşın değişiklik sonrası ortalama kredi kartı faizinin aşağı geleceğini düşünüyoruz. Bu bankaların net faiz marjı üzerinde bir miktar negatif etki yapsa da, düşük bakiyeli borçlar için faizin düşürülmesi aktif kalitesine olumlu etki yapabilir.

**Ödemesi gecikmiş bireysel kredi kartları ve ihtiyaç kredileri yeniden yapılandırılabilir:** BDDK'nın açıklamasına göre dönem borcunun ödenmesi gereken asgari tutarı ödenmemiş olan bireysel kredi kartlarının mevcut borç bakiyelerinin kart hamilleri tarafından talep edilmesi durumunda en fazla 60 ay ile sınırlı olmak üzere yapılandırılabilir. Kredi kartı yapılandırma borcunun %50'si ödeninceye kadar ilgili bankaca kart hamiline tahsis edilen kredi kartlarının limitinin artırmayacak. TCMB yeniden yapılandırılan kredi kartı alacaklarının faizini kendi açıkladığı ve şu an için aylık %3,11 olan referans oranla sınırladı. Benzer şekilde karar tarihi itibarıyla ödemelerinin tahsili 30 günden fazla geciken ihtiyaç kredilerinin borç bakiyelerinin, borçlu tarafından 1 yıl içerisinde talep edilmesi durumunda, en fazla 60 ay ile sınırlı olmak üzere yeniden yapılandırılabilir.

**Yorum:** Yeniden yapılandırmalar takibe düşecek alacak tutarını azaltacak ve bankaların aktif kalitesine destek olacaktır. Haberi sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.

**Çimsa, sermaye artırımını sonrasında Cimsa Building Solutions B.V.'deki payını %68,3'e yükseltti:** Çimsa <CIMSA TI, Arastirma kapsamında değil>, Hollanda'da yerleşik bağlı ortaklığı Cimsa Building Solutions B.V.'deki ("CBS BV") (eski adıyla Sabancı Building Solutions B.V.) payını sermaye artırımına katılarak %50,1'den %68,3'e yükseltti. Artırılan sermaye, öncelikle Ağustos 2024'te açıkladığı üzere Mannok Holding DAC'nin %94,7 hissesinin satın alınmasını destekleyecek ve devam eden yatırımları finanse edecektir. Mannok'un sermayesinin %100'ü için toplam işletme değeri, borç ve borç benzeri kalemler için düzeltmelere tabi olarak 330 milyon Avro olarak tahmin edilmektedir. CBS BV'de kalan hisseleri elinde bulunduran Sabancı Holding <SAHOL TI, AI> sermaye artırımına katılmamayı tercih etti. Sermaye artırım tutarı ve hisse prim oranı, CBS BV'nin sermaye piyasası düzenlemelerine uygun olarak üçüncü taraf değerlemesi ile belirlenen 261 milyon Avro tutarındaki net varlık değerine dayanmaktadır. Değerleme raporundaki temel detaylar aşağıdaki gibidir: 1) CBS BV'nin 187.0 milyon Avro olan mevcut sermayesi 107.5 milyon Avro (primli) artırılarak toplam 294.5 milyon Avro'ya çıkarılmıştır., 2) CBS BV'ye 107,5 milyon EUR ödenmiş sermaye ve 42,5 milyon EUR hisse primi olmak üzere toplam 150 milyon EUR ödenmiştir., 3) Sermaye artırımını takiben, Cimsa'nın CBS BV'deki payı %68,3'e yükselirken, kalan hisseler Sabancı Holding'e ait olmuştur.

**Coca-Cola İçecek (CCI), Anadolu Etap Penkon'daki kalan %20 hisseyi 28 milyon dolar karşılığında satın aldı:** CCI, Anadolu Etap Penkon Gıda ve İçecek'teki (%20) azınlık hissesini 28 milyon ABD doları karşılığında satın aldı. Bu değerlendirme, Nisan 2023'te %80 hisse için ödenen 112 milyon ABD doları işlem değeriyle uyumludur. CCI, bu varlığı zaten tam olarak konsolide etmektedir. Nötr etki bekleriz.

**Koza Altın, daha önce sözleşme karşılığında edindiği lisansı USD800k'ye satın aldı:** Koza Altın, Nevşehir'in Avanos ilçesinde bulunan bir saha için madencilik işletme lisansı ile ilgili önceki bir sözleşmeyi feshetmek üzere Invictus Madencilik ile bir anlaşmaya vardı. Lisans, Koza'nın operasyonlar üç yıl içinde başlamazsa yıllık USD30k ve üretim başladıktan sonra devlet hakları düşülmüş satışlar üzerinden %2 rüsvat ödemesi koşuluyla, 2022'de ücretsiz olarak devredilmişti. Sözleşmenin feshiyle beraber, Koza Gold lisansı ve ilgili telif haklarını USD800k karşılığında satın aldığı açıkladı. Nötr.

