

Aylık Strateji

Temmuz 2024

Araştırma Bölümü
+90 (212) 334 33 33
arastirma@sekeryatirim.com

ECB faiz indirim döngüsüne başladı...

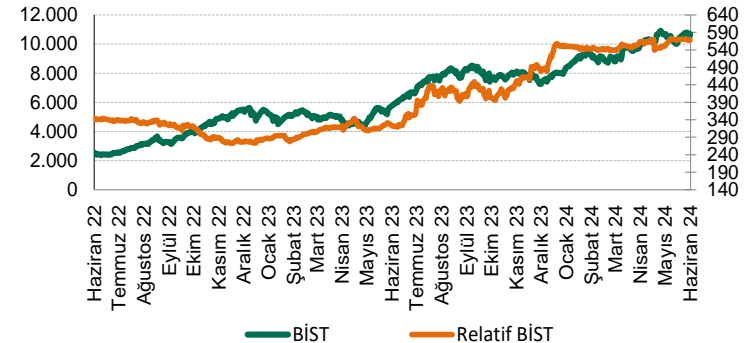
- Avrupa Merkez Bankası'nın 5 yıl sonra ilk kez faiz indirimine giderek gösterge faizini 6 Haziran'da 25 puan düşürmesinin ardından 12 Haziran'da Fed ve 20 Haziran'da İngiltere Merkez bankaları beklenildiği gibi gösterge faiz oranlarını sabit tuttu. 12 Haziran toplantısında faizini değiştirmeyen Fed üyelerinin toplantı sonrası açıklanan tahmin setinde 2024 yılı faiz indirim sayısı 3'ten 1'e düşürülürken 2024 enflasyon tahmini %2,4'den 2,6'ya yükseltildi. Başkan Powell'ın toplantı sonrası yaptığı konuşmada temkinli duruşunu korurken iki faiz indirimine kapıyı açık bırakması, güvercin olarak algılandı. Avrupa Merkez Bankası'nın parasal gevşeme döngüsüne başlaması sonrasında piyasalar Fed'in yılın son çeyreğine kalmadan faiz indirimlerine başlayabileceği iyimserliğini fiyatlamayı tercih ediyor.
- Yurt içinde ise TCMB, Haziran toplantısında piyasa beklentilerine paralel faizi sabit tuttu. PPK metninde ise aylık enflasyonun ana eğiliminin tahmin patikasına gerileyene kadar sıkı duruşun sürdürüleceğine yönelik güçlü mesajlar verilmeye devam edildi. Haziran ayı ile birlikte dezenflasyon sürecinin hızlanmasını bekleyen ekonomi yönetimi, sıkı para politikası ve kamu kesimi tasarruf önlemlerinin ardından Meclis tatile girmeden çıkarılması düşünülen vergi reformu paketi hazırlığı yapmaktadır.
- Seçimlerden sonra kararlılıkla ve proaktif olarak uygulanmaya devam eden ve reform paketleri ile desteklenmeye çalışılan normalleşme sürecine olan inancın güçlenmesi, yabancıların TL varlıklara olan ilgisini ve yerli yatırımcıların dövizden TL'ye geçişini artırırken TCMB'nin döviz rezervlerinde hızlı bir toparlanmaya neden olmaktadır. 28 Haziran'da Türkiye'nin FATF'ın "gözetim altında ülkeler" için oluşturduğu Gri Liste'den çıkarılmasının da Türkiye'ye yönelik yabancı ilgisinin artmasına, kredi derecelendirme kuruluşlarının not artırımlarını hızlandırmasına ve 280 seviyelerinde bulunan Türkiye CDS'lerinin gerilemeye devam etmesine neden olması beklenmektedir.
- Temmuz ayı ile birlikte yılın ikinci yarısına girilirken yurt içinde piyasaların, Merkez Bankası'nın faiz kararını, uygulanan ekonomi program ve liralama stratejisi çerçevesinde açıklanacak tedbirleri, asgari ücrete zam olup olmayacağı gibi kararları ve başta enflasyon olmak üzere açıklanacak makro verileri yakından takip edecektir. Ayrıca, derecelendirme kuruluşu Moody's'in 19 Temmuz'da Türkiye değerlendirmesini yayımlaması bekleniyor.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	10.648	2,38%	42,5%
BIST - 100, USD	324	0,2%	27,8%
MSCI Turkey	357.134	0,1%	36,3%
MSCI EMEA	201	3,7%	-0,3%
MSCI EM	1.086	3,6%	6,1%
Gösterge Tahvil	41,59%	-2bps	191bps
USD/TL	32,8262	2,15%	11,51%
EUR/TL	35,1284	0,86%	7,84%

F/K	
BIST - 100	7,9
Bankacılık	7,7
Sanayi	13,0
Demir&Çelik	18,0
GYO	3,9
Telekom	12,3
2024T F/K	7,0

*Kapanış 28 Haziran 2024

BIST & Portföy



Dezenflasyon sürecinin hızlanacağı beklentileri piyasaları destekliyor...

- Yurt dışında ise Temmuz ayında piyasalar, Fed ve diğer merkez bankalarının faiz kararı ve faiz indirimleri konusunda gelecek mesajların yanında açıklanacak makro verileri ve artma eğiliminde bulunan Rusya- Ukrayna ve Ortadoğu'da jeopolitik risklerdeki gelişmeleri takip edilecektir. Ayrıca, Avrupa parlamento seçimlerinden sonra ani bir karar ile erken seçim kararı alan Fransa'da 30 Haziran'da yapılacak ilk tur ve 7 Temmuz'da yapılacak ikinci turdan çıkacak sonuçlar ve İngiltere'de 4 Temmuz'da gerçekleştirilecek erken seçim sonuçları da piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir.
- Yerel seçimler sonrasında rasyonel politikaların devam edeceği beklentisi ile Nisan ayında başladığı yükselişini 21 Mayıs'ta 11.000 seviyelerini gördükten sonra sonlandıran ve bir düzeltme sürecine giren BIST 100 Endeksi, 11 Haziran'da borsaya yönelik vergi çıkacağı haberleri ile 10.000 seviyesi altına sarktı. Endeks, BIST'e yönelik vergi çalışmalarının gündemden kaldırıldığı açıklamaları sonrası tekrar yükselişe döndü ve ayı %2,38 artış ile 10.647,91 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %1,11 artışla tamamlarken Bankacılık Endeksi ayı %0,45 arttı.
- Sürpriz İngiltere ve Fransa erken seçimleri ve Fed'in faiz indirim beklentilerinin ötelenme ihtimali ve artan jeopolitik riskler, global risk iştahında zayıflamaya neden olmaktadır. Buna rağmen, yurt içinde uygulanan rasyonel politikalar ile ekonomide dengelenmenin sağlanacağına yönelik beklentilerin kuvvetlenmesi gri listeden çıkış, reyting kuruluşlarından yeni not artırımları geleceği beklentileri doğrultusunda BIST'e yönelik orta vadeli pozitif görüşümüzü koruyoruz.
- Bu beklentiler ışığında BIST 100 Endeksi için 12 aylık 13.000 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %22 getiri potansiyeli taşınması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2024T 6.98x ve 1.50x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 47% ve 18% iskontolu işlem görmektedir.
- Bu ay model portföyümüzde değişikliğe gitmiyoruz.
- Piyasa Riskleri**
- Enflasyondaki katılığın devam etmesi ve global merkez bankalarının faiz indirim sürecini gelecek yıla ötelemesi,
- Yurt içinde uygulanan dezenflasyon politikalarına rağmen enflasyonda beklenen düşüşün gerçekleşmemesi,
- Yumuşak iniş beklentilerine rağmen özellikle majör ekonomilerde resesyon riskinin belirgin hale gelmesi ve faiz indirimlerinin hızlanarak oynaklığın artması,
- Emtia fiyatlarındaki oynaklığın jeopolitik riskler ve ülkeler bazında alınan tedbirlerle yüksek seyretmesi,
- Fransa seçimleri sonrasında aşırı sağın oy oranlarını artırması,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	64,05	74,85	16,9%	-3,5%	-5,8%
BIMAS.TI	545,00	660,80	21,2%	13,5%	10,9%
ISCTR.TI	15,85	18,52	16,8%	-1,6%	-3,9%
KRDMD.TI	31,50	43,62	38,5%	8,3%	5,8%
MGROS.TI	530,00	595,00	12,3%	11,5%	8,9%
SAHOL.TI	96,50	146,55	51,9%	-1,2%	-3,5%
SISE.TI	50,20	78,70	56,8%	1,1%	-1,3%
TAVHL.TI	259,50	278,50	7,3%	7,8%	5,3%
TCELL.TI	100,60	116,50	15,8%	1,0%	-1,3%
THYAO.TI	308,75	475,40	54,0%	2,0%	-0,4%
Ortalama				3,9%	1,5%

*Kapanış 28 Haziran 2024

Eklene

-

Çıkan

-

Değişmeyen

AKBNK

BIMAS

ISCTR

KRDMD

MGROS

SAHOL

SISE

TAVHL

TCELL

THYAO

Favori Sektörler

Bankacılık
Gıda-İçecek
Perakende
Turizm
Havacılık
Telekom
İnşaat
Çimento
Demir-Çelik
Cam

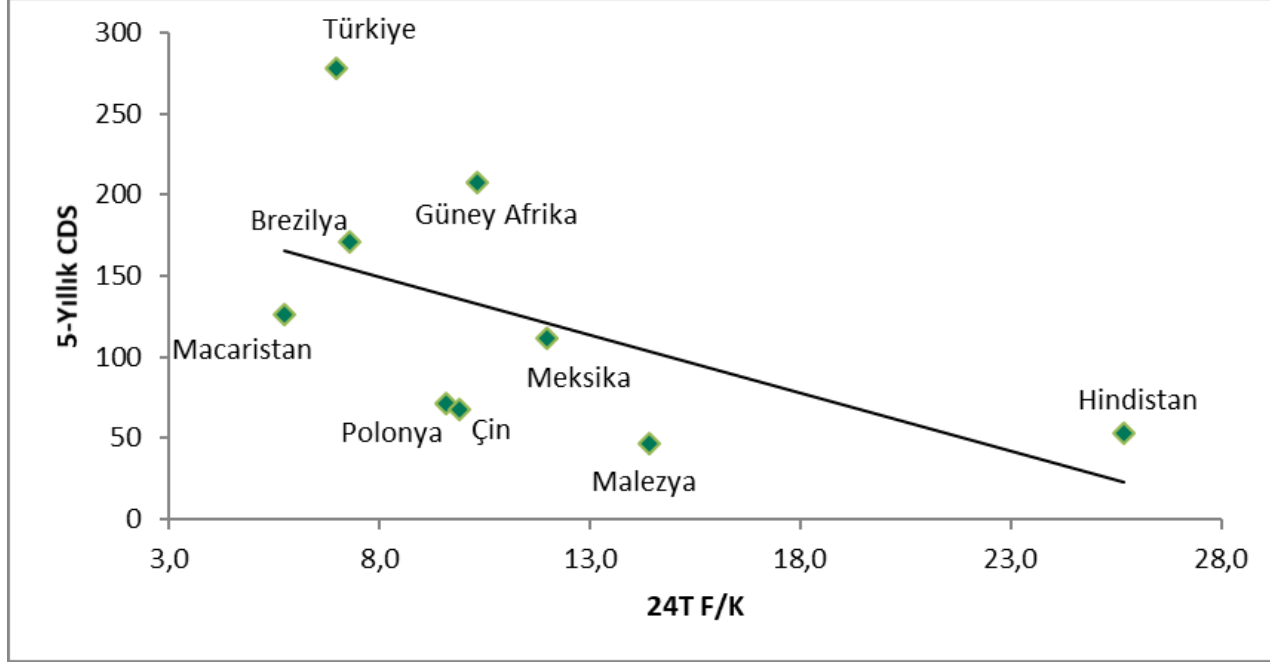
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %57,3 yükseliş göstererek MSCI Gelişen Pazarlar endeksinin %30,2 üzerinde performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	0,1%	19,5%	57,3%	36,3%
MSCI Gelişen Pazarlar	3,6%	4,1%	9,8%	6,1%
MSCI EMEA	3,7%	0,3%	5,4%	-0,3%
MSCI Doğu Avrupa	0,7%	4,0%	22,3%	5,5%
MSCI Dünya	1,9%	2,2%	18,4%	10,8%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	3,5%	-12,8%	-30,2%	-22,2%
MSCI EMEA	3,7%	-16,0%	-33,0%	-26,8%
MSCI Doğu Avrupa	0,6%	-12,9%	-22,2%	-22,6%
MSCI Dünya	1,9%	-14,5%	-24,7%	-18,7%

