ÜNLÜ YATIRIM HOLDİNG (UNLU TI)

İyileşen operasyonel karlılığa rağmen yüksek finansman giderleri nedeniyle net zarar

TUT (önceki: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	9.62	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	12.60
Piyasa Değeri (TL/US$ mn)	1,691 / 34	Nominal / Görece Getiri – 12ay	-41 / -44
Halka Açıklık Oranı	35	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	65

TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	9M26	9M25	Yıllık Δ	YKYt
Net Gelirler	805	806	0%	771	4%	2,340	2,230	5%	801
Faaliyet Karı	226	179	26%	163	39%	485	271	79%	214
Net Kar	-68	-39	a.d.	-72	a.d.	-372	-257	a.d.	-70
Özkaynak Karlılığı	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP a.d.: anlamlı değil

Sonuçlar

- Ünlü Yatırım Holding TMS29 etkisi dahil 3Ç26'da 68 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: 39 milyon TL net zarar). Beklentimiz 70 milyon TL net zarar yönündeydi. Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize paralel gerçekleşti. Net gelirler üçüncü çeyrekte reel olarak yatay kalırken, faaliyet karı ise faaliyet giderlerinin etkin yönetimi (yıllık %8 düşüş) sayesinde yıllık %26 iyileşti. Olumsuz olarak ise yüksek net finansman giderleri ve parasal zararlar yıllık gelişimi olumsuz etkiledi. Böylelikle yılın ilk dokuz ayında şirket 372 milyon TL net zarar elde etti (9A25: 257 milyon TL net zarar).

Özet Görüşümüz

- **Açıklanan finansallara nötr piyasa tepkisi tahmin ediyoruz.** Tahminlerimize zayıf sonuçları yansıttık. Şirket için 12 aylık hedef fiyatımızı 12.6TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 18.5TL) ve TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2026/27 tahminlerimize göre 0.5x/0.6x PD/DD ile işlem görmektedir. Şirketin 2026'yı 419 milyon TL net zararla tamamlamasını beklerken, 2027'de net zararın 77 milyon TL seviyesine gerilemesini tahmin ediyoruz. 2028 yılından itibaren ise şirketin net kar elde etmesini öngörüyoruz. Hisse 2025 sonuna göre XU100'un %44 gerisinde performans gösterdi ve kısa vadede operasyonel sonuçlarda belirgin bir toparlanma tahmin etmiyoruz.

Genel Değerlendirme

- Net gelirler üçüncü çeyrekte yıllık yatay gelişirken, çeyreklik bazda ise %4 artış kaydetti ve 805mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurumsal finansman iş kolunda yılın ilk yarısındaki zayıf gelir katkısı sonrası üçüncü çeyrekte güçlü gelir katkısı gerçekleşirken, takipteki krediler iş kolundan çeyreklik bazda yatay katkı gerçekleşti. Kurumsa satış, yatırım danışmanlığı ve hazine iş kolları gelirlerinde ise çeyreklik bazda gelir düşüşü gerçekleşti.
- Faaliyet giderleri 3Ç26'da çeyreklik %4 düşüş gösterdi. Toplam çalışan sayısı 407'ye geriledi (2Ç26: 443). Bu sayede faaliyet karı çeyreklik %39 artışla 226 milyon TL'ye ulaştı. Olumsuz olarak ise net finansman giderlerindeki belirgin artış ve yüksek seyretmeye devam eden parasal zararlar faaliyet karlılığındaki iyileşmenin net kara yansımasını engelledi.
- Müşterilere sağlanan kredi bakiyesi 505 milyon TL seviyesine geriledi ve toplam aktiflere oranı %7 oldu. Kaldıraç oranı ise 2.4x gibi halen düşük bir seviyede gerçekleşti. Şirketin net borç pozisyonu 3Ç26 itibarı ile 1.1 milyar TL seviyesindedir (2Ç26: 650mn TL net nakit).

Oguzhan Vural
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 84 65

UNLU TI – UNLU YATIRIM HOLDING - Açıklanan Finansallar (TL mn)

Kar & Zarar (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9M25	9M26	yıllık Δ
Net Gelirler	**806**	**679**	**721**	**771**	**805**	**4%**	**0%**	**2,230**	**2,340**	**5%**
Faaliyet Giderleri	-635	-545	-630	-609	-582	-4%	-8%	-1,959	-1,855	-5%
Faaliyet Karı	**179**	**137**	**100**	**163**	**226**	**39%**	**26%**	**276**	**497**	**80%**
Net Finansman Geliri/Gideri	-136	-79	-225	-194	-261	35%	92%	-304	-690	127%
Parasal Kayıp/Kazanç	-169	-93	-253	-132	-125	-5%	-26%	-581	-517	-11%
Diğer Gelir/Gider	113	52	122	90	97	8%	-14%	373	314	-16%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**-13**	**18**	**-256**	**-73**	**-63**	**-13%**	**393%**	**-236**	**-397**	**68%**
Net Kar/Zarar	**-39**	**1**	**-227**	**-72**	**-68**	**-6%**	**74%**	**-257**	**-372**	**45%**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Toplam Aktifler	**5,056**	**6,959**	**6,292**	**7,273**	**7,532**	**4%**	**49%**
Nakit ve Benzerleri	851	1,208	809	974	1,454	49%	71%
Finansal Yatırımlar	527	674	834	618	561	-9%	6%
Müşterilere Krediler	518	629	714	890	505	-43%	-3%
Toplam Yükümlülükler	**2,354**	**3,459**	**3,406**	**4,264**	**4,426**	**4%**	**88%**
Toplam Finansal Borç	1,593	2,424	2,456	3,130	3,587	15%	125%
Özkaynak	**2,701**	**3,499**	**2,886**	**3,008**	**3,106**	**3%**	**15%**

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.