

ÜNLÜ YATIRIM HOLDİNG

Güçlenen 2022'nin ikinci yarısı & Parlak 2023 görünümü

Ünlü Yatırım Holding (ÜNLÜ, ÜNLÜ&Co, Şirket)'i "AL" önerisiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz. ÜNLÜ Yatırım Holding için hesapladığımız hedef fiyatımız hisse başı 9.61TL seviyesindedir ve %43 artış potansiyeli taşımaktadır. Şirket için olumlu görüşümüzün ana etkenleri: i) sektöründe lider konumlanması, ii) çeşitlendirilmiş ve tamamlayıcı iş kolları sayesinde yüksek karlılık artışı beklentimiz ve iii) 2023'te Türk sermaye piyasalarına artan yabancı ilgisi beklentimizden Şirket'in operasyonlarının olumlu etkilenecek olması olarak sıralayabiliriz. ÜNLÜ Yatırım Holding hissesi 2022/23 tahminlerimize göre 1.5x/1.2x PD/DD ve 6.9x/4.4x F/K ile işlem görmektedir ve 2022/23 özkaynak karlılığının %25/%30 seviyesine yükselmesini tahmin ediyoruz. Şirket'in halihazırda BDDK'nın değerlendirme aşamasında olan yatırım bankacılığı lisansı başvurusu bulunmaktadır. Tahminlerimize yatırım bankacılığı lisansı onayının alınmasını takiben yaratılacak ek katma değeri dahil etmedik.

Önde gelen finansal hizmetler kurumu: ÜNLÜ&Co Türkiye şirket birleşmeleri ve satın almaları hizmetlerinde kurulduğu 1996 yılından beri önde gelen ve işlem adedi bazında (30 milyon ABD Doları üzeri işlemler) güncel olarak lider konumdadır. Ayrıca, sermaye piyasaları, borç piyasaları, girişim sermayesi, takipteki krediler yönetimi ve varlık yönetimi gibi birbirini tamamlayan ve sinerji yaratabileceği alanlarda faaliyet göstermektedir. Şirket 2022'nin ilk yarısında 255 milyon TL net hasılat elde ederken yıllık %87 artış elde etti. Faaliyet karı aynı dönemde 73 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (yıllık %110 artış), net karı ise 86 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (yıllık %263 artış).

Yatırım bankası olma doğrultusunda büyüme adımları: Şirket yatırım bankası kurulması doğrultusunda adımlar atmaktadır. Eylül 2021'de yatırım bankacılığı lisansı ile ilgili başvurusu yapıldı ve henüz inceleme aşamasındadır. Lisansın alınması ile Şirket'in kendi bilançosunu da kullanma avantajını elde etmesini ve müşterilerine yüksek katma değerli ürünler sunmasını öngörüyoruz.

Önümüzdeki dönemde karlılıkta ivmelenme öngörüyoruz: 2023'de yapılması planlanan seçimlerin yabancıların Türk varlıklarına olan ilgisini arttırmasını tahmin ediyoruz. Şirket'in özellikle kurumsal finansman ve kurumsal satış operasyonlarının artan yabancı ilgisinden olumlu etkileneceğini tahmin ediyoruz. 2022/25 arasında Şirket'in gelirlerinin yıllık ortalama %44, faaliyet karının %70, net karının %51 büyümesini tahmin ediyoruz. 2025'te özkaynak karlılığının %36'ya ulaşmasını öngörüyoruz.

Riskler: (i) Küresel piyasalarda oynaklık gelişmekte olan ülkelere fon akımlarını olumsuz etkileyecektir, (ii) Makro-ekonomik, jeopolitik riskler (iii) Olumsuz regülasyon, (iv) Enflasyon muhasebesi, (v) Wellcome Trust'ın potansiyel hisse satışı

Konsolide Finansallar ve Çarpanlar

(TLmn)	2021	Δ	2022T	Δ	2023T	Δ
Net Kar	80	30%	170	114%	266	56%
Özsermaye	607	148%	773	27%	988	28%
F/K (x)	12.1		6.9		4.4	
PD/DD (x)	1.6		1.5		1.2	
Hisse Başına Kar (TL)	0.46		0.97		1.52	
Temettü Verimi (*)	0.0%		1.5%		4.4%	
Sermaye Karlılığı	18.7%		24.7%		30.2%	

(*) temettü verimi ödeme yılına göre

Kaynak: Şirket Finansalları, YKY Araştırma

Öneri

AL

Hedef Fiyat

TL9.61

Potansiyel Getiri

43%

Fiyat Bilgileri

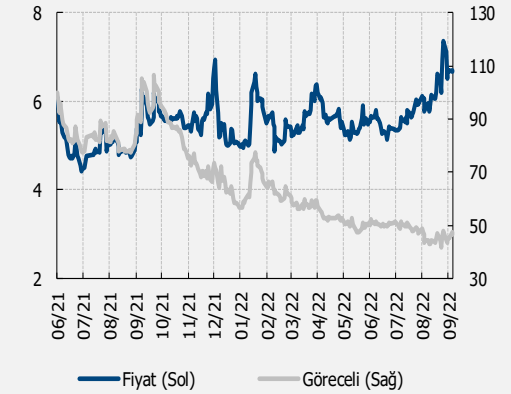
Kodu	UNLU.TI / UNLUJS
Kapanış Fiyatı	TL6.71
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	1,174 / 64
Hisse Sayısı (mn)	175
Saklama Oranı	26%