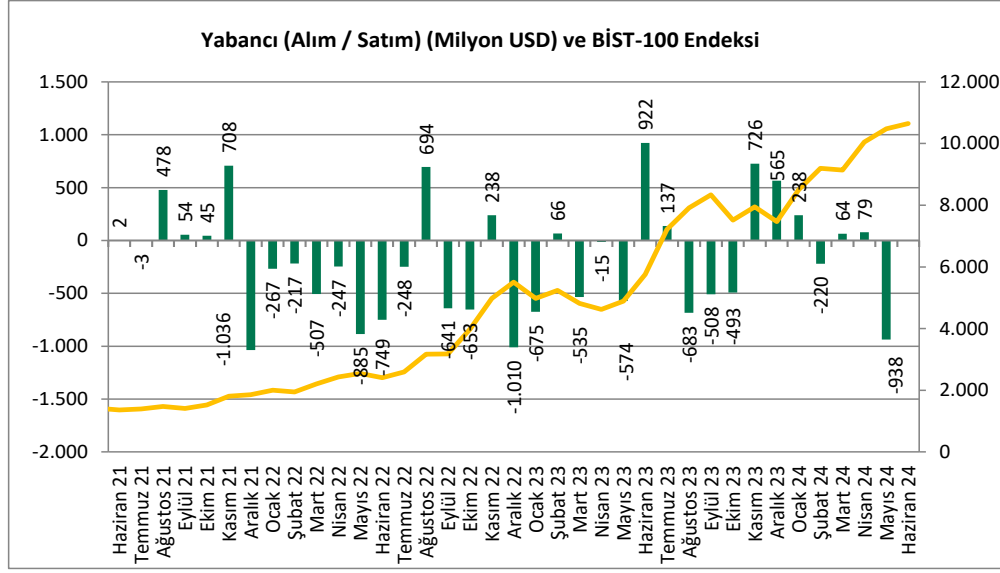
28 Haziran 2024 itibariyle

Benzer Ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri ve 24T F/K Oranları...

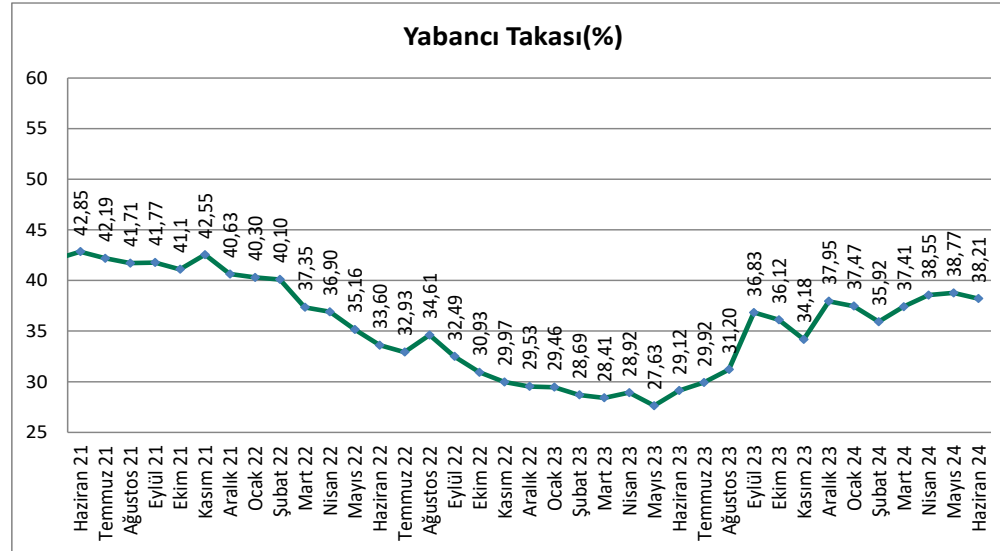


28 Haziran 2024 itibariyle

Yabancı payı...

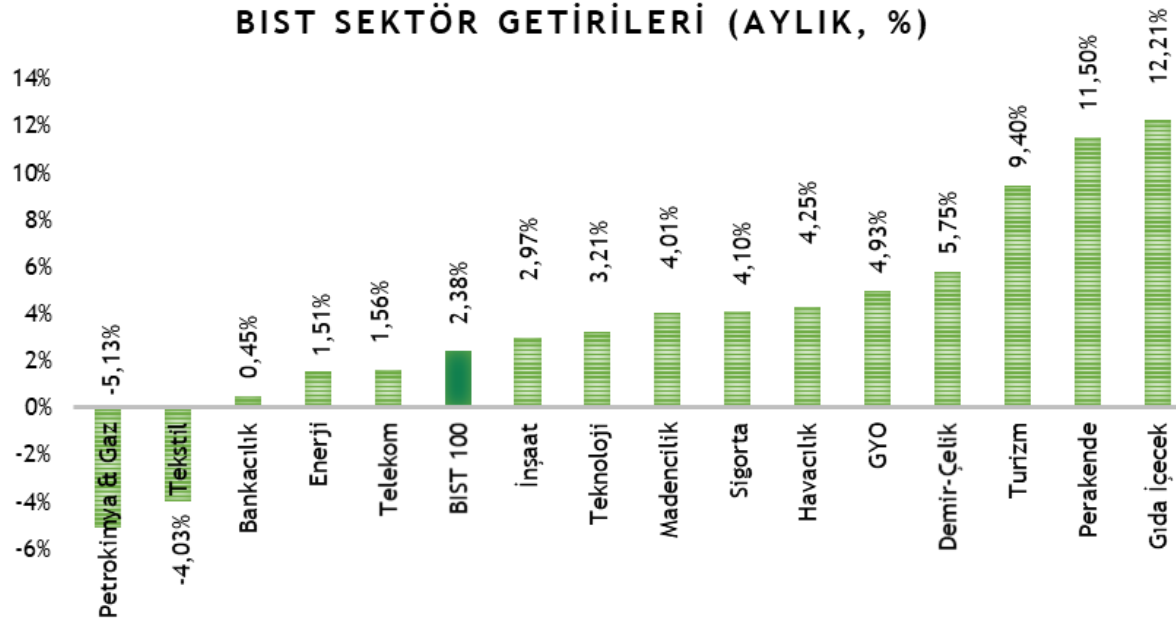


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2024 Mayıs ayında toplamda 938 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2024 Haziran ayında %38,21 seviyesine geriledi.

Sektör Getirileri...



- Borsa İstanbul'da Haziran 2024 itibariyle en çok yükseliş kaydeden sektör aylık %12,2 artışla Gıda-İçecek sektörü olmuştur.

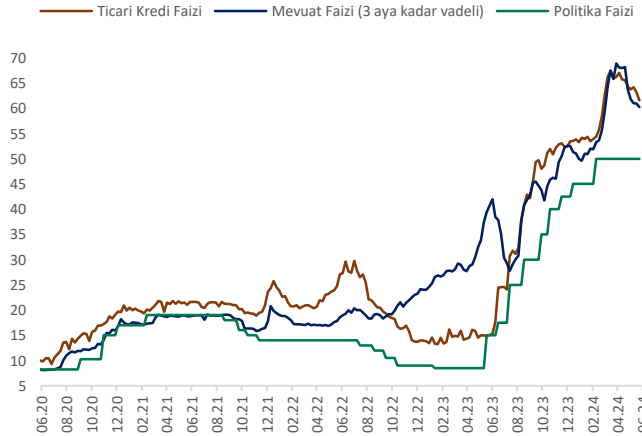
Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı/Haziran

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Mayıs kararındaki metinle büyük ölçüde paralellik gösteren kurul kararında, bazı küçük değişikliklere gidilmiştir. Bunların başında Mayıs ayındaki enflasyonun geçici yükselişi ve enflasyonun ana eğilimindeki yavaşlama sinyalleridir. Buna ek olarak makroihtiyati tedbirlere ilişkin paragraf büyük ölçüde değiştirilmiş ve sterilizasyon araçlarının gerektiğinde etkin şekilde kullanılacağı ifade edilmiştir. Makroihtiyati politikalarda büyük ölçüde sadeleşmeye giden TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise ilave ihtiyati tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini belirtmiştir. Önceki karar metinlerinde vurguladığı gibi, Merkez Bankası, aylık enflasyon belirgin ve kalıcı şekilde düşüp enflasyon beklentileri TCMB tahminleriyle uyumlu hale gelene kadar sıkı duruşu devam ettireceğini ifade etmiştir. Enflasyon ana eğiliminin iyileşmekle birlikte yüksek seyredeceği varsayımı altında, yılın ikinci yarısında risk primi, kur oynaklığı ve tahvil getirilerinde düşüş bekliyoruz. Türk Lirası talebiyle ortaya çıkacak olan likidite fazlasının da ilave tedbirlerle sterilize edileceği TCMB tarafından açıkça ifade edilmiştir.

Sıkı duruşa rağmen piyasadaki 1 yıl ve üzeri mevduat faizlerinin politika faizinin altında seyretmesi, aktarım mekanizmasının etkinliğini azaltıyor. Özellikle rezerv birikimi, KKM çözümleri gibi nedenlerle ortaya çıkan likidite fazlası da mevduat faizlerini baskılıyor. Bu etki yakın zamanda sterilize edildikten sonra, sıkı duruşun etkisi daha belirgin hale gelecektir. Bu kapsamda hem maliyeti yükselen hem de likiditesi kısılan bir TL göreceğimiz 2024 bizi bekliyor. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir. Bu kapsamda enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanmadan ve tahmin patikasıyla uyumlu bir enflasyon beklentisi oluşmadan faiz indirimlerinin başlamayacağını düşünüyoruz.

Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)

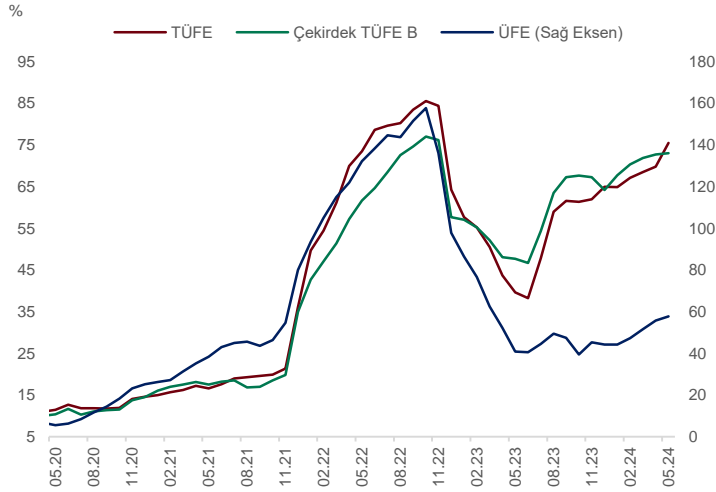


Makroekonomik Görünüm

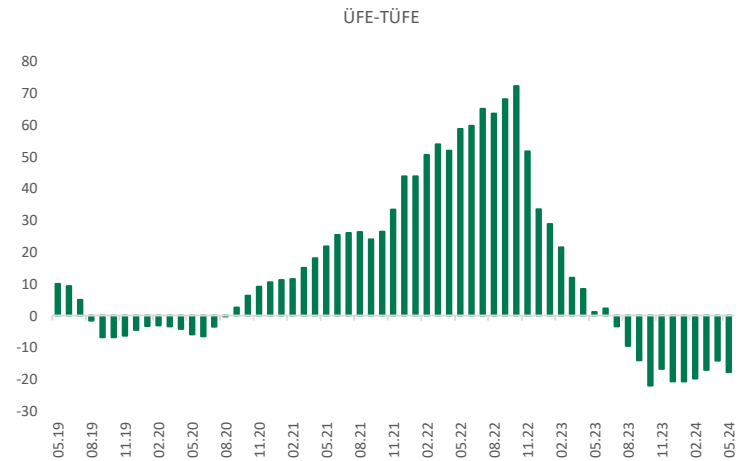
Enflasyon – Mayıs

TÜFE Mayıs'ta bir önceki aya göre %3.37 artarken yıllık enflasyon %75.45 seviyesine yükseldi. (önceki %69.8). Mayıs ayında tüm piyasa beklentileri enflasyonun zirve yapacağı yönündeydi. Gerçekleşen enflasyon oranı ise, hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerine çıkarak iç talebin hala canlı olduğuna işaret ediyor. Yılın ilk beş ayında kümülatif %20.94 seviyesinde yüksek bir enflasyon gerçekleşmesi yaşandı. Mayıs ayındaki gerçekleşme ile birlikte yılın ilk yarısındaki enflasyon gelişmeleri TCMB tahmin patikasının üzerinde seyrediyor. Özellikle aylık enflasyon dinamiklerinde dezenflasyon sürecinin başlamamış olması, iç talebin hala canlı olduğunu gösteriyor. Mevcut durumda sıkı parasal duruşun bir süre daha devam edeceğini söyleyebiliriz. Endekste %57 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %78.69 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %3.77 olurken yıllık enflasyon %72.99 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon göstergelerindeki aylık eğilim genel enflasyona paralel seyrediyor. Çekirdek enflasyon göstergeleri uzun süre sonra manşet enflasyonun gerisine düştü. Yıllık enflasyon düzeyi baz etkisi nedeniyle yüksek seyrini devam ettirse de Haziran itibariyle aylık enflasyondaki gerileme ve baz etkisinin zayıflamasıyla yıllık enflasyonda da düşüş eğilimini görmeye başlayacağız. Üretici fiyatları ise Mayıs'ta aylık %1.96 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %57.68 seviyesinde. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %55,48 artış, dayanıklı tüketim mallarında %64,91 artış, dayanıksız tüketim mallarında %66,12 artış, enerjide %43,74 artış ve sermaye mallarında %63,51 artış olarak gerçekleşti. Parasal sıkılaştırma düzeyinin kararlılıkla devam etmesi sonucu talep enflasyonunun kademeli olarak azalacağını ve enflasyonun tahminle uyumlu bir seyre döneceğini söyleyebiliriz.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası



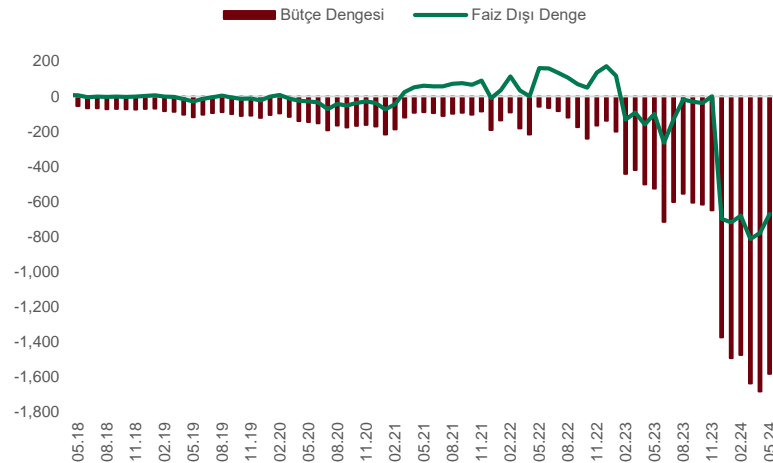
Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Mayıs

Mayıs ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.007 milyar TL, bütçe giderleri 787.7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 677.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe fazlası 219.4 milyar TL olurken faiz dışı denge 330 milyar TL fazla vermiştir. Elektrik Üretim AŞ'ye Mayıs'ta 11.2 milyar ve Ocak-Mayıs döneminde toplam 86.7 milyar TL transfer yapılmıştır. Nisan'da cari transferler öncülüğünde 177.8 milyar açık veren bütçe, Mayıs ayında kurumlar vergisindeki 403.9 milyar TL tahsilatla dönemsel fazla vermiştir. Gider kalemlerindeki yataya yakın seyir, gelecek dönemde kamudaki tasarruf politikalarıyla düşüş eğilimine girecektir. Enflasyon nedeniyle personel ücretlerindeki iyileşme ve maliyet artışları nedeniyle kurumlara yapılan cari transferler bütçedeki baskıyı canlı tutuyor. Fiyat istikrarına ulaşılması durumunda hem bütçe üzerindeki enflasyon baskısı azalacak hem de maliye politikasının etkinliği artacaktır. Sıkı para politikasını destekleyen sıkı maliye politikasının önemine dikkat çekmiştik. Yılsonuna kadar para politikasındaki sıkılığın devam edeceği beklentisi altında, para politikasına maliye politikasından gelecek katkının önemi daha da artmıştır.

Mayıs ayında kurumlar vergisi tahsilatı ile dönemsel toparlanma yaşayan bütçede, genel görünüm hala negatif seyrini sürdürmeye devam ediyor. Özellikle gider kalemlerinde enflasyon nedeniyle yaşanan personel ücret artışlarına deprem ve altyapı destekleri eklenince mali disiplin hedefinden sapma yaşanmaktadır. Kamudaki tasarruf tedbirlerinin kararlılıkla uygulanması, orta vadede mali disiplin çıpasının yeniden tesis edilmesi açısından kritik önem taşımaktadır. Geçen yıl özellikle para politikası uygulamaları üzerindeki bazı yüklerin Hazine tarafından karşılanması, bütçe üzerinde olumsuz baskı yaratmıştı. Türk Lirası'nı destekleyen tasarruf tedbirlerinin hem kur hem enflasyon baskısını azaltarak bütçeye de katkı vereceğini öngörüyoruz. Para ve maliye politikasındaki sıkı duruşun makro/mikro ihtiyati tedbirlerle desteklenmesinin hem fiyat istikrarı hem de mali disipline yılın ikinci yarısından itibaren pozitif katkı vermeye başlayacağını düşünüyoruz. Covid öncesi dönemdeki bütçe performansı ve mali disiplin görünümüne 2025-2026 itibarıyla ulaşabileceğini öngörüyoruz.

Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)

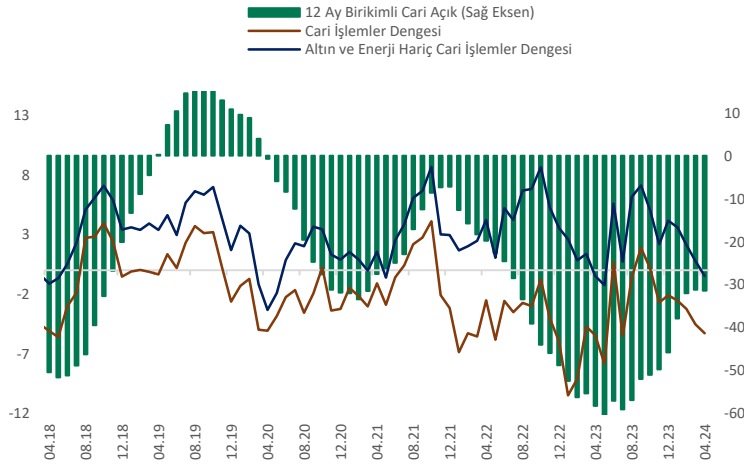


Makroekonomik Görünüm

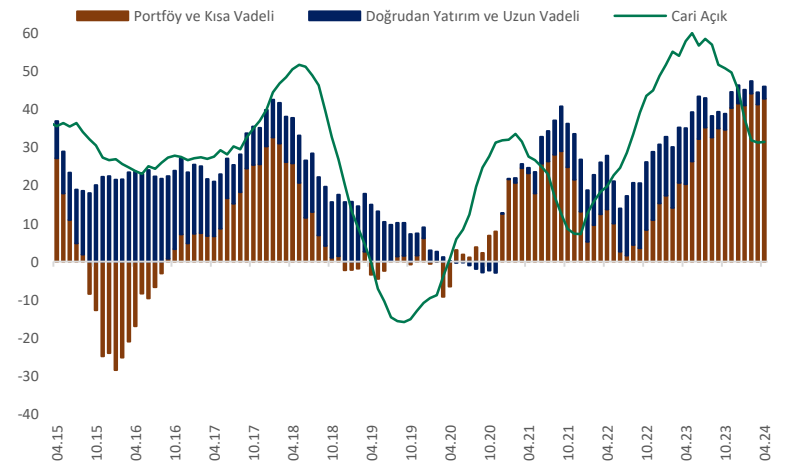
Ödemeler Dengesi / Nisan

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre Nisan ayı cari işlemler dengesi 5.285 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 31.462 milyon ABD dolarına yükselmiştir (önceki 31.264 milyon). Piyasa beklentilerinin (6.7 milyar USD açık) oldukça altında gerçekleşen cari işlemler dengesi, ödemeler dengesindeki iyileşmenin öngörülen şekilde iyileştiğine işaret ediyor. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 7.649 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 3.110 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 93 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Dış ticaret açığı ikinci çeyreğe negatif bir başlangıç yapsa da bu etkinin yaz mevsimi ile birlikte hizmetler sektörü tarafından telafi edileceğini tahmin ediyoruz. Para politikasındaki kararlı duruş sonrası ticaret dengesindeki toparlanmaya hizmetler dengesindeki pozitif gelişmelerin eşlik etmesiyle cari denge 2024 yılında pozitif bir seyir izleyecektir. Ödemeler dengesindeki gelişmeleri yakından takip eden para politikası kurulu, ticaret dengesindeki gelişmelerin kur ve fiyat istikrarı üzerinde baskı yaratmasına izin vermeyecektir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 497 milyon ABD doları açık vermiştir. 2023 Mayıs ayından sonra ilk kez açık veren çekirdek göstergeler, özellikle döviz kurundaki sakin seyrin temel ticaret ürünlerine artan yoğun talebe işaret ediyor. TCMB rezervlerinde Mayıs ayı boyunca yaşanan pozitif gelişmeler sonrası kurda yılın ilk çeyreğine kıyasla daha oynak bir seyir bekliyoruz. Sermaye girişi ve KKM'de yaşanan çözülmeyi etkili şekilde rezerve dönüştüren Merkez Bankası, yılın geri kalanında enflasyona paralel Türk Lirası'nda değer kaybını gözetebilir.

