

12 Kasım 2024

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Pegasus 3Ç24 Sonuçları
- MLP Sağlık 3Ç24 Sonuçları
- Bim 3Ç24 Sonuçları
- Doğuş Otomotiv 3Ç24 Sonuçları

Sektör ve Şirket Haberleri

- Reuters haberine göre devlet ortak fiber altyapıyı kurmayı düşünüyor
- Türk Telekom, yaklaşık 8.800 çalışanı kapsayan Haber-İş Sendikası ile Toplu İş Sözleşmesi imzaladı
- TAV Havalimanları yolcu trafiği Ekim'de yıllık bazda %8 arttı
- BİM 19 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	10,261	0.96%	2,121
BIST 100	9,277	1.00%	2,801

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ara-24	10,699	0.71%	240,702
Şub-25	11,270	0.64%	2,010

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
TCELL	4.7%	89.24
EKGYO	4.5%	78.17
SASA	4.4%	72.98

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
ENKAI	-3.0%	24.79
ULKER	-2.7%	41.93
HEKTS	-2.3%	26.45

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	1.0%	-6.4%	24.2%
MSCI EM	-0.9%	2.9%	10.0%
Hang Seng	-2.2%	14.7%	17.2%
Brasil-Bovespa	0.0%	-4.5%	-4.7%
India-Sensex 30	-0.1%	-1.2%	10.0%
China-Shangai	-0.3%	20.1%	16.3%
S. Africa-JSE	-0.4%	2.4%	10.2%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.7%	8.9%	17.5%
S&P 500	0.1%	8.0%	25.5%
FTSE 100	0.7%	-1.3%	5.2%
Euro Stoxx 50 Pr	1.1%	0.3%	7.5%
DAX	1.2%	6.1%	16.4%
CAC 40	1.2%	-0.3%	-1.4%
IBEX	0.4%	5.9%	15.0%
Nikkei	-0.9%	2.9%	16.8%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	71.8	-2.8%	-6.8%
Altın (\$/oz)	2617.7	-2.9%	26.3%
Gümüş (\$/t oz)	30.6	-2.7%	20.9%
Bakır (\$/lb)	438.2	-4.0%	9.9%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	34.35	0.1%	16.5%
EUR/USD	1.07	-0.9%	-3.4%
Döviz sepeti	35.55	-0.4%	6.5%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	43.03%	0.4%	7.00

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	127.13	5.8%	1.5%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Pegasus 3Ç24 Sonuçları: Pegasus <PGSUS TI, AI> 3Ç24'te 40.1 milyar TL gelir (yıllık +%43), 16,037 milyon TL FAVÖK (yıllık +%33) ve 10,824 milyon TL net kar (yıllık +%40) açıkladı. Sonuçlar konsensüs beklentileri ile uyumludur. Hisseler son üç ayda BIST-100'den %12 daha iyi performans gösterirken, ABD Doları bazında %3 getiri sağladı. Çeyrekte öne çıkan önemli gelişmeler:

- Güçlü yolcu trafiği ve yüksek doluluk oranı sayesinde gelirler yıllık bazda (Avro cinsinden) %13 artmıştır: 3Ç24'te toplam yolcu sayısı yıllık bazda %9 artarken, uluslararası trafikte %9'luk bir artış kaydedilmiştir. Gelirler yıllık bazda (Avro cinsinden) %13 oranında artmıştır. Yan gelirlerdeki büyüme yıllık %27 ile güçlü seyrini sürdürmüştür. Yük faktörü bu çeyrekte 1,4 puan artarak %89,1'e yükselmiştir. Pegasus'un "yük faktörünü iyileştirme" ve "yan gelirleri artırma" yoluyla "gelir yaratımını maksimize etmeye" odaklanan ticari stratejisi, önceki çeyreklerde de gözlemlenen bir trend olarak, 3Ç24'te güçlü gelir artışına yol açmış görünmektedir.
- FAVÖK beklentiler doğrultusunda gerçekleşti: Çeyrek boyunca, jet yakıtı CASK (EUR) yıllık bazda %12 azalırken, yakıt dışı CASK (EUR) yıllık bazda %22 artarak toplam CASK'ın yıllık bazda %8 artmasına yol açmıştır. RASK'taki artışın hafif düşük olması (yıllık %4 artış) nedeniyle Pegasus'un FAVÖK büyümesi yıllık %6 ile sınırlı kalmış ve beklentilere paralel olarak 443 milyon Avro olarak gerçekleşmiştir.
- Sınırlı finansal giderler, ılımlı vergi giderleri: Pegasus 10 milyon Avro (net) finansal gider kaydetmiştir (2Ç24'te 63 milyon Avro gider kaydedilmişti). Bu çeyrekte 32 milyon Avro vergi gideri (2Ç24'teki 18 milyon Avro vergi gelirinine kıyasla) kaydedilmiş olup, net kar piyasa beklentilerine paralel olarak 294 milyon Avro olarak gerçekleşmiştir.
- Net borç bir önceki çeyreğe göre değişmedi: Net Borç (nakit ve eşdeğerleri + KAP/2 - krediler - finansal kiralama yükümlülükleri) 3Ç24'te 2,44 milyar Avro ile bir önceki çeyreğe göre sabit kaldı (4Ç23'te 2,42 milyar Avro idi).

