

ÜNLÜ YATIRIM HOLDİNG (UNLU TI)

Beklentinin sınırlı altında sonuçlar

TUT (önceki: Gözden Geçiriliyor)

Kapanış Fiyatı (TL)	19.99	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	23				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	3,498 / 122	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	138 / 25				
Halka Açıklık Oranı	34	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	74				
TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Gelirler	369	199	85%	256	44%	352	
Faaliyet Karı	121	72	68%	58	109%	135	
Net Kar	110	81	36%	159	-31%	150	mevcut değil
Özkaynak Karlılığı	38%	44%	-6%	62%	-24%	52%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Ünlü Yatırım Holding'in ("ÜNYH") net karı 3Ç23'te 110 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 150 milyon TL, piyasa beklentisi bulunmuyor). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %31 düşüş gösterirken, yıllık olarak ise %36 artış gösterdi. 3Ç23 özkaynak karlılığı %38 seviyesinde gerçekleşti (9A23: %44). Sonuçlar beklentilerimizin bir miktar altında gelişirken bunun temel nedenleri beklentimize göre daha yüksek efektif vergi oranı ve daha düşük net yatırım ve kur farkı gelirleri oldu. İş kollarının dengeli gelir büyümesi gelişimi çeyreğin en olumlu noktalarından biri oldu.
- 2023 hedefleri olumlu yönde revize edildi:** Şirket 2023'te 1.25 milyar TL net genişletilmiş gelir (YKYt: 1.3 milyar TL) ve 550 milyon TL vergi öncesi net kar hedeflemektedir (YKYt: 620mn TL).

Özet Görüşümüz

- Ünlü Yatırım Holding'in 3Ç23 net karı beklentimizin %26 altında gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** Ünlü Yatırım Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı 23TL/pay (eski hedef fiyat 18.7TL) olarak güncelledik. Hedef fiyat %15 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Özkaynak maliyetini ortalama %27 olarak varsayıyoruz. **Özkaynak maliyetinin altında getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak revize ediyoruz** (eski tavsiye "Gözden Geçiriliyor"). Şirket 2023/24 tahminlerimize göre 2.7x/1.8x PD/DD ve 7.7x/5.2x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirketin 2023/24'te %41/%42 özkaynak karlılığı elde etmesini tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Net gelirler 3.çeyrekte yıllık %85 çeyreklik ise %44 artış göstererek 369 milyon TL seviyesine ulaştı. Yıllık güçlü büyüme iş birimlerinin birçoğunun yüksek katkısı ile gerçekleşti. Yatırım danışmanlığı ve varlık yönetimi gelirleri yıllık %82 artarken, kurumsal satış gelirleri yıllık %150, takipteki krediler yönetimi gelirleri ise yıllık %72 büyüme kaydetti. Şirketin üçüncü çeyrekte Ebebek halka arzını tamamlaması gelirleri destekleyen bir unsur oldu. Hazine gelirleri ise yıllık %141 artarak gelirleri destekledi. Kurumsal finansman gelirleri ise yıllık %20 düşüş gösterdi.
- Faaliyet giderleri yıllık %95 artış kaydetti. Enflasyonun üzerindeki artış personel giderlerinde artış kaynaklı. Şirketin net yatırım/finansal gelirleri 3. çeyrekte 40 milyon TL katkıda bulundu (3Ç22: 32mn TL, 2Ç23:129mn TL). Şirket 3.çeyrekte net 15mn TL kambiyo geliri elde etti. Net nakit pozisyon 523mn TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç23: 544mn TL). Müşterilere sağlanan kredi bakiyesi çeyreklik %68 artarak 543 milyon TL'ye ulaştı. Kaldıraç oranı ise 2.1x gibi ihtiyatlı bir seviyede gerçekleşti.

UNLU TI – Ünlü Yatırım Holding - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik	yıllık	9A22	9A23	yıllık
Net Gelirler	199	239	245	256	369	44%	85%	454	870	92%
Faaliyet Giderleri	-127	-172	-174	-198	-248	25%	95%	-311	-620	99%
Faaliyet Karı	72	66	72	58	121	109%	68%	142	250	76%
Diğer Gelir/Gider	1	1	1	0	0	-18%	-66%	4	2	-62%
Net yatırım/finansman Gelir/Gider	31	57	19	129	40	-69%	26%	80	188	135%
Vergi Öncesi Kar	105	124	91	187	161	-14%	54%	226	439	94%
Net Kar	81	102	73	159	110	-31%	36%	167	343	106%

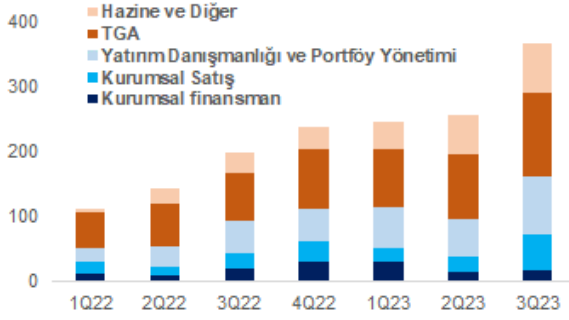
Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik	çeyreklik
Toplam Aktifler	1,389	1,716	1,818	2,237	2,540	14%	83%
Nakit ve benzerleri	215	264	395	990	1,046	6%	388%
Finansal Yatırımlar	478	505	479	317	334	5%	-30%
Diğer Alacaklar	77	151	111	176	192	9%	148%
Müşterilere Krediler	255	399	426	324	543	68%	113%
Takipteki Alacaklar	226	225	219	267	260	-3%	15%
Toplam Yükümlülükler	617	822	850	1,143	1,330	16%	115%
Toplam Finansal Borç	456	609	683	940	1,049	12%	130%
Özkaynak	772	894	968	1,094	1,210	11%	57%

Göstergeler	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Özkaynak Karlılığı	44%	49%	32%	62%	38%
Aktif Karlılığı	26%	26%	17%	31%	18%
Kaldıraç (x)	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
Net Borç	-314	-312	-302	-544	-523
Net Borç / Özkaynak (x)	-41%	-35%	-31%	-50%	-43%
Gider / Gelir	64%	72%	71%	77%	67%
Müşterilere Krediler / Toplam Aktifler	18%	23%	23%	14%	21%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

EK: Göstergeler

Çeyreklik Net Gelirler (milyon TL)



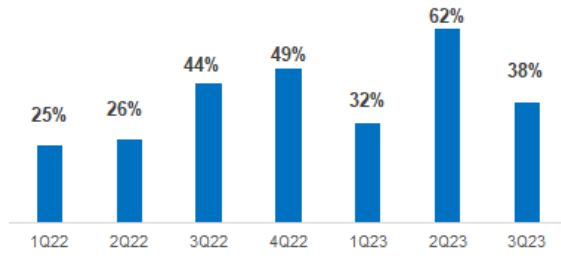
Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2021	2022	2023E	2024E
PD / DD	1.6	1.3	2.7	1.8
F / K	12.1	4.3	7.7	5.2
Özkaynak karlılığı	19%	36%	41%	42%
Temettü verimi	0%	2%	1%	3%

Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı (çeyreklik)



Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.