Cari Açık, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)



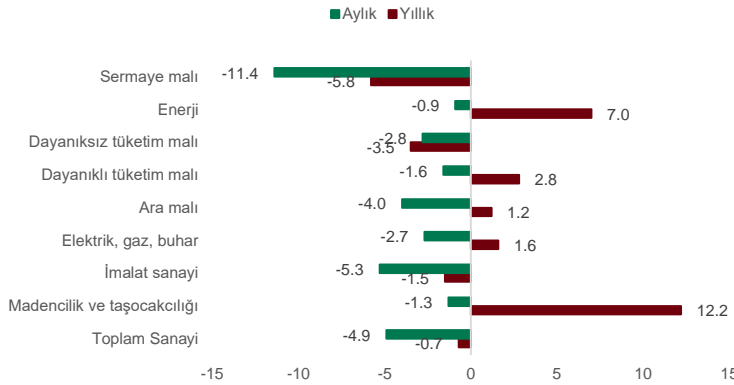
Makroekonomik Görünüm

Sanayi Üretimi - Nisan

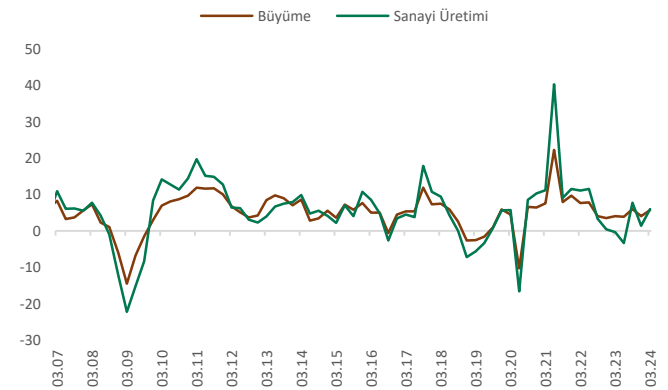
Sanayi Üretim Endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim Nisan'da bir önceki aya göre %4.9 azaldı. Böylece yıllık üretim daralması da %0.7 seviyesinde gerçekleşti (önceki %4.3 artış). Para politikasındaki duruş özellikle üretim göstergelerine beklenenden daha sert şekilde yansımaya devam ediyor. Yurtiçi tüketim ve ithal talebi öngörülen seviyede yavaşlamasa da, üreticiler özellikle maliyetler ve finansman koşulları nedeniyle üretimi kısmak durumunda kalıyor. Özellikle alt endekslerdeki gelişmeler, yılın geri kalanında üretim aktivitelerindeki gelişmelerin daha da yavaşlayabileceğine işaret ediyor. Küresel ekonomilerde aşağı yönlü güncellenen büyüme göstergeleri, politik belirsizlikler ve 2024 ün dünya genelinde seçim yılı olması da üretim aktivitesindeki yavaşlamayı tetikliyor. Fiyat istikrarı hedefinde büyüme dinamikleri potansiyel seviyenin üzerine çıkan Türkiye'de aşırı ısınan ekonomik koşullar, dengelenme döngüsüne girmiş durumda. Yılın ikinci yarısından itibaren çıktı açığının negatife dönmesi bu öngörümüzü destekleyecektir. Kritik üretim alanları önceliklendirilerek fiyat istikrarına giden yolda bazı üretim aktivitelerinden feragat edilecektir. Özellikle yılın ikinci yarısından itibaren enflasyondaki görünüme paralel sektörler özelindeki kredi imkânlarının genişletilebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılı ekonomik büyümenin daha dengeli ve fiyat istikrarının tahmin seviyelerine yakınsadığı bir yıl olacaktır.

Hem iç hem de dış talepteki yavaşlamanın enflasyon üzerinde beklenen sonuçları kademeli olarak vereceğini tahmin ediyoruz. Fiyat istikrarı hedefine ya da en azından aşırı ısınan ekonomideki soğuma döngüsüne ulaşmanın alternatif maliyeti büyüme hedeflerinden feragat olacaktır. Yılsonu büyüme tahminleri potansiyel büyümenin altında kalırken, bazı sektörlerdeki yavaşlama daha belirgin hale gelecektir. Küresel piyasalardaki üretim ve resesyon endişelerindeki zayıflama yurtiçi üretimdeki yavaşlamanın etkisini hafifletebilir. Türk Lirası borçlanma imkânlarını aktif şekilde kullanan ve kaldıracı yüksek, ihracat oranı düşük sanayi şirketlerini 2024'ün geri kalanında da zor bir dönem bekliyor. Para ve maliye politikalarındaki eşgüdümlü sıkılaştırma fiyat istikrarı ve finansal istikrarı beraberinde getirecektir.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Akbank (AL, Hedef Fiyat: 74,85 TL)

Getiri Potansiyeli: %17

Pazar payı kazanımları ile dönüşüm ve verimlilik artışı

Banka son iki yılda müşteri kazanımlarının yardımıyla dönüşüm ve verimlilik artışı ile öne çıkmaktadır ve çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü seyri korumada avantajlı pozisyonadadır. Güçlü sermaye yapısı, dinamik bilanço yönetimi, karlılık odaklı kredi büyümesini gözönünde bulundurarak AL olan tavsiyemizi koruyoruz.

Güçlü sermaye tamponu ve yüksek iç sermaye üretimi kapasitesi ile elverişli konum. %20,2 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik oranı ile piyasa payı kazanımlarını sürdürmek için elverişli bir konumdadır.

Banka 1Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 13,184 milyon TL net kar açıkladı. 74,85 TL olan hedef fiyatımızın %17 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 4,1x F/K (Benzerlerine göre %1 iskontolu) ve 1,18x F/DD çarpanlarıyla ve %33,2 ortalama özkaynak karlılığı ile işlem görmektedir.

Karlılık odaklı kredi büyümesi, kredi kartlarında güçlü pazar payı kazanımları. Banka 2023 yılında kredi kartlarındaki 250 baz puan pazar payı kazanımı ile lider konumdadır. Bu stratejinin marjları desteklemesini öngörüyoruz. Tüfe endeksli tahvillerin özkaynaklara oranı %78 seviyesinde olup marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı yüksektir.

Kur korumalı mevduatlardaki pazar payı %8,7 olup özel bankalar arasındaki ikinci en düşük seviyededir. Vadesiz mevduatların ağırlığı ise %32 seviyesinde ve sektör ortalamasının altındadır.

Ücret ve komisyon gelirleri artışında lider konum. Banka yıllık bazda rekor yüksek %217 artış ile lider konumdadır. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %76 seviyesindedir.

Aktif kalitesi yönetiminde güçlü performans. 2023 yılında yakın izlemedeki kredilerdeki artış oranı %51 olup görece yüksektir. Ancak bu kredilerin ağırlığı %6,8 olup özel bankalar arasındaki en düşük seviyededir.

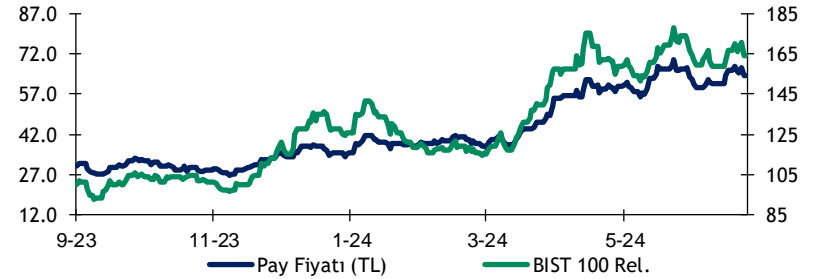
Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	333,060	Beta (12A)	1.06
Piyasa Değeri (USD mn)	10,141	Ort. Günlük Hacim	4,043
Kapanış	64.05	Yabancı Payı	54.5%
12 Ay Yüksek	70.75	Halka Açıklık (%)	52.0%
12 Ay Düşük	19.38	Ağırlık	5.93%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	76,872	63,547	100,347	130,088
% Fark, Yıllık	236.6%	-17.3%	57.9%	29.6%
Net ücret ve komisyon geliri	10,316	30,832	61,665	95,580
% Fark, Yıllık	97.1%	198.9%	100.0%	55.0%
Net kar	60,023	66,479	81,912	116,846
% Fark, Yıllık	395.0%	10.8%	23.2%	42.6%

Rasyolar	2022A	2023A	2024T	2025T
TGA Oranı	3.0%	2.4%	3.5%	3.2%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	0.5%	1.0%	1.5%	1.0%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	8.8%	5.5%	6.0%	6.8%
Ortalama aktif getirisi	6.7%	4.6%	3.8%	4.1%
Ortalama özkaynak getirisi	52.3%	36.4%	33.2%	34.9%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	1.7	2.9	4.1	2.9
F/DD	0.66	0.90	1.18	0.86



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-8.2	36.9	85.4	230.9
US\$ Getiri (%):	-10.2	34.1	65.7	160.2
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-8.0	16.8	28.8	79.0

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

BİM (AL, Hedef Fiyat: 660,80 TL)

Getiri Potansiyeli: 21%

Sağlam finansal yapısı ve mağaza ağı büyümesi ile güçlü görünüm devam ediyor...