FY24 RASK beklentisi yukarı, CASK beklentisi aşağı revize edildi: Yönetim, önceki çeyrekte hafifçe yukarı yönlü revize ettiği 2024 ASK beklentisini yıllık %12-14 artış olarak korudu. Şirketin 2024 RASK tahmini, daha yüksek bir yük faktörü ve yolcu başına yan gelirden "yüksek tek haneli artış" ("orta-yüksek tek haneli artış") beklentilerine bağlı olarak "hafif bir yıllık artış" ("yatay yıllık artış") yansıtacak şekilde revize edildi. CASK yakıt dışı gelir beklentisi 2024 yılı için "düşük çift haneli artış" olarak düzeltilti (daha önce "orta-yüksek tek haneli artış" olarak tahmin ediliyordu). FY24 FAVÖK marjı beklentisi "%28-%30" aralığında korunmuştur.

Görünüm: Pegasus için AL tavsiyemizi koruyoruz.

MLP Sağlık 3Ç24 Sonuçları: MLP Sağlık, 3Ç24 IAS29 bazlı finansallarında TL2,091m net kâr (Ünlü: TL1,309m, Kons: TL1,396m), TL2,620m FAVÖK (Ünlü: TL2,547m, Kons: TL2,488m) ve TL9,782m gelir (Ünlü: TL9,6milyar, Kons: TL9,5milyar) açıkladı. Beklentilerin üzerindeki net kâr, büyük ölçüde hastane alımlarından elde edilen TL843m tek seferlik gelire bağlı olup, şirket tahminlerin altında parasal kazanç kaydetti.

- MLP Sağlık, 3Ç24'te yıllık %27 reel büyüme kaydetti. Gelirlerin %87'sini oluşturan yurt içi hastane gelirleri %35 arttı. Yatarak hasta gelirleri yıllık %31 artışla %11 hasta trafiği artışı ve protokol başına ortalama gelirden %18 artıştan destek buldu. Ayakta hasta gelirleri, %13 trafik artışı ve ziyaret başına ortalama gelirden %22 artışla %38,5 yükseldi. Döviz kaynaklı etki ve yabancı hasta trafiğinin düşmesi nedeniyle yabancı hasta gelirleri yıllık %12 geriledi.
- FAVÖK marjı, malzeme, personel ve diğer maliyetlerdeki artışın daha düşük oranda gerçekleşmesi sayesinde yıllık 210 baz puan iyileşerek %26,8'e ulaştı. FAVÖK, yıllık bazda %38 arttı.
- Net borç, 3Ç24'te çeyreklik bazda %9 azalarak USD111m seviyesine geriledi.

Değerleme: Sonuçlara hafif pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. MLP Sağlık'a yönelik olumlu görüşümüzü koruyor ve hisse başına TL460 hedef fiyatla AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. MLP Sağlık, 2024T 13x F/K çarpanıyla işlem görmekte olup, uluslararası emsallerine göre %40 iskonto ile işlem görmektedir.