**Tüpraş 11.94 TL hisse başı temettü dağıtacak:** Tüpraş <TUPRS, TUT> bugün 11.94 TL hisse başı temettü dağıtacak. Temettü verimi %7.0, referans fiyatı 158.06 TL.

**Oba Makarna 115 bin lot hisse geri alımı yaptı:** Oba Makarna <OBAMS, AL> dün 115 bin lot hissesini 32.92 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 3.79 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 16 Eylül 2024 tarihinden beri Oba Makarna 2.79 milyon hissesini geri aldı. Oba Makarna'nın hisse geri alım programının 10 milyon hisse ve 400 milyon 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>2.7</b>	<b>5.1</b>	<b>4.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>
Akbank	AKBNK	63.10	84.10	33%	Al	9,623	52%	109.4	3.0	4.9	5.3	1.6	1.3	
Garanti Bank	GARAN	123.80	131.50	6%	Tut	15,249	14%	76.6	2.5	6.0	4.8	2.1	1.5	
Halkbank	HALKB	17.20	15.90	-8%	Sat	3,624	9%	22.3	0.0	12.2	10.5	0.7	0.6	
Isbank	ISCTR	14.23	15.90	12%	Tut	10,433	31%	138.9	2.0	4.9	4.1	1.3	1.0	
TSKB	TSKB	12.03	13.50	12%	Tut	988	39%	6.3	0.0	4.8	3.5	1.6	1.1	
Vakıfbank	VAKBN	23.16	28.00	21%	Al	6,735	6%	19.6	0.0	9.2	4.2	1.0	0.7	
Yapi Kredi	YKBNK	31.12	43.20	39%	Al	7,709	39%	106.7	3.9	3.9	4.7	1.5	1.2	
<b>TMT</b>										<b>2.4</b>	<b>20.9</b>	<b>14.5</b>	<b>5.8</b>	<b>4.0</b>
Türk Telekom	TTKOM	52.25	38.30	-27%	Al	5,363	13%	21.4	0.0	34.0	20.8	8.2	4.8	
Turkcell	TCELL	95.75	134.00	40%	Al	6,178	54%	58.0	3.0	17.4	13.1	4.1	3.3	
Logo	LOGO	94.60	91.00	-4%	Tut	277	65%	2.5	1.8	17.0	8.5	14.1	7.3	
Hitit	HTTBT	88.50	75.00	-15%	Al	331	28%	0.8	0.0	55.9	31.0	31.3	19.6	
<b>İnşaat</b>										<b>1.5</b>	<b>16.8</b>	<b>10.5</b>	<b>7.1</b>	<b>3.3</b>
Enka İnşaat	ENKAI	45.02	43.09	-4%	Tut	7,922	12%	21.5	2.0	16.8	11.1	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	57.50	53.14	-8%	Al	624	48%	6.9	0.0	a.d.	8.9	17.3	3.7	
<b>Holdingleler</b>										<b>1.6</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Koc Holding	KCHOL	186.50	233.80	25%	Al	13,870	27%	87.9	1.4	5.3	4.5	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	99.75	110.30	11%	Al	6,144	51%	48.7	1.8	4.4	3.9	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	93.90	150.00	60%	Al	1,198	30%	14.6	1.0	6.2	16.2	a.d.	a.d.	
<b>Madencilik</b>										<b>0.0</b>	<b>11.9</b>	<b>9.1</b>	<b>14.4</b>	<b>6.0</b>
Koza Gold	KOZAL	23.68	27.00	14%	Tut	2,224	29%	73.4	0.0	13.7	9.4	9.7	4.2	
Koza Anadolu	KOZAA	67.55	85.00	26%	Al	769	44%	28.0	0.0	8.6	8.5	23.5	9.4	
<b>Çelik</b>										<b>1.0</b>	<b>13.1</b>	<b>7.9</b>	<b>10.1</b>	<b>5.5</b>
Erdemir	EREGL	51.20	53.60	5%	Tut	5,255	48%	183.7	1.0	a.d.	8.9	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	26.22	31.70	21%	Tut	795	89%	36.5	1.0	13.1	4.3	4.3	2.7	
<b>Petrol &amp; Gaz</b>										<b>9.2</b>	<b>8.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.8</b>	<b>4.2</b>
Aygaz	AYGAZ	150.30	179.50	19%	Al	969	24%	1.8	2.8	7.1	6.8	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	22.62	25.31	12%	Tut	1,681	47%	50.4	0.0	12.7	6.7	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	158.06	188.60	19%	Tut	9,606	49%	101.8	11.0	7.3	7.0	2.8	2.8	
<b>Elektrik Dağıtım</b>										<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>7.5</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>