➤ **Şirket için hedef pay fiyatımız 660.80 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 28 Haziran 2024 kapanışı baz alınarak Bim'in getiri potansiyeli %21'e işaret etmektedir.**

➤ **Yıl başından bu yana güçlü performans gösteren gıda perakendeciliği sektöründe öne çıkmayı başaran şirketlerden biri olan Bim için 2024 yılının görünümünün olumlu olduğunu düşünüyoruz. Özel markalı ürün portföyü, mağaza açılışlarındaki kuvvetli seyir, enflasyonist ortamın tüketici alışkanlıklarında yol açtığı değişiklik sonucu mağaza sepet hacmindeki yükseliş ve yüksek enflasyonun da olumlu etkisiyle artan mağaza başı satış gelirlerinin Bim'in 2024 yılında da güçlü performans sergilemesindeki temel unsurlar olacağını düşünüyoruz.**

➤ **Kuvvetli mağaza açılışlarıyla Şirket, 1Ç24'te yurt içinde 11.471 (1Ç23: 10.352 mağaza) BİM Türkiye mağazası, 244 de FİLE (1Ç23: 211 mağaza) mağazası olmak üzere toplamda 11.715 adet mağaza sayısına ulaşmış; yurt dışında ise 711 BİM Fas (1Ç23: 641 mağaza) ve 365 BİM Mısır (1Ç23: 321 mağaza) mağazasıyla 1.076 mağaza sayısını yakalamıştır. Şirket'in 1Ç24 sonunda toplamda mağaza sayısı büyüklüğü ise 12.791 mağaza olarak gerçekleşmiştir.**

➤ **Güçlü organik büyümesi ve sağlam finansal yapısı ile BİM, takdir ettiğimiz şirketler arasında yer almaktadır. Net kârda sürdürülebilir büyüme ve hedeflenen FAVÖK seviyelerinin korunması, yurt dışı operasyonların katkısı, yurt içi ve yurt dışında artan büyüme iştahı ve başarılı iş modeline paralel olarak Bim hisselerini olumlu değerlendiriyoruz. Borçsuz finansal yapısı, döviz riski taşınamaması ve güçlü nakit akışına sahip olması nedeniyle BİM için "AL" önerimizi koruyoruz. Ayrıca; güçlü pazar payı performansının sürdürülmesi, FİLE operasyonlarının hem fiziki hem de online kanallardan büyümeye katkısı, Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payının yüksek olması ve makroekonomik konjonktürlerin hala gıda perakendeciliği sektörünü destekleyici hava yaratması Şirket için pozitif beklentilerimizin devam etmesinde önemli unsurlardır.**

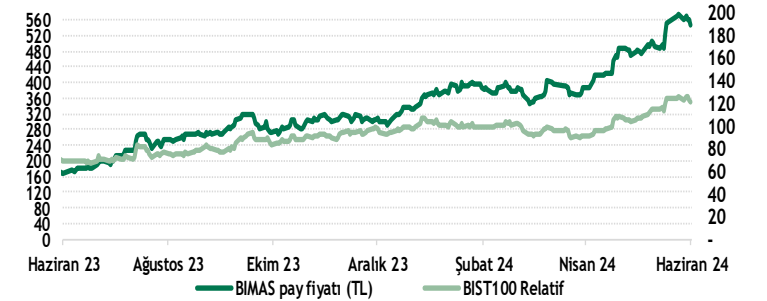
➤ **Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişler, artan enerji maliyetleri ve kurlarda meydana gelebilecek dalgalanmalar sebebiyle yükselebilecek mağaza inşaat maliyetlerinin, Şirket için aşağı yönlü riskler olduğunu da ekliyoruz.**

➤ **FY2024 beklentileri:** Şirket, TMS 29 etkileri hariç 2024 yılı için ~%75 (±%5) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil %7,5-%8,0 aralığındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,0 - %3,5 olarak beklemektedir. Şirket, 2024 yılında Fas'ta +100 mağaza açılışı, Mısır'da +70 mağaza açılışı hedeflemiştir.

Kod	BIMAS TL / BIMAS.IS	Kapanış	545,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	330.924	Son 12 Ay En Yüksek	583,50
Piyasa Değeri (Mn \$)	10.081	Son 12 Ay En Düşük	170,11
Firma Değeri (Mn TL)	348.473	Beta	0,95
Firma Değeri (Mn \$)	10.625	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	51,31
Halka Açıklık Oranı (%)	71,6%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	51,58
Anahtar Rakamlar (Mn TL)		2022	2023
Satış Gelirleri		279.253	328.442
Büyüme		295,0%	17,6%
FAVÖK		13.632	13.751
FAVÖK Marjı		4,9%	4,2%
Net Kar (Mn TL)		16.596	15.441
Pay Başına Kar		27,33	25,43
Temettü Verimi		0,9%	1,8%
Net Borç / FAVÖK (x)		0,93	1,28
Net Borç / Özsermaye (x)		0,22	0,22
Ort. Özsermaye Karlılığı		50,8%	22,5%
Ortalama Aktif Karlılığı		21,2%	10,4%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	19,9	21,4
FD/FAVÖK	25,6	25,3
FD/Satışlar	1,2	1,1
F/DD	5,7	4,2

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	13,1	55,0	81,2	222,8
\$ Getiri (%)	10,7	51,9	62,2	148,2
BIST-100 Relatif (%):	13,4	32,2	27,1	74,6



Kaynak: KAP, Bim, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

İş Bankası (AL, Hedef Fiyat: 18,52 TL)

Getiri Potansiyeli: %17

Güçlü iştirak portföyü, elverişli TL likiditesi

Güçlü vadesiz mevduat tabanı, disiplinli maliyet yönetimi, yüksek getirili ticari krediler ağırlıklı kredi portföyü ve elverişli TL likiditesini gözönünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz. Bağlı ortaklık ve iştiraklerdeki payların yeni kurulacak bir anonim şirkete devredilmesi ile stratejik portföy yönetiminin merkezileştirilmesi ve verimliliğin artması hedeflenmektedir.

Banka 2023 yılında TL kredilerde 80 baz puan piyasa payı kaybetmiştir. Ancak %18,5 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik oranı ile yeni piyasa payı kazanımları için elverişli bir konumdadır.

Bankanın net karının 2024 yılında 2023 yılına göre %39 oranında artmasını bekliyoruz. 18,52 TL olan hedef fiyatımızın %17 artış potansiyeli bulunmaktadır. “AL” tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 3.9x F/K (Benzerlerine göre %4 iskontolu) ve 1,10x F/DD çarpanlarıyla ve %32,1 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

Vadesiz mevduat tabanında güçlü konum, elverişli TL likiditesi. Vadesiz mevduatların mevduatlar içindeki ağırlığı %43 seviyesinde kuvvetli, TL mevduatların ağırlığı da %48 seviyesinde görece düşüktür ve yüksek faiz ortamında korunaklı bir yapı sağlamaktadır. Likidite tarafında TL kredi-mevduat rasyosu %99,6 oranında rakipleri arasındaki ikinci en yüksek seviyededir. Tüfe endekslı tahvillerin özkaynaklara oranı %41 olup görece düşük seviyededir ve marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı görece sınırlıdır.

Yüksek getirili kredi portföyü. Kredilerin %12,5'i taksitli ticari kredilerden oluşmakta olup özel bankalar arasındaki en yüksek seviyededir ve yüksek faiz ortamında getirisi yüksek bir kredi portföyüne işaret etmektedir.

Ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü artış. Yıllık artış %215 oranında, rakipleri arasındaki ikinci en yüksek seviyededir. Ancak ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %76 olup rakipler ortalamasının altındadır.

Etkin maliyet yönetimi. Yüksek enflasyon ortamında faaliyet giderlerindeki yıllık artış %51 oranında rakipleri arasındaki en düşük seviyededir.

Sınıfının en iyisi üçüncü aşama karşılık oranı. Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı %75,7 olup, özel bankalar arasındaki en yüksek seviyedir.

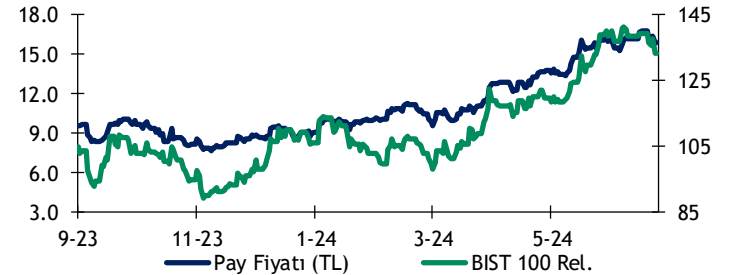
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	396,250	Beta (12A)	1.04
Piyasa Değeri (USD mn)	12,065	Ort. Günlük Hacim	4,775
Kapanış	15.85	Yabancı Payı	37.4%
12 Ay Yüksek	16.98	Halka Açıklık (%)	31.0%
12 Ay Düşük	5.34	Ağırlık	4.20%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	75,203	67,073	90,549	114,997
% Fark, Yıllık	143.1%	-10.8%	35.0%	27.0%
Net ücret ve komisyon geliri	16,147	42,438	89,120	120,312
% Fark, Yıllık	111.9%	162.8%	110.0%	35.0%
Net kar	61,538	72,265	100,599	124,023
% Fark, Yıllık	356.9%	17.4%	39.2%	23.3%

Rasyolar	2022A	2023A	2024T	2025T
TGA Oranı	3.0%	2.1%	3.2%	2.5%
Kredi riski maliyeti	0.6%	1.0%	1.8%	0.9%
Net faiz marjı (Swap dahil)	7.4%	3.7%	3.7%	4.5%
Ortalama aktif getirisi	5.3%	3.7%	3.5%	3.2%
Ortalama maddi özkaynak getirisi	44.5%	31.6%	32.1%	30.0%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	2.1	3.2	3.9	3.2
F/DD	0.67	0.87	1.10	0.85



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	0.1	44.8	79.9	189.2
US\$ Getiri (%):	-2.1	41.8	60.7	127.4
BİST 100 Relatif Getiri (%):	0.3	23.5	25.0	56.4

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

Kardemir (AL, Hedef Fiyat: 43,62 TL)

Getiri Potansiyeli: %38

Kardemir D Grubu paylar için (KRDM) 43,62 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %38 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır.

Çin'de emlak sektörüne teşvik çalışmaları: Çin hükümeti, emlak sektörünü desteklemek amacıyla yerel yönetimlerin makul fiyatlarla boş evleri satın alacağını açıkladı. Planla beraber yerel yönetimlere ait gayrimenkul şirketlerine kredi olarak verilmek üzere %1,75 faizle 300 milyar yuan (41,5 milyar dolar) kaynak sağlanacak. Böylelikle konut satışlarının canlanması bekleniyor.

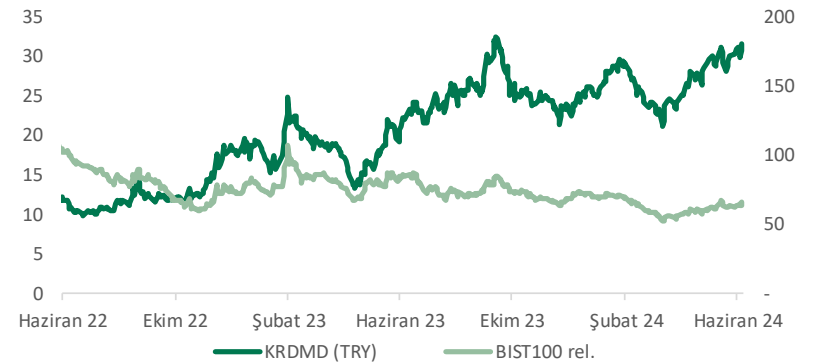
Yurt içinde yeniden yapılanma temasının etkisiyle uzun ürünlere yönelik artan talep ürün fiyatlarını destekliyor. 2024'ün ikinci yarısında başlaması beklenen global parasal gevşeme sürecinin ardından ürün fiyatlarında ve marjlarda global olarak iyileşme öngörüyoruz. Maliyet tarafında, yılbaşından bu yana demir cevheri ve kömür fiyatlarında izlenen gerilemenin de stok tutma politikası nedeniyle önümüzdeki dönemde finansallara yansımaları bekliyoruz.