Performans (TL)

Nominal

Göreceli

1 Aylık	15%	6%
3 Aylık	19%	-8%
1 Yıllık	28%	-48%
Sene başından itibaren	34%	-26%



20 Eylül 2022 tarihi ile güncellenmiştir.

Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

(*) Pazar işlem kuralları için: www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar

Oğuzhan Vural
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 65

ÜNLÜ Yatırım Holding Konsolide Finansallar

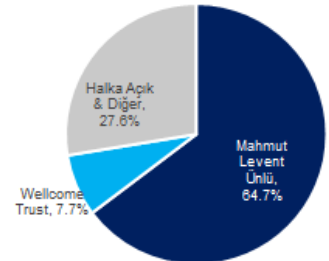
Sirket Tanıtımı

1996 yılında kurulan Şirket, 4 ana iş kolunda faaliyet göstermektedir: i) Kurumsal Finansman: Şirket birleşmeleri, satın almalar, borç piyasaları işlemleri, ii) Kurumsal Satış: Sermaye piyasaları işlemleri (aracılık, blok satışlar, halka arzlar, araştırma hizmetleri), iii) Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yönetimi: Varlık yönetimi (DAHA) ve portföy yönetimi hizmetleri ve iv) Tahsili Gecikmiş Alacak (TGA) Yönetimi: Bankalardan TGA portföylerinin satın alınması ve tahsilatı

Güçlü Alanlar: i) Çeşitlendirilmiş ve tamamlayıcı iş kolları, ii) Lider konumlanma, iii) Tecrübeli ve vizyoner üst yönetim, iv) Yatırım bankacılığı lisansı ek sinerji yaratacak

Riskler: i) Makro-ekonomik ve jeopolitik riskler, ii) Yükselen küresel tahvil faizleri, iii) Olumsuz yönde gelişebilecek regülasyon (komisyon oranlarında kısıtlama vs), iv) enflasyon muhasebesi, v) Wellcome Trust'ın potansiyel hisse satışı

Ortaklık Yapısı



Kar & Zarar Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2025/2022 Yıllık Büyüme
Net Gelirler	174	242	300	576	906	1,318	1,733	44%
yıllık büyüme	8%	39%	24%	92%	57%	45%	31%	
Kurumsal Finansman	44	35	41	51	77	108	140	40%
gelirlerde payı	25%	15%	14%	9%	8%	8%	8%	
yıllık büyüme	19%	-19%	15%	25%	50%	40%	30%	
Kurumsal Satış	8	26	36	68	109	163	212	46%
gelirlerde payı	4%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	
yıllık büyüme	-74%	241%	37%	91%	60%	50%	30%	
Yatırım Danışmanlığı	25	41	56	124	186	260	338	40%
gelirlerde payı	15%	17%	19%	21%	20%	20%	19%	
yıllık büyüme	16%	62%	38%	120%	50%	40%	30%	
Takipteki Alacaklar	87	115	142	263	434	656	885	50%
gelirlerde payı	50%	48%	47%	46%	48%	50%	51%	
yıllık büyüme	28%	33%	23%	85%	65%	51%	35%	
Hazine & Diğer	11	25	26	70	101	131	157	31%
gelirlerde payı	6%	10%	8%	12%	11%	10%	9%	
Faaliyet Giderleri	141	186	246	430	623	810	1,013	33%
yıllık büyüme	10%	33%	32%	75%	45%	30%	25%	
Faaliyet Karı	33	56	55	146	283	508	720	70%
yıllık büyüme	2%	66%	-2%	167%	94%	80%	42%	
Net yatırım/finansman gelirleri	-15	21	56	81	71	53	56	
Vergi Öncesi Kar	19	77	111	227	354	561	776	
Net Kar	13	61	80	170	266	421	582	51%
marj	7.4%	25.3%	26.6%	29.6%	29.3%	31.9%	33.6%	

Bilanço (milyon TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2025/2022 Yıllık Büyüme
Toplam Aktifler	483	603	939	1,225	1,649	2,257	3,028	35%
Nakit ve benzerleri	82	113	271	252	343	497	775	45%
Finansal Yatırımlar	24	59	107	188	273	354	425	31%
Müşterilere Krediler	31	72	133	333	399	479	575	20%
Takipteki Alacaklar	183	191	271	199	297	391	486	35%
Toplam Yükümlülükler	275	358	332	452	661	890	1,134	36%
Toplam Finansal Borç	221	277	179	267	440	631	839	46%
Özkaynak	208	245	607	773	988	1,367	1,894	35%