Enerjisa	ENJSA	58.00	63.30	9%	Tut	2,009	20%	7.7	5.3	4.7	7.5	5.0	3.8	
<b>Otomotiv &amp; Beyaz Eşya</b>										<b>8.0</b>	<b>8.4</b>	<b>7.9</b>	<b>6.7</b>	<b>5.7</b>
Arcelik	ARCLK	146.20	187.00	28%	Tut	2,897	15%	14.2	0.0	12.9	14.9	7.7	5.7	
Dogus Otomotiv	DOAS	218.30	329.00	51%	Tut	1,408	34%	10.6	18.7	2.4	2.5	1.1	1.0	
Ford Otosan	FROTO	928.00	1405.60	51%	Al	9,550	18%	27.2	6.0	6.6	5.4	9.0	6.9	
Tofas	TOASO	221.80	382.00	72%	Al	3,252	24%	30.0	10.9	7.4	7.4	4.9	4.5	
Türk Traktor	TTRAK	718.50	910.00	27%	Tut	2,109	24%	7.1	8.8	7.7	8.7	4.2	6.1	
Kordsa	KORDS	77.65	112.76	45%	Tut	443	29%	1.9	0.0	49.2	37.4	13.4	11.2	
<b>Savunma</b>										<b>0.8</b>	<b>17.8</b>	<b>19.5</b>	<b>13.4</b>	<b>13.2</b>
Aselsan	ASELS	59.25	62.10	5%	Tut	7,924	26%	60.3	0.8	17.8	19.5	13.4	13.2	
<b>Perakendeci</b>										<b>2.4</b>	<b>18.6</b>	<b>11.0</b>	<b>22.1</b>	<b>15.9</b>
Bim	BIMAS	538.50	656.00	22%	Al	9,589	60%	58.0	2.4	21.2	12.3	24.6	15.7	
Bizim Toptan	BIZIM	29.22	37.64	29%	Tut	69	33%	0.9	0.0	33.6	12.4	a.d.	75.1	
Sok Marketler	SOKM	46.66	83.00	78%	Al	812	51%	13.6	5.4	6.2	5.1	7.7	13.5	
Migros	MGROS	476.50	623.00	31%	Al	2,530	51%	20.8	1.4	9.8	7.7	25.5	23.9	
Mavi	MAVI	90.00	130.00	44%	Al	1,049	73%	11.1	2.4	20.0	10.1	6.8	3.5	
Ebebek	EBEBK	43.50	89.40	106%	Al	204	25%	1.2	1.1	23.0	11.7	9.4	6.9	
<b>Cam</b>										<b>1.3</b>	<b>8.6</b>	<b>5.3</b>	<b>6.8</b>	<b>4.9</b>
Sisecam	SISE	41.70	58.00	39%	Tut	3,746	49%	37.4	1.3	8.6	5.3	6.8	4.9	
<b>Havacılık</b>										<b>0.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.7</b>	<b>6.1</b>	<b>5.3</b>
Pegasus Airlines	PGSUS	242.70	259.00	7%	Al	3,559	43%	52.2	0.0	5.8	8.3	5.0	4.5	
TAV Airports	TAVHL	244.10	302.00	24%	Al	2,601	48%	17.7	0.0	9.4	12.5	11.2	9.6	
Türkish Airlines	THYAO	291.25	444.00	52%	Al	11,787	50%	248.8	0.0	2.5	3.5	5.3	4.6	
<b>Yiyecek ve İçecek</b>										<b>2.8</b>	<b>12.8</b>	<b>8.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>
Anadolu Efes	AEFES	199.90	324.00	62%	Al	3,471	32%	26.8	1.2	11.2	7.9	3.9	4.0	
Coca Cola İçecek	CCOLA	58.00	96.00	66%	Al	4,759	25%	15.0	5.1	11.4	9.0	6.4	6.3	
Ulker Bisküvi	ULKER	143.50	241.00	68%	Al	1,554	39%	22.0	0.0	19.7	8.4	5.0	5.0	
Oba Makarna	OBAMS	32.98	78.00	137%	Al	464	20%	6.1	2.8	5.8	8.3	4.3	4.9	
Kervan Gıda	KRVGD	2.24	4.33	93%	Al	142	28%	1.0	23.7	10.3	5.8	5.6	3.6	
<b>Sağlık</b>										<b>0.0</b>	<b>12.7</b>	<b>14.7</b>	<b>10.6</b>	<b>8.2</b>
MLP Care	MPARK	320.50	421.00	31%	Al	1,955	35%	5.8	0.0	12.7	14.7	10.6	8.2	
<b>Sigorta</b>										<b>0.7</b>	<b>8.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>1.6</b>
AkSigorta	AKGRT	5.69	8.66	52%	Al	269	28%	3.5	0.0	7.7	4.7	2.8	1.8	
Anadolu Sigorta	ANSGR	80.20	126.00	57%	Al	1,176	35%	6.5	0.0	6.8	3.4	2.8	1.2	
Türkiye Sigorta	TURSG	12.29	19.98	63%	Al	1,802	18%	6.7	1.6	10.0	3.9	4.0	2.1	
<b>Araştırma Kapsamı</b>										<b>2.8</b>	<b>9.7</b>	<b>7.7</b>		
<b>Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı</b>										<b>2.8</b>	<b>11.1</b>	<b>8.6</b>	<b>10.2</b>	<b>7.3</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.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.

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.