Kardemir enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24'de 832mn TL zarar (1Ç23: 1.739mn TL zarar) açıkladı. Yüksek maliyetler operasyonel karlılığı baskılamakta, 1,7 milyarlık kısmi kur farkı giderlerinden oluşan 2.101mn TL esas faaliyetlerden diğer giderlerin katkısıyla 25mn TL esas faaliyet zararı kaydedildi. 9mn TL sınırlı parasal kazanca karşın 433mn TL vergi gideri kaydedildi. 1Ç24'de Kardemir, TMS-29 etkisi dâhil 12.209mn TL satış geliri kaydetti (1Ç23: 15.986mn TL, yıllık %24 azalış). Satış hacmi 563bin ton ile 1Ç23'deki 611bin ton seviyesinin %9 altında gerçekleşti. FAVÖK 1Ç24'de 1.428mn TL (1Ç23: -311mn TL) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %11,7 seviyesinde, ton başına FAVÖK 82\$ seviyesinde gerçekleşti.

Net nakit pozisyon.. Kardemir 2023 sonunda 2.011mn TL seviyesinde bulunan net nakdi 2024/03 dönemi sonunda 2.368mn TL'ye yükseldi.

Riskler: Global parasal gevşeme sürecinin beklenenden geç başlaması, Çin'de emlak sektöründeki yavaşlamanın daha da derinleşmesi, hammadde maliyetlerinin beklentimizden yüksek ve ürün fiyatlarının beklentimizden zayıf seyretmesi değerlememizde aşağı yönlü ana risk unsurlarıdır.

Kod	KRDM.TI / KRDM.IS	Kapanış	31,50		
Piyasa Değeri (mn TL)	24.577	Son 12 Ay En Yüksek	33,00		
Piyasa Değeri (mn \$)	749	Son 12 Ay En Düşük	20,71		
Firma Değeri (mn TL)	22.209	Beta	0,85		
Firma Değeri (mn \$)	675	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	68,90		
Halka Açıklık Oranı (%)	92	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	13%		
Anahtar Rakamlar (TL, mn)		2022	2023		
Satış Gelirleri		54.169	51.621		
<i>Büyüme</i>			-5%		
FAVÖK		5.105	3.210		
<i>FAVÖK Marjı</i>		9,4%	6,2%		
Net Kar		1.108	1.588		
Pay Başına Kar		1,4	2,0		
Temettü Verimi		313,0%	5,7%		
Net Borç / FAVÖK (x)		0,2	-0,8		
Net Borç / Özsermaye (x)		0,1	-0,3		
Ortalama Özsermaye Karlılığı			6%		
Ortalama Aktif Karlılığı			3%		
Değerleme Çarpanları		2022	2023		
F/K		22,2	15,5		
FD/FAVÖK		2,9	5,1		
FD/Satışlar		0,3	0,3		
F/DD		2,5	0,6		
Getiri		1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)		6,6	37,9	32,6	43,2
\$ Getiri (%)		4,3	35,1	18,7	10,1
BIST-100 Rölatif (%)		6,9	17,6	-7,0	-22,6



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Migros (AL, Hedef Fiyat: 595,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 12%

Net nakit pozisyonu & pazar payı gelişimiyle olumlu bakış açımızı koruyoruz...

➤ Şirket için hedef pay fiyatımızı 595,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 28 Ekimden itibaren Migros'un getiri potansiyeli %12'ye işaret etmektedir.

➤ Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Ç24'te %15,7'lik (1Ç23: %15,7), toplam FMCG pazarında ise %9,5'lik (1Ç23: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Ç23'e göre 396 adet artış göstererek 1Ç24'te 3.387 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Ç24'te yıllık %6,8'lik yükseliş göstermiştir. Artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, kuvvetli mağaza trafiği ve güçlü sepet büyümesi, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısının (tütün & alkol hariç 1Ç24'te toplam satışlardaki payı: %19,5), 2024 yılında da Şirket operasyonlarını destekleyeceğini düşünüyoruz.

➤ Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; döviz kredilerinin bilanço ağırlığının kalmamasından dolayı bu durumun hisse performansı üzerinde olumlu etkilerinin sürdüğünü düşünüyoruz. Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Ç24 sonunda 1Ç23'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil) yıllık %62 düşüş göstererek 1.580mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç23: 4.178mn TL). 1Ç24 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu önemli ölçüde artış göstermiş olup yıllık %31 artış göstererek 12.516mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç).

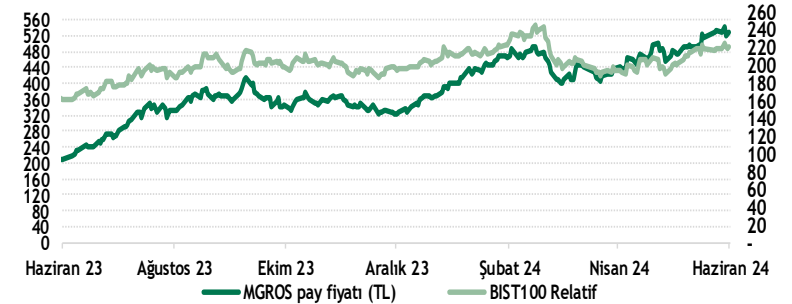
➤ Migros 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yüksek tek haneli reel satış büyümesi beklemektedir (2023: +%29). Şirket, TMS-29 dahil FAVÖK marjı beklentisinde ise iyileşme beklemektedir. Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış büyümesi beklentisi +%70 olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%7,5-%8,0 aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini +250 mağaza olarak belirlemiş olup yatırım harcaması beklentisini ise -8.500mn TL'dir (TMS-29 hariç). Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un Nisan 2021 itibarıyla brüt döviz banka borcunun kalmaması ile birlikte bu durumun net karlılık tarafına getirdiği olumlu katkının Şirket için pozitif bir hava yarattığını düşünüyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını yükseltebilmesini olumlu buluyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız. Online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişlerin, sektörde artan rekabet dolayısıyla yaşanabilecek pazar payı kaybının ve artan enerji maliyetlerinin Şirket için aşağı yönlü riskler olabileceğini de ekliyoruz.

Kod	MGROS.TI/MGROS.IS	Kapanış	530,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	95.959	Son 12 Ay En Yüksek	547,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	2.923	Son 12 Ay En Düşük	210,43
Firma Değeri (Mn TL)	94.505	Beta	0,93
Firma Değeri (Mn \$)	2.878	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	23,65
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	47,52

Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	140.480	181.674
Büyüme	287,3%	29,3%
FAVÖK	3.761	3.221
FAVÖK Marjı	2,7%	1,8%
Net Kar (Mn TL)	9.140	8.829
Pay Başına Kar	50,48	48,76
Temettü Verimi	0,5%	1,3%
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,27	-0,91
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,04	-0,07
Ort. Özsermaye Karlılığı	65,4%	25,6%
Ortalama Aktif Karlılığı	18,3%	9,4%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	10,5	10,9
FD/FAVÖK	25,1	29,3
FD/Satışlar	0,7	0,5
F/DD	3,5	2,3

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	10,1	31,8	60,6	153,1
Ş Getiri (%)	7,7	29,1	43,8	94,6
BIST-100 Relatif (%):	10,4	12,4	12,7	36,9



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Sabancı Holding (AL, Hedef Fiyat: 146,55 TL)

Getiri Potansiyeli: %52

Sabancı Holding (SAHOL) hissesi için pay başına 146,55 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımızı 28 Haziran 2024 kapanış fiyatına göre %52 yükseliş potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Sabancı Holding 1Ç24'de, enflasyon muhasebesi uygulanmış haliyle (TMS-29) 5.366m TL konsolide zarar açıkladı. Sanayi ve yapı malzemeleri sektörleri karlılığı desteklerken bankacılık başta olmak üzere enerji, finansal hizmetler, dijital ve diğer segmentindeki iş kolları konsolide zarar kaydedilmesinde etkili oldu. Banka ve finansal hizmetler segmentleri yüksek parasal varlık pozisyonunun nedeniyle yüksek parasal kayıba neden oldu. Sabancı Holding 1Ç24'de finans sektörü dahil 171.767m TL satış geliri elde etti.

Holding solo net nakit pozisyonu, Exsa birleşmesi ve temettü girişlerinin etkisiyle 2023 sonundaki 7,0 milyar TL seviyesinin iki katına çıkarak 14,4 milyar TL'ye ulaştı. Net Borç/FAVÖK oranı 0,9x olarak gerçekleşerek Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin oldukça altında kaldı.

Güçlü nakit pozisyonu, son dönemde odaklandığı yatırım alanları, döviz gelirini artırma hedefi ve bu bağlamda atılan adımlar ve düzenli temettü politikasının hisse performansı üzerinde katalist görevi göreceğini düşünüyoruz.

Sabancı Holding, önümüzdeki 5 yıl yatırımlarının %75'inin iklim teknolojileri, ileri malzeme teknolojileri ve dijital teknolojiler alanlarına yapılmasını hedefliyor. Yatırımların %25'lik kısmının ise ana iş kollarına yönelik olacağı öngörülüyor.

Şirket, döviz cinsinden gelirlerini artırma hedefiyle, yurtdışı yatırımlara odaklandı. Özellikle enerji alanında yapılan yatırımlar ile döviz gelirlerinin oranının %30'a çıkarılması hedefleniyor. Bu kapsamda Sabancı İklim Teknolojileri A.Ş. unvanlı yeni bir şirket kurulurken; dünyanın Çin'den sonra en büyük yenilenebilir enerji talebi sunan pazarı olan ABD'de, Safar Partner stratejik ortaklığında iklim teknolojileri ve yenilenebilir enerji alanlarında start-uplara yatırım yapıldı.