Bim 3Ç24 Sonuçları: Tek seferlik gider nedeniyle beklentilerin altında net kar: BİM <BIMAS TI, AI> 3Ç24 IAS29 finansallarında TL126 milyar gelir (+%9 y/y; Kons: TL126 milyar), TL5,434 milyon FAVÖK (-%31 y/y; Kons: TL5,130 milyon) ve TL4,351 milyon net kar (-%43 y/y; Kons: TL5,201 milyon) açıkladı. FAVÖK, piyasa beklentisinden %6 yüksek olsa da, düşük net kar, kira sözleşmesinin feshi için TL480 milyon tutarında tahakkuk değişikliği ve beklenenden yüksek vergi giderinden kaynaklanıyor olabilir. Çeyreğin önemli detayları:

- Gelirler, %11 mağaza sayısı artışıyla %9 artarak TL126 milyar seviyesine ulaştı. BİM, 3Ç24'te 253 yeni mağaza açtı (2Ç24'te 333'e karşılık). Aynı mağaza trafik büyümesi 3Ç24'te %3 daralarak, 9A24'te kaydedilen %1,7 büyümenin gerisinde kaldı. IAS29 ayarlamaları hariç tutulduğunda, gelirler %66 artarken, aynı mağaza satışları %50 arttı (sepet büyümesi: +%54,4), 2Ç24'te %68'e kıyasla.
- Brüt kar marjı 110bp daralarak %17,7'ye, OPEX/Satış oranı ise 150bp artarak %16,6'ya yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 250bp daralma ile %4,3 seviyesine geriledi. Net kar marjı 310bp düşüşle %3,5 seviyesine indi.

- BİM, 3Ç24'te (IFRS16 hariç) TL19,5 milyar net nakit açıkladı, 2Ç24'te TL9,1 milyar olarak kaydedilmişti.

Finansal Sonuçlar: Bim Birleşik Mağazalar

TlM	3Ç24	2Ç24	3Ç24	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		
						Piyasa	Piyasa	9A23	9A24	y/y
Net satış	115.690	118.998	125.938	9%	6%	126.460	0%	330.891	367.459	11%
FAVÖK	7.885	3.983	5.434	-31%	36%	5.130	6%	16.456	14.671	-11%
FAVÖK marjı	6.8%	3.3%	4.3%	-2.5pp	1.0pp	4.1%		5.0%	4.0%	-1.0pp
Net kar	7.576	4.925	4.351	-43%	-12%	5.201	-16%	13.300	13.854	4%
Net marj	6.5%	4.1%	3.5%	-3.1pp	-0.7pp	4.1%		4.0%	3.8%	-0.2pp

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

Doğuş Otomotiv 3Ç24 Sonuçları: Doğuş Otomotiv enflasyon düzeltmesini içeren 3Ç24 finansallarında 37,9 milyar TL ciro (yıllık -%35; Piyasa Beklentisi: 38,4 milyar TL), 2.218 milyon TL FAVÖK (yıllık -%79; Piyasa Beklentisi: 4.944 milyon TL) ve 280 milyon TL net kar (yıllık -%97; Piyasa Beklentisi: 1.970 milyon TL) açıkladı. FAVÖK konsensüsün %55 altında gerçekleşirken, net kar %86 altında kaldı. Şirket temettü dağıtmama kararı aldı. FAVÖK ve net kârdaki önemli sapma nedeniyle sonuçlara olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz.

Yönetim beklentileri arttırıldı: Yönetim, toplam iç pazar satış beklentisini 1.200 bin (önceki 1.000 bin) ve Doğuş Otomotiv satışlarını (Skoda hariç) 125 bin (önceki 110 bin) seviyesine yükseltirken; yatırım harcaması beklentisini 4,7 milyar TL olarak korudu.