Göstergeler	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T
Özkaynak Karlılığı	6%	27%	19%	25%	30%	36%	36%
Aktif Karlılığı	2.7%	11.3%	10.3%	15.7%	18.5%	21.5%	22.0%
F/K			12.1	6.9	4.4	2.8	2.0
PD/DD			1.6	1.5	1.2	0.9	0.6
Kaldıraç (x)	2.3	2.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6
Gider / Gelir	81%	77%	82%	75%	69%	61%	58%
Temettü Verimliliği				2%	4%	8%	12%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

İçindekiler

	Sayfa
Yönetici Özeti	4
Yatırım Hikayesi	5
Riskler & Tehditler	7
Değerleme	8
Şirket Bilgileri	10
Finansallar & Tahminler	11
Türkiye’de Takipteki Krediler Gelişimi	13

Yönetici Özeti

ÜNLÜ Yatırım Holding'i "AL" önerisiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz. ÜNLÜ Yatırım Holding hisse senedini Gordon Büyüme Modeli ile değerlendiriyoruz. Hedef fiyatımız 9.61TL/hisse seviyesindedir ve bu %43 prim potansiyeline işaret etmektedir. Risksiz getiri oranını %20, hisse risk primini %6, betayı ise 0.7x olarak kullanıyoruz ve toplam %24.2 özkaynak maliyeti varsayıyoruz.

Hisse için olumlu görüşümüzün ana etkenleri (i) Çeşitlendirilmiş ve tamamlayıcı iş kolları, ii) Lider konumlanma, iii) 2023 seçimleri ile Türk sermaye piyasalarına artmasını beklediğimiz yabancı yatırımcı ilgisi sayesinde karlılıkta ivmelenme beklentimiz. 2023'de planlanan seçimlerin yabancıların Türk varlıklarına olan ilgiyi arttırmasını öngörüyoruz. Şirket'in özellikle kurumsal finanman ve kurumsal satış operasyonlarının artan yabancı ilgisinden olumlu etkilenmesini tahmin ediyoruz. 2022-2025 arasında Şirket'in gelirlerinin yıllık ortalama %44, faaliyet karının %70, net karının ise %51 büyümesini tahmin ediyoruz. Ünlü Yatırım Holding hissesi 2022/23 tahminlerimize göre 1.5x/1.2x PD/DD ve 6.9x/4.4x F/K ile işlem görmektedir ve 2022/23 özkaynak karlılığını %25/%30 seviyesine yükselmesini tahmin ediyoruz.

ÜNLÜ&Co şirket birleşmeleri ve satın almaları hizmetlerinde kurulduğu 1996 yılından beri önde gelen bir konumdadır. İşlem adedi bazında (30 milyon ABD Doları üzeri işlemler) güncel olarak lider konumdadır. Şirket 6A22'de 255 milyon net hasılat elde ederken bu geçen senenin aynı dönemine göre yıllık %87 artışa işaret etmektedir. Faaliyet karı aynı dönemde 73 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (yıllık %110 artış), net karı ise 86 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (yıllık %263 artış).

Şirket yatırım bankası olması doğrultusunda adımlar atmaktadır. Kurumsal finansman, sermaye piyasaları, borç piyasaları, girişim sermayesi, takipteki krediler yönetimi ve varlık yönetimi gibi birbirini tamamlayan ve sinerji yaratabileceği alanlarda faaliyet göstermektedir. Eylül 2021'de yatırım bankacılığı lisansı ile ilgili düzenleyici başvurusu yapıldı ve henüz inceleme aşamasındadır. Lisansın alınması ile Şirket'in kendi bilançosunu da kullanma avantajını elde ederek daha da entegre bir doğrultuda faaliyet göstermesini, müşterilerine yüksek katma değerli ürünler sunmasını öngörüyoruz.

Riskler: (i) Küresel piyasalarda oynaklık gelişmekte olan ülkelere fon akımlarını olumsuz etkileyecektir, (ii) Makro-ekonomik ve/veya jeopolitik riskler (iii) Olumsuz regülasyon, (iv) Enflasyon muhasebesi, (v) Wellcome Trust'ın potansiyel hisse satışı

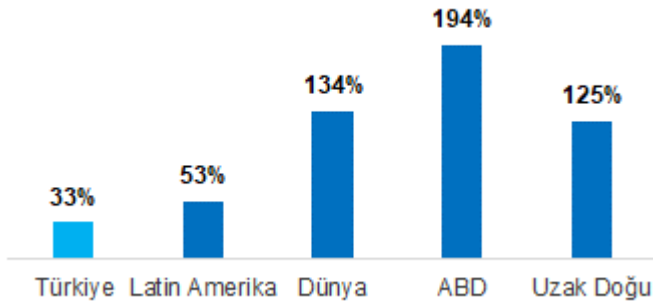
Yatırım Hikâyesi

Türk sermaye piyasalarının düşük penetrasyonu & büyüme potansiyeli:

Türkiye hisse senedi piyasası piyasa değerinin GSYİH'ya oranı %33 seviyesindedir. Bu oran Latin Amerika ülkelerinde %53, Uzak Doğu ülkelerinde ise %125 seviyesindedir. Önümüzdeki dönemde Türk hisse senedi piyasasının büyümesi için önemli bir potansiyel bulunmaktadır.