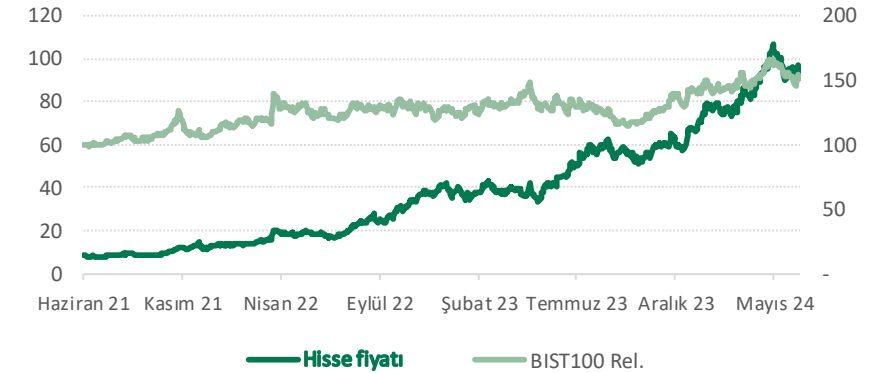
Kod	SAHOL TI/SAHOL.IS	Kapanış	96,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	202.686	Son 12 Ay En Yüksek	110,40
Piyasa Değeri (Mn \$)	6.175	Son 12 Ay En Düşük	43,97
Firma Değeri (Mn TL)	244.443	Beta	1,09
Firma Değeri (Mn \$)	7.468	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	76,4
Halka Açıklık Oranı (%)	25,78	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	46,00

Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri (banka hariç)	123.593	137.009
Büyüme		10,9%
Net Kar (Mn TL)	39.421	15.427
Pay Başına Kar	19,32	7,56

Ort. Özsermaye Karlılığı	6,5%
Ortalama Aktif Karlılığı	0,7%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	5,0	12,8
F/DD	0,4	0,5

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-4,5	20,2	64,9	116,6
\$ Getiri (%)	-6,6	17,8	47,6	66,5
BIST-100 Relatif (%):	-4,3	2,5	15,7	17,2



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Şişecam (AL, Hedef Fiyat: 78,70 TL)

Getiri Potansiyeli: %57

Pay geri alımına devam edildi

Şişecam, TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiş ilk çeyrek finansal sonuçlarını Mayıs ayının sonunda yayınladı. Buna göre Şirket, yılın ilk çeyreğinde 2.355mn TL net kâr açıkladı, 1Ç23'te ise net kâr 5.324mn TL olarak gerçekleşti. Böylelikle net kâr rakamı yıllık bazda %55 oranında düşüş göstermiş oldu. Şirket, 1Ç24'te 482mn TL tutarında yatırım faaliyetlerinden net gelir (1Ç23: 300mn TL) elde etmesine karşılık, 1.196mn TL tutarında net finansal gider kaydetmiştir (1Ç23: 982mn TL).

1Ç24'te satış gelirleri geçen yılın aynı çeyreğine göre %16 oranında düşüşle 40.584mn TL olarak gerçekleşti (1Ç23: 48.556mn TL). Türkiye'den yapılan ihracat ve Türkiye dışı üretimlerden yapılan satışların toplamını ifade eden uluslararası satışların konsolide satışlar içindeki payı ise %61 seviyesinde gerçekleşti.

Şişecam, 1Ç24'te 3.133mn TL tutarında FAVÖK elde ederken (1Ç23: 8.595mn TL), FAVÖK marjı yıllık bazda 10,0 puan daralarak %7,7 olarak gerçekleşti (1Ç23: FAVÖK Marjı: %17,7).

Şirket, Haziran ayında Borsa'da pay başına ortalama 47,96 TL - 48,88 TL fiyat aralığından (283.768.000 TL bedelle) toplam 5.850.000 nominal değerli pay geri alımı gerçekleştirildi. Kasım 2022'de ve Mayıs 2023'de Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen blok satış haricinde şirketin sahip olduğu SISE payları 65.778.416 nominal değere ulaşmıştır (blok satış haricinde geri alınan toplam paylar, şirket sermayesinin %2,147'sine karşılık gelmektedir). Şişecam Haziran ayından önce en son Mart ayında pay geri alımı gerçekleştirmişti. Program kapsamında geri alınan paylar şirketin pay performansını olumlu yönde destekleyebilmektedir.

28 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Şişecam hisseleri son bir ayda %6,2 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; SISE son bir ayda BIST 100 endeksine göre %5,9 oranında daha düşük performans göstermiştir.

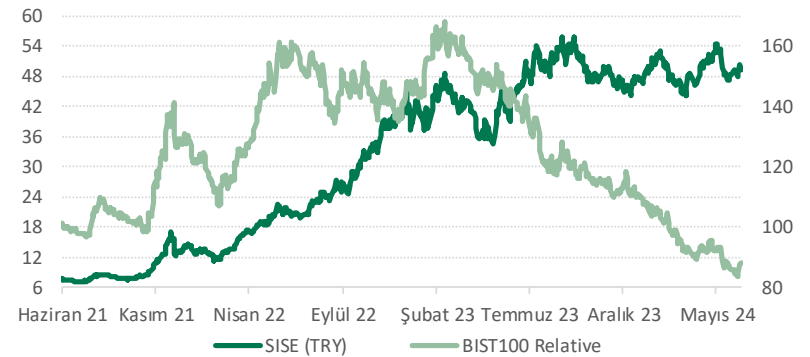
İndirgenmiş nakit akımları (İNA) analizine %70 oranında ve karşılaştırılabilir uluslararası benzer şirket çarpanları değerlemesine %30 oranında ağırlık vererek SISE için 78,70 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 28 Haziran 2024 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %56 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	SISE.TI / SISE.IS	Kapanış	50,20
Piyasa Değeri (mn TL)	153.773	Son 12 Ay En Yüksek	56,67
Piyasa Değeri (mn \$)	4.684	Son 12 Ay En Düşük	43,74
Firma Değeri (mn TL)	205.848	Beta	0,83
Firma Değeri (mn \$)	6.297	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	89,85
Halka Açıklık Oranı (%)	49	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	20%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2022	2023
Satış Gelirleri	170.655	151.994
<i>Büyüme</i>		-10,9%
FAVÖK	33.778	20.727
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,8%	13,6%
Net Kar	22.739	17.121
Pay Başına Kar	7,42	5,59
Temettü Verimi	1,7%	1,4%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,87	2,24
Net Borç / Özsermaye (x)	0,21	0,28
Ortalama Özsermaye Karlılığı		11,2%
Ortalama Aktif Karlılığı		5,5%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	5,8	8,2
FD/FAVÖK	4,8	9,0
FD/Satışlar	0,9	1,2
F/DD	0,9	0,9

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-6,2	7,4	8,8	12,2
\$ Getiri (%)	-2,7	5,6	-2,5	-13,7
BIST-100 Rölaf (%)	-5,9	-5,5	-21,8	-37,9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Genişleyen portföy TAV için katalizör olmaya devam ediyor...

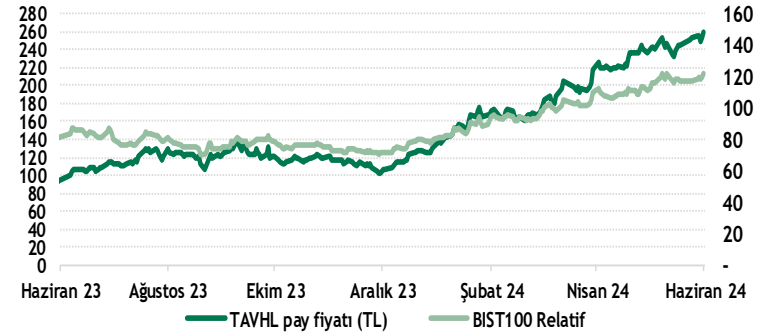
➤ Almatı operasyonlarının güçlü performansı, ileriye dönük inorganik büyüme fırsatları ve 2024'te de havacılık sektörü beklentilerinin pozitif görünümü sayesinde TAV hisselerinin sağlıklı performans göstermeye devam edeceğine inanıyoruz. Grubun genişleyen portföyünün hisseleri için katalizör görevi görmesini bekliyoruz.

➤ **2024 & 2025 yılına ilişkin beklentiler:** Şirket'in 2024 yılı için satış gelirleri beklentisi €1.500-1.570mn'dur. Şirket, 2024 için toplam yolcu trafiğinin 100-110mn aralığında gerçekleşmesini beklerken dış hat yolcu trafiğinin 67-73mn yolcu aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 yılsonunda €430-490mn aralığında FAVÖK rakamı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, yılsonunda Net Borç/FAVÖK oranının 3.5-4.5 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket 2024 için €230-270mn yatırım harcaması planlamaktadır. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022- 2025) (Önceki: %10-14 aralığında BYBO), toplam yolcu trafiğinde ise %10-%14 BYBO elde etmeyi beklemektedir. Şirket'in 2025 yılında 2022'de elde edilen FAVÖK marjının üzerinde (>30,6) FAVÖK marjı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, 2025 sonunda Net Borç/FAVÖK oranının 2.5-3.0 aralığında gerçekleşmesi beklentisine sahiptir. Şirket 2025yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) (Önceki: %12-18 aralığında BYBO) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir. Şirket 2025 için €90-110mn yatırım harcaması planlamaktadır.

➤ **TAV'in 2024'te operasyonların güçlü bir şekilde devam etmesini bekliyoruz -** Almatı Havaalanı'nın yeni dış hat terminali inşasının 1Ç24 itibariyle %94'ünü tamamlamıştır. Şirket, yeni terminalin 2024'ün Haziran ayında açılmasını beklerken yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yolcu sayısının 2'ye katlanmasını beklemektedir (yaklaşık yıllık 14mn yolcu üzeri). Açılacak yeni terminalle birlikte şirket, gümrüksüz satış gelirleri ve müşterilerin lounge tarafındaki harcamalarının artmasını bekliyor. Almatı Havalimanı'ndaki mevsimsellik etkisi diğer havaalanlarına göre daha az olduğundan dolayı Şirket'in konsolide FAVÖK tarafını destekleyen en önemli havaalanlarından biridir. Almatı Havalimanı'ndaki dış hat uçuşlarının güçlü seyri ve dış hat kargo operasyonlarının olumlu etkisi ilerleyen süreçlerde de Şirket için pozitif olmaya devam edecektir. Ayrıca Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin 1Ç25'te açılmasını beklerken (1Ç24 itibariyle %77'si tamamlandı) yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlamasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının ise 31 Mart 2024 itibariyle %42'sini tamamlanmış olduğu ve projenin 2025 sonunda tamamlanmasının planlandığını belirtmiş olup; yeni imtiyaz (Mayıs 2025) süresinin başlamasıyla da eski imtiyaza göre daha yüksek gelir elde etmeyi hedeflemektedir. Almatı'nın güçlü katkısı, TAV tarafından işletilen havalimanlarının iç ve dış hat yolcu toplam sayısında artış Şirket için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Antalya & Ankara Esenboğa Havalimanı'nın kapasite artırımına yönelik ek yatırımlara imtiyaz verilmesi de Şirket'e artı değer sağlamaya devam edecektir.

➤ Almatı'nın pozitif katkısı, işletilen havalimanlarının iç ve dış hat yolcu sayısında artış yukarı yönlü risklerdir. Finansmana erişim zorlukları, herhangi salgın olayı, jeopolitik riskler Şirket için aşağı yönlü risklerdir.