Sektör ve Şirket Haberleri

Reuters haberine göre devlet ortak fiber altyapıyı kurmayı düşünüyor: Reuters'a göre, hükümet fiber ağını ortak altyapıya dönüştürmeyi tartışıyor ve proje hala erken aşamalarında. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, Ekim 2024'te yaptığı bir röportajda, fiber altyapısının zayıf olduğunu ve bunun telekom şirketlerinden ayrılmayı planladıklarını belirtmişti. Ortak bir fiber altyapısı, Türk Telekom'un sabit ağı ve Turkcell'in Superonline altyapısının ayrı bir altyapı şirketine devredilmesi, operatörlerin bu altyapıyı kiralarak hizmet sunması anlamına gelir. Bu haber şirketler tarafından henüz doğrulanmamış olup, Türk Telekom, 3. Çeyrek sonuçlarını değerlendirdiği analist toplantısında, sabit genişbant/ses imtiyazının uzatılmasının 2024 yılı sonuna kadar tamamlanmasını beklediklerini belirtmiştir. Altyapı paylaşımı tartışmasıyla, hükümetin tüm yatırım yükünü telekom operatörlerine yüklememeyi amaçladığını ve altyapı için ödenecek kira bedelinin önemli bir faktör olacağını düşünüyoruz. Şartlar netleşmeden kesin sonuçlara varmak zor olsa da, bu değişiklik fiber ağ erişiminde rekabeti artırabilir ve Türk Telekom'un dominant pozisyonunu etkileyebilir. Bizce, bu değişiklik rekabet açısından Turkcell için avantajlı olabilir. Şu anda, Türkiye'de fiberden eve (FTTH) ağlarında Türk Telekom ve Turkcell sırasıyla %61 ve %39 pazar payına sahiptir.

Türk Telekom, yaklaşık 8.800 çalışanı kapsayan Haber-İş Sendikası ile Toplu İş Sözleşmesi imzaladı: Sözleşme, 28.02.2026'ya kadar geçerli olacak. 01.09.2024 itibarıyla aylık brüt maaşlara %36,50 oranında zam yapılacak. Bir yıldan fazla hizmet verenlere, her üç yıl için %1 ek zam (en fazla %5'e kadar) uygulanacak. Mart ve Eylül 2025'te yapılacak maaş artış dönemlerinde, artış oranı altı aylık enflasyon oranı olarak belirlenecek ve bu oranın %15'i kadar refah payı eklenmiş olacak. Sendika tarafından temsil edilen personel, Türk Telekom'un toplam personel sayısının %23'ünü oluşturmaktadır. TÜFE'nin üzerinde yapılan maaş ayarlamaları, 2025'te mobil ve sabit tarifelerde ek fiyat artışlarını gerektirebilir. Reel olarak iyileşen gelir büyüme görünümüyle, 2025'te 50 baz puanlık bir FAVÖK marjı artışı bekliyoruz.

TAV Havalimanları yolcu trafiği Ekim'de yıllık bazda %8 arttı: TAV <TAVHL, AI> Ekim ayında 10,5 milyon yolcuya hizmet vererek yıllık bazda %8 büyüme kaydetti. Türkiye'nin önde gelen havalimanlarından Antalya'da yolcu trafiği yıllık bazda %6 artışla 4,6 milyona ulaşırken, İzmir ve Ankara'da yolcu trafiği sırasıyla %8 ve eksi %3 artışla 1,0 milyon ve 1,0 milyon olarak kaydedildi. Buna ek olarak, uluslararası operasyonlardaki yolcu trafiği aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir: (Almatı (+%13), Tunus (+%28), Medine (+%8), Gürcistan (+%31) ve Kuzey Makedonya (-%2)).

TAV'ın yolcu trafiği ay boyunca pozitif büyümesini sürdürdü (Eylül: Yıllık bazda +%5, Ağustos: yıllık +%6, Temmuz: yıllık +%5, Haziran: yıllık +%12 yıllık +%12, Mayıs: +%17, Nis: +%13; Mar: 19; Şubat: +%30 +%30; Ocak: +%18 y/y) (Nötr).