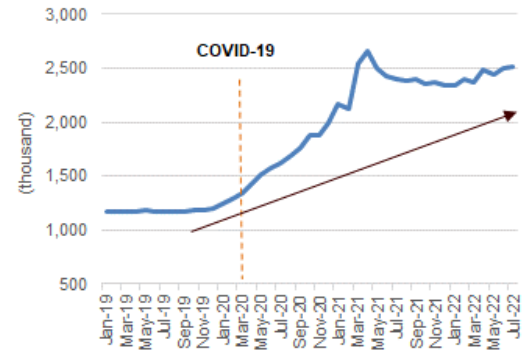
BIST'te yerli yatırımcı sayısı Ağustos itibarı ile 2.6 milyon'a ulaşmıştır. Bu rakam Covid-19 öncesinde yaklaşık 1.2 milyon seviyesindeydi. TL reel faizlerin negatif seyri yerli yatırımcıların BIST'e olan ilgisini arttırmıştır. Bu trendin 2023'te artarak devam etmesini tahmin ediyoruz.

Grafik 1: Hisse Senedi Piyasaları Piyasa Değeri / GSYİH (2021)



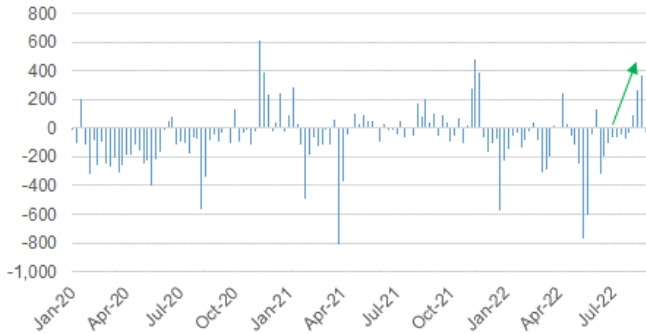
Kaynak: TSPAKB, Dünya Bankası, YKY Araştırma

Grafik 2: BIST'te Yerli Yatırımcı Sayısı Gelişimi



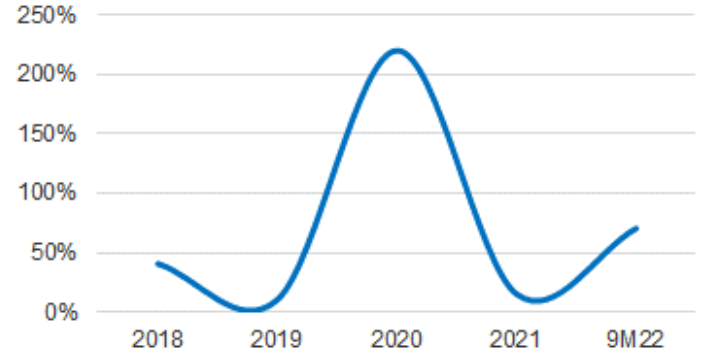
Kaynak: TSPAKB, YKY Araştırma

Grafik 3: Yabancıların Hisse Senedi İşlemleri



Kaynak: Merkez Bankası, YKY Araştırma

Grafik 4: Borsa İstanbul Hisse Senedi Hacim Büyümesi (yıllık)



Kaynak: BIST, YKY Araştırma

BIST'te toplam işlem hacmi yılın ilk 9 ayında geçen senenin aynı dönemine göre %70 artış göstermiştir. Özellikle Temmuz ayından itibaren işlem hacimlerinde ivmelenme gözlemliyoruz.

Kurumsal finansman alanında lider & geri kalan operasyonlarda önde gelen konumlanma sayesinde 2023'te yabancı yatırımcıların Türk sermaye piyasalarına ilgisinin artması halinde olumlu etkilenecek:

ÜNLÜ&Co şirket birleşmeleri ve satın almaları hizmetlerinde kurulduğu 1996 yılından beri önde gelen bir konumdadır. İşlem adedi bazında (30 milyon ABD Doları üzeri işlemler) güncel olarak lider konumdadır. Sermaye piyasası işlemleri (blok satış ,halka arz vs) gibi alanlarda da Şirket'in önde gelen konumlanması vardır. ÜNLÜ&Co'nun BIST işlem hacminde Ağustos ayı itibarı ile %0.9 payı mevcuttur.

Çeşitlendirilmiş ve tamamlayıcı iş kolları ile beraber yatırım bankacılığı lisansı temin edilmesi sonrasında ek sinerjiler yaratılacak:

Şirket yatırım bankası kurulması olması doğrultusunda adımlar atmaktadır. Kurumsal finansman, sermaye piyasaları, borç piyasaları, girişim sermayesi, takipteki krediler yönetimi ve varlık yönetimi gibi birbirini tamamlayan ve sinerji yaratabileceği alanlarda faaliyet göstermektedir. Eylül 2021'de yatırım bankacılığı lisansı ile ilgili düzenleyici başvurusu yapıldı ve henüz inceleme aşamasındadır. Lisansın alınması ile Şirket'in kendi bilançosunu da kullanma avantajını elde ederek daha da entegre bir doğrultuda faaliyet göstermesini, müşterilerine yüksek katma değerli ürünler sunmasını öngörüyoruz.

Riskler ve Tehditler

- Makro-ekonomik ve/veya jeopolitik riskler Türk sermaye piyasalarına yabancı yatırımcı ilgisini olumsuz etkileyecektir. Bu durumda Şirket'in Kurumsal Satış ve Kurumsal Finansman operasyonları olumsuz etkilenebilecektir.
- Küresel piyasalarda oynaklık gelişmekte olan ülkelere fon akımlarını olumsuz etkileyecektir.
- Wellcome Trust'ın potansiyel hisse satışı.
- Olumsuz yönde gelişebilecek regülasyon (komisyon oranlarında kısıtlama vs).
- Enflasyon muhasebesi uygulanırsa karlılık üzerinde baskıya neden olacaktır.
- Bankaların takipteki alacak portföylerini satmamayı tercih etmeleri halinde Şirket'in bu alanda büyüme ve karlılık gelişimi baskı altında kalabilecektir.

Değerleme

ÜNLÜ Yatırım Holding'i Gordon Büyüme Modeli ile değerliyoruz. Takipteki krediler iş kolu ile geri kalan faaliyet kollarını (kurumsal finansman, kurumsal satış, varlık/portföy Yönetimi) birbirinden ayırarak değerlendiriyoruz.

Hedef fiyatımız 9.61TL/hisse seviyesindedir ve bu %43 prim potansiyeline işaret etmektedir. Bu nedenle hisse için **AL** tavsiyemiz mevcut. İskonto oranı olarak %24.2 (%20 risksiz getiri, %6 hisse risk primi, 0.7x beta) kullanıyoruz. ÜNLÜ Yatırım Holding hissesi 2022/23 tahminlerimize göre 1.5x/1.2x PD/DD ve 6.9x/4.4x F/K ile işlem görmektedir ve 2022/23 özkaynak karlılığını %25/%30 seviyesine yükselmesini tahmin ediyoruz.

Tablo 1: Gordon Büyüme Modeli

Gordon büyüme modeli (milyon TL)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TGA	17	33	96	164	251	346	455	
Geri kalan operasyonlar	44	47	74	101	170	235	311	
Toplam Net Kar	61	80	170	266	421	582	765	
Yıllık büyüme			30%	114%	56%	58%	38%	32%
Özkaynak	245	607	773	988	1,367	1,894	2,603	
Özkaynak Karlılığı			19%	25%	30%	36%	36%	34%
Risksiz getiri oranı								20.0%
Hisse risk primi								6.0%
Beta katsayısı								0.7
Özkaynak maliyeti								24.2%
Sonsuz büyüme oranı								13%
2022-2026 ortalama özkaynak karlılığı								32%
Hedef PD/DD								1.70
Özkaynak (2023T)								988
Hedef Piyasa Değeri								1,681
Ödenmiş Sermaye								175
12 Aylık Hedef fiyat (TL/hisse)								9.61
Güncel fiyat (TL/hisse)								6.71
<i>Getiri potansiyeli (%)</i>								43%

Kaynak: YKY Araştırma

Tablo 2: Takipteki Krediler - Ana Varsayımlar

Varsayımlar (mn TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T
NPL Satış Hacmi	9,300	1,600	5,100	12,000	16,800	20,160	24,192
Yıllık büyüme	66%	-83%	219%	135%	40%	20%	20%
İstanbul Varlık Alınan Portföy Tutarı (ilgili yıl)	767	174	500	351	1,344	1,613	1,935
<i>İstanbul Varlık pazar payı (ilgili yıl)</i>	8.2%	10.9%	9.8%	2.9%	8.0%	8.0%	8.0%
İstanbul Varlık Yatırım Tutarı	40	10	48	40	175	210	252

Kaynak: YKY Araştırma

Tablo 3: Değerleme Duyarlık Analizi (Risksiz Faiz Oranı & Terminal Büyüme Oranı Etkisi)

		Risksiz Getiri Oranı				
		18%	19%	20%	21%	22%
Sonsuz Büyüme Oranı	11%	58%	45%	34%	25%	17%
	12%	65%	51%	38%	28%	19%
	13%	74%	57%	43%	31%	21%
	14%	85%	65%	49%	36%	25%
	15%	99%	75%	56%	41%	28%