BİM 19 bin lot hisse geri alımı yaptı: BİM <BIMAS, AL> dün 19 bin lot hissesini 486.75 TL/hisse ortalama fiyattan (toplam 9.25 milyon TL) geri aldı. Geri alım programının başladığı 8 Ekim 2024 tarihinden beri BİM 0.57 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		F/K		FD/FAVÖK**	
									23B (%)	23	24B	23	24B	
Bankalar									3.1	4.5	6.0	1.3	1.1	
Akbank	AKBNK	52.55	80.00	52%	Al	7,970	52%	109.5	3.6	4.1	6.1	1.3	1.1	
Garanti Bank	GARAN	111.80	140.00	25%	Tut	13,695	14%	73.8	2.8	5.4	4.8	1.9	1.4	
Halkbank	HALKB	15.60	15.90	2%	Sat	3,269	9%	19.3	0.0	11.1	9.5	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	12.06	14.50	20%	Tut	8,793	31%	138.1	2.4	4.2	5.6	1.1	1.0	
TSKB	TSKB	12.47	13.50	8%	Tut	1,018	39%	6.9	0.0	5.0	3.6	1.6	1.1	
Vakıfbank	VAKBN	22.84	27.60	21%	Al	6,605	6%	16.8	0.0	9.0	5.4	0.9	0.7	
Yapı Kredi	YKBANK	26.34	38.00	44%	Al	6,489	39%	116.8	4.6	3.3	7.1	1.2	1.1	
TMT									2.4	16.7	11.3	5.4	4.1	
Türk Telekom	TTKOM	46.64	67.00	44%	Al	4,761	13%	24.0	0.0	7.2	23.6	4.7	3.8	
Turkcell	TCELL	95.70	134.00	40%	Al	6,141	54%	59.4	3.0	17.3	8.5	4.1	3.4	
Logo	LOGO	116.70	91.00	-22%	Tut	340	65%	1.8	1.4	20.9	10.5	17.5	9.1	
Hitit	HTTBT	84.50	75.00	-11%	Al	314	28%	0.9	0.0	53.1	29.4	29.7	18.5	
İnşaat									1.3	19.4	12.4	7.4	3.3	
Enka İnşaat	ENKAI	52.05	43.09	-17%	Tut	9,108	12%	18.9	1.8	19.4	12.8	3.9	3.1	
Tekfen Holding	TKFEN	73.60	65.40	-11%	Al	794	48%	11.8	0.0	a.d.	11.4	17.3	3.7	
Holdingle									1.7	4.5	4.5	a.d.	a.d.	
Koc Holding	KCHOL	176.50	233.80	32%	Al	13,054	27%	78.1	1.4	5.0	4.2	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	85.15	110.30	30%	Al	5,216	51%	46.9	2.1	3.7	3.3	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	93.35	150.00	61%	Al	1,184	30%	10.3	1.0	6.1	16.1	a.d.	a.d.	
Madencilik									0.0	10.1	7.9	9.7	3.8	
Koza Gold	KOZAL	19.68	27.00	37%	Tut	1,838	29%	60.2	0.0	11.3	7.8	4.2	1.6	
Koza Anadolu	KOZAA	62.85	85.00	35%	Al	711	44%	20.1	0.0	8.0	7.9	18.9	7.5	
Çelik									1.0	13.5	7.9	10.0	5.5	
Erdemir	EREGL	50.95	53.60	5%	Tut	5,201	48%	126.5	1.0	a.d.	8.9	11.7	6.3	
Kardemir	KRDMD	26.50	31.70	20%	Tut	821	89%	33.6	1.0	13.5	4.5	4.3	2.7	
Petrol & Gaz									9.9	6.9	6.0	7.6	4.2	
Aygaz	AYGAZ	162.20	179.50	11%	Al	1,040	24%	1.6	2.6	7.6	7.4	10.2	9.0	
Petkim	PETKM	18.35	25.31	38%	Tut	1,356	47%	33.8	0.0	10.3	5.4	36.8	11.2	
Tupras	TUPRS	146.00	188.60	29%	Tut	8,205	49%	80.9	12.0	6.3	6.0	2.8	2.8	
Elektrik Dağıtım									5.2	4.8	7.6	5.0	3.8	
Enerjisa	ENJSA	59.05	63.30	7%	Tut	2,034	20%	5.7	5.2	4.8	7.6	5.0	3.8	