Kaynak: YKY Araştırma

Tablo 4: Halka Açık Benzer Şirketler

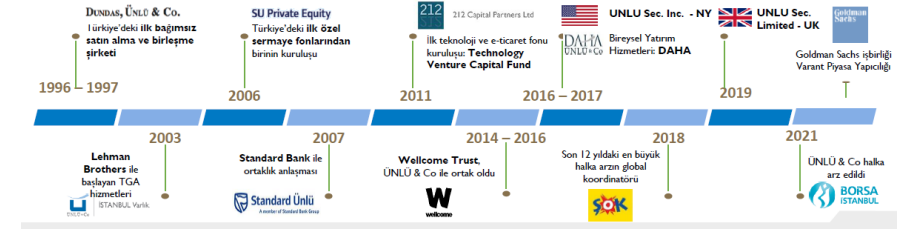
Rakipler	Sektör	6A22 Gelir Dağılımı	Piyasa Değeri (mn TL)	PD / DD (son 12 ay)	F / K (son 12 ay)	Özkaynak Karlılığı (son 12 ay)
İş Yatırım	Yatırım	%22 aracılık, %70 alım&satım&faiz	10,721	2.8	6.0	55%
Oyak Yatırım	Yatırım	%66 aracılık, %24 aracılık	9,336	9.2	17.0	59%
Gedik Yatırım	Yatırım	n/a	3,017	4.8	9.6	53%
İnfo Yatırım	Yatırım	n/a	2,606	6.6	13.4	59%
Osmanlı Menkul	Yatırım	aracılık	747	3.2	7.4	50%
Global Menkul	Yatırım	aracılık	518	7.1	-	-
Gelecek Varlık	TGA yönetimi		2,017	2.3	7.5	33%
Ünlü Yatırım Holding	Yatırım & TGA yönetimi		1,169	1.7	8.2	24%
Medyan				5.5	8.6	54%
Piyasa değerine göre ağırlıklandırılmış ortalama				5.5	10.6	54%

Kaynak: YKY Araştırma

Halka açık benzer şirketleri incelediğimizde son 12 ay finansallarına göre benzer şirketlerin ortalama %54 özkaynak karlılığı ile 5.5x PD/DD ve 8.6x F/K ile işlem görmektedir. ÜNLÜ Yatırım Holding'in ileri dönük karlılığında belirgin artış beklentimiz sayesinde güncel olarak daha düşük seviyede olan özkaynak karlılığının benzer şirket ortalamasına bir miktar yaklaşmasını tahmin ediyoruz.

Şirket Bilgisi & Tarihçe

Tablo 5: Tarihçe



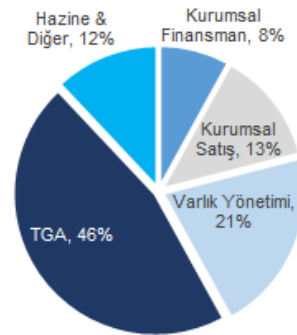
Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

ÜNLÜ Yatırım Holding 1996 yılında kuruldu. 2003 yılında Lehman Brother ile ilk TGA yatırımı yapıldı. 2007'de Standard Bank ile ortaklık kurulurken 2016'da ise Wellcome Trust Şirket'e ortak oldu. 2021 yılında Goldman Sachs ile yurtiçinde warant piyasasına adım atıldı.

ÜNLÜ Yatırım Holding hisseleri 7 Haziran 2021 itibarı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladı. Şirket'in 20 Eylül 2022 itibarı ile güncel piyasa değeri 1.1 milyar TL seviyesindedir.

Şirket kurumsal finansman, kurumsal satış, takipteki krediler ve varlık/portföy yönetimi gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. Kurumsal finansman alanında 30 milyon ABD Doları altı işlemlerde işlem adedi bazında lider konumdadır. Kurumsal satış alanında güçlü bir konumlanması vardır. 2022'nin ilk 6 ayında net gelirlerinin %46'sı takipteki krediler (TGA) operasyonundan sağlanmıştır.

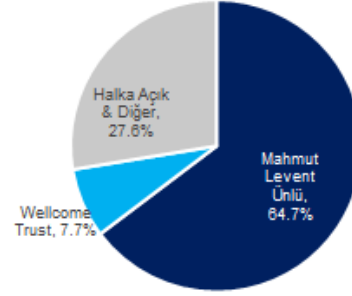
Grafik 5: 6A22 Net Gelir Dağılımı



Kaynak: YKY Araştırma

Mahmut L. Ünlü'nün Şirket'te %64.7 payı bulunmaktadır. Temmuz 2021'de Mahmut L. Ünlü 5.4 milyon adet (ödenmiş sermayenin %3.1'i) hisse geri alımı yapmıştır.

Grafik 6: Sermaye Yapısı



Kaynak: YKY Araştırma

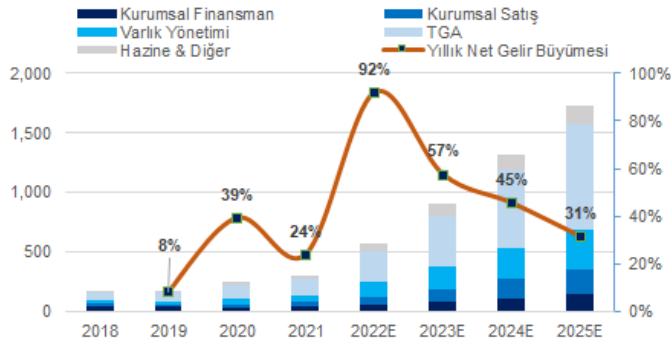
Finansallar & Tahminler

1. Gelirler

Toplam net gelirler 2022'nin ilk ayında yıllık %87 artış gösterdi. Bu güçlü büyümede özellikle varlık yönetimi (%95 artış), takipteki krediler yönetimi (%102 artış) ve kurumsal satış (%104 artış) etkili oldu. Kurumsal finansman gelirleri ise aynı dönemde %9 düşüş gösterdi.

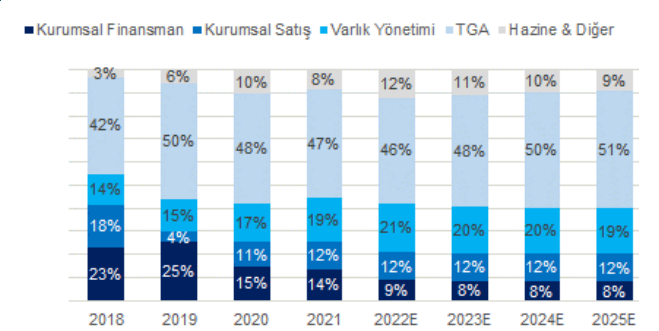
2022'nin tamamında 576 milyon TL'ye ulaşmasını tahmin ediyoruz (yıllık %92 artış). Şirket'in resmi 2022 hedefi ise 450 milyon TL üzerinde net gelirdir. 2022-2025 döneminde ise yıllık ortalama %44 net gelir artışı bekliyoruz.

Grafik 7: İş kolları Bazında Toplam Gelirler



Kaynak: YKY Araştırma

Grafik 8: Gelirlerin Dağılımı

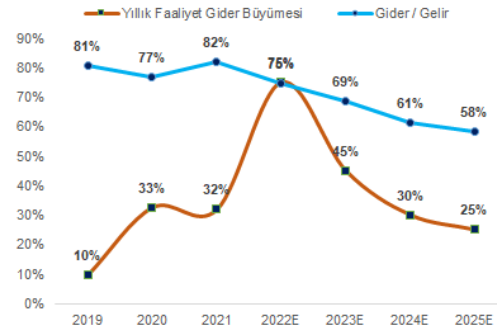


Kaynak: YKY Araştırma

2. Faaliyet Giderleri

Personel giderleri toplam faaliyet giderlerinin %54'ünü oluşturmaktadır. 2022'nin ilk 6 ayında personel giderleri yıllık %111 artış göstermiştir. 2022'nin tamamında toplam faaliyet giderlerinin %75 artış göstermesini tahmin ediyoruz. 2023'te ise %45 artış öngörüyoruz. 2022/2025 arasında yıllık ortalama %33 artış tahmin ediyoruz. Gider / Gelir oranının 2021'deki %81'den 2022'de %75'e, 2023'te ise %69'a iyileşmesini bekliyoruz.

Grafik 9: Faaliyet Giderleri & Gider / Gelir Oranı Gelişimi



Kaynak: YKY Araştırma

3. Finansal Gelir/Gider & Net Nakit (Borç) & Temettü Ödeme

Şirket 2022'nin ilk yarısında 48 milyon TL net finansal gelir elde etti ve aynı dönemde 233 milyon TL net nakit pozisyona sahiptir. İstanbul Varlık ise 55 milyon TL net borç pozisyonundadır. ÜNLÜ Yatırım Holding aynı dönemde 147 milyon TL nakit ve nakit benzerlerine, 289 milyon TL finansal yatırım portföyüne sahiptir. 107 milyon TL eşdeğerinde Eurobond portföyü ve 51 milyon TL kur korumalı mevduatı bulunmaktadır.

9 Haziran 2022'de Şirket hisse başına 0.1TL brüt temettü ödemesi gerçekleştirdi ve bu yaklaşık %2 verimlilik seviyesindeydi. Temettü ödeme oranı %22 seviyesindeydi. 2022 yılı net karından %30 temettü ödeme oranı varsayıyoruz ve bu güncel hisse fiyatına göre tahmini %4 temettü verimliliğine denk gelmektedir. 2024'ten itibaren ise iyileşen karlılıkla beraber %35'lik bir temettü ödeme oranı tahmin ediyoruz.