Otomotiv & Beyaz Eşya									7.8	8.3	7.6	7.1	5.9	
Arcelik	ARCLK	137.70	187.00	36%	Tut	2,714	15%	8.4	0.0	12.1	14.0	7.4	5.6	
Doğuş Otomotiv	DOAS	219.00	329.00	50%	Tut	1,405	34%	7.4	18.7	2.5	2.5	1.1	1.0	
Ford Otosan	FROTO	1037.00	1405.60	36%	Al	10,613	18%	27.3	5.4	7.4	6.0	9.9	7.6	
Tofas	TOASO	194.40	382.00	97%	Al	2,835	24%	22.9	12.4	6.4	6.5	4.2	4.0	
Türk Traktor	TTRAK	738.50	910.00	23%	Tut	2,155	24%	6.0	8.5	7.9	9.0	4.2	6.1	
Kordsa	KORDS	71.10	112.76	59%	Tut	403	29%	1.2	0.0	44.8	34.1	13.4	11.2	
Savunma									0.8	19.7	21.7	13.4	14.5	
Aselsan	ASELS	65.80	62.10	-6%	Tut	8,751	26%	55.6	0.8	19.7	21.7	13.4	14.5	
Perakendeci									2.6	17.0	10.1	20.4	14.7	
Bim	BIMAS	491.00	656.00	34%	Al	8,695	60%	66.9	2.6	19.3	11.2	22.5	14.4	
Bizim Toptan	BIZIM	28.28	37.64	33%	Tut	66	33%	0.7	0.0	32.5	12.0	a.d.	72.8	
Sok Marketler	SOKM	40.44	83.00	105%	Al	700	51%	10.3	6.3	5.4	4.4	6.8	12.4	
Migros	MGROS	452.25	623.00	38%	Al	2,388	51%	21.8	1.5	9.3	7.3	24.2	22.5	
Mavi	MAVI	79.30	130.00	64%	Al	919	73%	8.7	2.7	17.7	8.9	6.0	3.0	
Ebebek	EBEBK	47.98	89.40	86%	Al	224	25%	1.1	1.0	25.4	12.9	10.4	7.6	
Cam									1.3	8.3	5.2	6.6	4.8	
Sisecam	SISE	40.34	58.00	44%	Tut	3,604	49%	28.8	1.3	8.3	5.2	6.6	4.8	
Havacılık									0.0	4.1	5.7	6.1	5.2	
Pegasus Airlines	PGSUS	244.00	259.00	6%	Al	3,558	43%	46.7	0.0	5.8	8.3	5.0	4.5	
TAV Airports	TAVHL	242.80	302.00	24%	Al	2,573	48%	13.8	0.0	9.7	12.9	11.2	9.6	
Türkish Airlines	THYAO	288.00	444.00	54%	Al	11,592	50%	208.3	0.0	2.4	3.5	5.3	4.5	
Yiyecek ve İçecek									3.2	11.0	8.0	5.0	5.1	
Anadolu Efes	AEFES	201.50	324.00	61%	Al	3,480	32%	21.5	1.2	10.6	7.8	5.0	5.2	
Coca Cola İçecek	CCOLA	45.52	93.00	104%	Al	3,715	25%	12.6	6.5	10.6	8.5	5.4	5.6	
Ulker Bisküvi	ULKER	113.00	239.00	112%	Al	1,217	39%	16.4	0.0	14.0	7.4	3.9	4.1	
Oba Makarna	OBAMS	38.24	78.00	104%	Al	535	20%	6.2	2.4	6.6	9.6	4.9	5.9	
Kervan Gıda	KRVGD	2.30	4.33	88%	Al	145	28%	0.7	23.1	10.5	5.9	5.7	3.6	
Sağlık									0.0	13.5	15.6	11.1	8.7	
MLP Care	MPARK	341.25	460.00	35%	Al	1,901	27%	5.1	0.0	13.5	15.6	11.1	8.7	
Sigorta									0.6	8.5	4.2	3.4	1.8	
AkSigorta	AKGRT	5.93	8.66	46%	Al	279	28%	2.2	0.0	8.1	4.9	2.9	1.8	
Anadolu Sigorta	ANSGR	83.15	126.00	52%	Al	1,213	35%	4.6	0.0	7.0	3.6	2.9	1.3	
Türkiye Sigorta	TURSG	12.96	20.00	54%	Al	1,890	18%	4.4	1.5	10.5	4.7	4.2	2.3	
Araştırma Kapsamı				35%					2.9	9.2	7.7			
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				35%					2.9	10.4	8.2	9.6	7.1	

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.