4. Yatırım Bankası Lisans Süreci

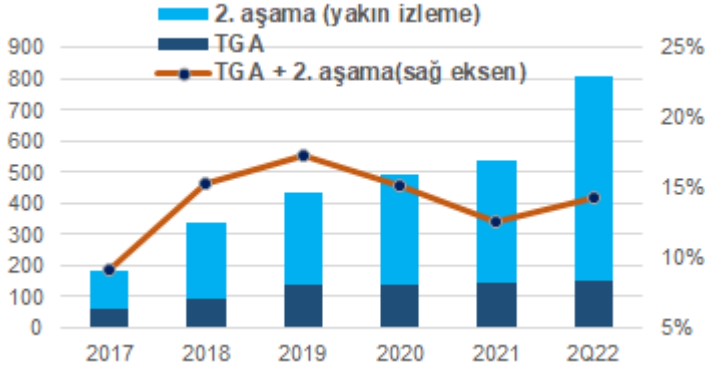
Şirket yatırım bankası kurulması doğrultusunda adımlar atmaktadır. Eylül 2021'de yatırım bankacılığı lisansı ile ilgili başvurusu yapıldı ve başvuru henüz düzenleyicinin değerlendirme aşamasındadır. İlgili onayın alınmasını takiben 9 ay içerisinde yatırım bankasının faaliyete geçmesi ve finansal tablolara olumlu yönde yansımaya başlaması planlanmaktadır. Biz tahminlerimize yatırım bankasının potansiyel katkısını ve yaratılacak sinerjileri dahil etmedik.

Türkiye’de Takipteki Krediler Gelişimi

Bankacılık sektörünün tahsili gecikmiş alacak (TGA) bakiyesinde 2018 krizi sonrasında 2019 yılında yıllık %57 seviyesinde belirgin bir artış gözlemledik. Bankalar aynı dönemde bazı sorunlu kredileri yakın izleme (“2.aşama” kredi) olarak sınıflandırdı. TGA + yakın izleme kredilerinin toplam brüt kredi stoğundaki payı %17.3, toplam bakiyesi ise 432 milyar TL’ye yükseldi. BDDK, Mart 2020’de Covid-19 nedeniyle bankalara sorunlu kredileri takibe atmak ile ilgili bazı esneklikler sağladı ve bu esneklikler 30 Eylül 2021’e kadar devam etti. Bu esneklikler sayesinde bu dönem aralığında bankaların TGA bakiyesinde kayda değer bir artış yaşanmazken, yakın izlemedeki kredi bakiyesi 600 milyar TL’ye ulaştı.

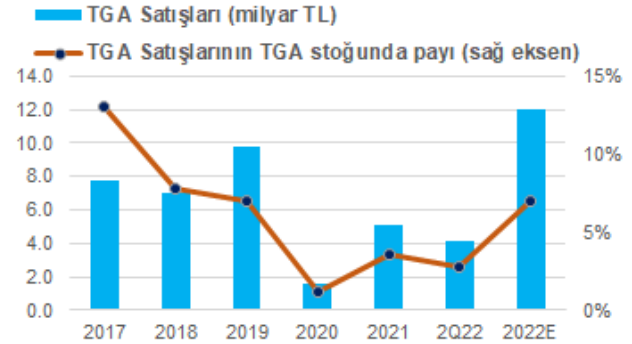
TGA + yakın izleme kredilerinin toplam brüt kredi stoğundaki payı yaklaşık %14, bakiyesi ise yaklaşık 750 milyar TL’ye yükseldi. TGA stoğunun yatay kalması nedeniyle bankalar TGA satışları gerçekleştirmedi. Fakat esnekliklerin bitmesi ile 4Q21’de TGA satışlarında ivmelenme gözlemledik. 2022’nin ikinci yarısı ve 2023’te TGA hacimlerinde ve TGA satışlarında artış tahmin ediyoruz.

Grafik 10: Bankacılık Sektörü TGA & Yakın İzleme Krediler



Kaynak: YKY Araştırma, BDDK, Bankalar Birliği

Grafik 11: TGA Satış Hacmi



Kaynak: YKY Araştırma, BDDK

Tablo 6: Önde Gelen TGA Yönetim Şirketleri

30 Haziran 2022 (mn TL)	Ana Hissedar	Net TGA (Yatırımlar)	Özkaynak	Net Kar	Özkaynak Karlılığı	Varlıklar	Kaldıraç (x)	6A22 Tahsilatlar
Gelecek Varlık	Fiba Group	1,293	896	190	33%	1,466	1.6	500
Dünya Varlık	Actera, EBRD	1,295	687	66	17%	1,447	2.1	292
İstanbul Varlık	ÜNLÜ & Co.	233	115	29	29%	276	2.4	127
Birikim Varlık	Altınbas Holding	442	374	142	33%	605	1.6	266

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 dayanarak 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 dayanarak 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.