Kod	TAVHL.TI/TAVHL.LIS	Kapanış	259,50	
Piyasa Değeri (TRY mn)	94.271	Son 12 Ay En Yüksek	261,50	
Piyasa Değeri (\$ mn)	2.872	Son 12 Ay En Düşük	96,80	
Firma Değeri (TRY mn)	137.541	Beta	1,01	
Firma Değeri (\$ mn)	4.212	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	22,01	
Halka Açıklık Oranı (%)	47,66	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	70,26	
Anahtar Rakamlar (TRY mn)				
Satış Gelirleri	18.308	34.433	55.929	70.868
Büyüme	235,4%	88,1%	62,4%	26,7%
FAVÖK	5.515	10.200	17.195	21.898
FAVÖK Marjı	30,1%	29,6%	30,7%	30,9%
Net Kar (TRY mn)	1.899	7.530	6.955	8.844
Pay Başına Kar	5,23	20,73	19,15	24,35
Temettü Verimi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Borç/FAVÖK (x)	5,05	3,41	4,05	3,20
Net Borç/Özsermaye (x)	1,20	0,76	1,16	0,95
Ortalama Özsermaye Karlılığı	9,95%	21,78%	13,09%	13,17%
ROAA	2,79%	6,30%	4,01%	4,18%
Değerleme Çarpanları				
F/K	49,64	12,52	13,55	10,66
EV/EBITDA(R)	24,94	13,48	8,00	6,28
FD/Satışlar	7,51	3,99	2,46	1,94
F/DD	4,07	2,05	1,56	1,27
Getiri				
TL Getiri (%)	7,99	45,79	141,40	177,99
\$ Getiri (%)	5,65	42,78	116,08	113,73
BIST-100 Relatif (%)	8,29	24,32	69,35	50,35



Kaynak: KAP, TAV Havalimanları Holding, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Turkcell (AL, Hedef Fiyat: 116,50 TL)

Getiri Potansiyeli: %16

Turkcell (TCELL) hissesi için pay başına 116,50 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 28 Haziran 2024 kapanış fiyatına göre %16 yükseliş potansiyeli taşırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Turkcell, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24 döneminde 2.635mn TL net kar elde etti (1Ç23: 269mn TL zarar). 6.916mn TL net finansman gideri ve 1.320mn TL vergi gideri net karı baskımlarken 3.614mn TL esas faaliyetlerden diğer gelirler ve 2.648mn TL parasal kazanç net karı destekledi. Net kar marjı %9 oldu.

Turkcell 1Ç24'de TMS-29 etkisi dâhil satış gelirleri geçen yıla göre %12 artışla 30.822mn TL oldu. Güçlü ARPU büyümesi ve nette 333 bin abone kazanımı satış gelirlerini destekledi. ARPU (kullanıcı başına gelirler), başarılı fiyat ayarlamaları ve abonelerin paketlerini yükseltme konusundaki performansı ile mobil segmentte yıllık %17 arttı.

Sabit genişbant segmentinde abonelerin 12 ay taahhütü paketlere yönlendirilmesi sayesinde fiyat artışlarının abonelere daha kolay yansımaları hedefleniyor. Bu strateji sayesinde, bireysel fiber abone içerisinde 12 ay taahhütlü tarifelerdeki abone payı %74'e ulaştı ve bireysel fiber ARPU yıllık bazda %13,7 büyüme kaydetti.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç23'deki 10.354mn TL'den yıllık %23 artışla 12.754mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %41,4 oldu (1Ç23: %37,6).

2024 yılı gelir beklentisi yukarı revize edildi: Turkcell, 2024 yılı gelir beklentisini yüksek tek haneli büyümeden düşük çift haneli gelir büyümesine revize ederken %42 FAVÖK marjı ve operasyonel harcamaların gelire oranının 23% olması beklentisini korudu.

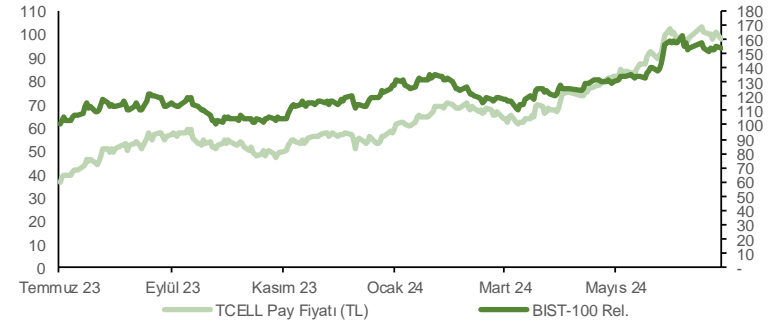
Telekomünikasyon sektörünün 2024 yılında da enflasyonist süreçte korunaklı sektörlerden biri olmasını ve dezenflasyon başlasa da kontratlar yenilendikçe zamların devreye girmesiyle ARPU büyümesinin enflasyon üzerinde artış göstermesini bekliyoruz.

Kod	TCELL.TI / TCELL.IS	Kapanış	100,60
Piyasa Değeri (mn TL)	221.320	Son 12 Ay En Yüksek	107,10
Piyasa Değeri (mn \$)	6.742	Son 12 Ay En Düşük	36,32
Firma Değeri (mn TL)	260.313	Beta	0,97
Firma Değeri (mn \$)	7.950	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	73,19
Halka Açıklık Oranı (%)	54,0	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	73,81

Anahtar Rakamlar (mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	93.487	102.963
Büyüme		10,1%
FAVÖK	36.608	43.877
FAVÖK Marjı	39,2%	42,6%
Net Kar	6.880	12.554
Pay Başına Kar	3,13	8,83
Net Borç / Özsermaye (x)	0,35	0,51
Ortalama Özsermaye Karlılığı		10,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		4,8%

F/K	32,2	11,4
FD/FAVÖK	4,2	4,1
FD/Satışlar	1,6	1,7
F/DD	1,6	1,6

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-1,5	45,9	74,9	175,4
\$ Getiri (%)	-3,2	43,5	56,6	116,7
BIST-100 Rölatif (%)	-1,5	28,4	25,6	52,5



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Türk Hava Yolları (AL, Hedef Fiyat: TRY 475,40) Getiri Potansiyeli: 54%

Kuvvetli operasyonel faaliyetlerin ve güçlü yolcu trafiğinin devam edeceğini düşünüyoruz...

➤ Türk Hava Yolları'nın hem güçlü & operasyonel filo yapılanmasını hem de ilerleyen dönemlerde filoya dahil olacak uçaklarla birlikte önemli bir büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz. Kargo operasyonlarının THY'nin operasyonel yapısını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket'in bölgesel gelir dağılımının, kurlardaki oynaklığa karşı THY'ye doğal hedging görevi sağlamakta olduğunu ve Şirket gelirleri açısından destekleyici olduğunun altını çiziyoruz. Şirket'in 2024 yılında 92mn yolcu sayısına ulaşacağını öngörüyoruz. AKK'nın ise 2024 yılında %10,4'lük büyüme kaydedebileceğini hesaplıyoruz. Şirket payları için İNA ve yurt dışı benzerlerine görece değerlemelerini sırasıyla %60 ve %40 ağırlıklar ile kullandığımız değerlememiz, 12 aylık 475,40 TL hedef fiyata karşılık gelmektedir.

➤ Şirket, Mayıs 2023'e kıyasla Mayıs 2024'te toplam yolcu sayısında yıllık %1,7'lik düşüş kaydetmiştir. THY'nin Mayıs 2024'teki toplam yolcu sayısı 7.25mn olarak gerçekleşmiştir. Bunu yanında, Mayıs 2024'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %63,1'e ulaşmıştır. THY, Mayıs 2024'te yıllık bazda %2,5 artışla 4.57mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %8,2 oranında düşerek 2.68mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Mayıs 2024'te yıllık bazda düşüş göstererek %79,8 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Mayıs 2024'te yıllık bazda %28,8 artış göstermiştir.

➤ Geride kalan çeyreklerdeki baskılanmış uçuş talebinin 2023'te güçlü toparlanma eğilimiyle telafi edilmesi ve yolcu sayısında özellikle dış hatlarda kuvvetli iyileşmenin etkisiyle Türk Hava Yolları'nın operasyonel olarak başarılı sonuçlarının 2024 yılında da sürmesini beklemekte ve yolcu talebinin ilerleyen süreçlerde görece olarak güçlü seyretmesini beklemekteyiz. Yolcu trafiği, satış gelirleri ve FAVÖK'ün 2024 yılında da yükseliş trendini koruyacağını öngörüyoruz.

➤ Şirket, THY markası altındaki uçak sayısının 2033 yılına kadar 800'ü geçmesini beklerken yolcu sayısının ise 2033 yılında 170mn üstüne çıkmasını beklemektedir. THY, net borç/FAVÖK rakamının 2023 yılında 1-1,5x aralığında gerçekleşmesini, 2033 yılında ise bu rakamın 2-2,5x aralığında olabileceğini öngörmektedir. THY, ayrıca 2023-2033 yıllarını kapsayan Stratejik Planı çerçevesinde 230 adet kesin sipariş ve 125 adet satın alma hakkı bulunan uçağı, toplamda 355 adet uçağın satın alınmasına karar vermiştir.

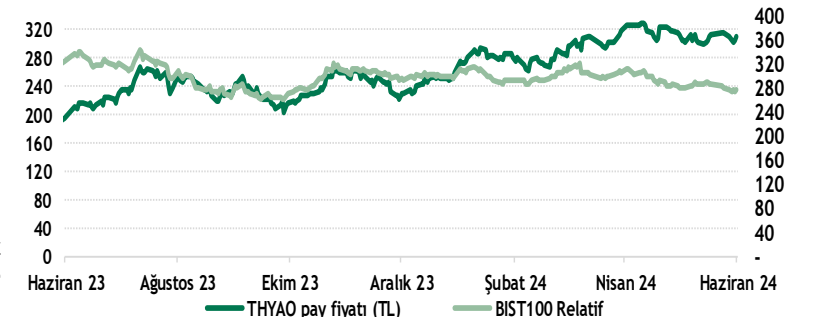
➤ **Riskler:** COVID-19 ya da farklı bir virüs salgını, doğal afet ve jeopolitik risklerin artması trafik, karlılık tahminlerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilecektir. Jet yakıt fiyatlarında hızlı bir artış/azalış da tahminlerimiz ve değerlememiz üzerinde olumsuz/olumlu etkili olabilecektir.

Kod	THYAO TI/THYAO.IS	Kapanış	308,75
Piyasa Değeri (Mn TL)	426.075	Son 12 Ay En Yüksek	332,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	12.980	Son 12 Ay En Düşük	201,20
Firma Değeri (Mn TL)	674.553	Beta	1,04
Firma Değeri(Mn \$)	20.676	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	337,96
Halka Açıklık Oranı (%)	50,5%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	39,72

Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	311.169	504.398
Büyüme	219,5%	62,1%
FAVÖK	78.684	115.397
FAVÖK Marjı	25,3%	22,9%
Net Kar (Mn TL)	47.429	163.003
Pay Başına Kar	34,37	118,12
Temettü Verimi	0,0%	0,0%
Net Borç / FAVÖK (x)	2,23	2,10
Net Borç / Özsermaye (x)	0,97	0,53
Ort. Özsermaye Karlılığı	34,9%	51,0%
Ortalama Aktif Karlılığı	10,2%	20,0%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	9,0	2,6
FD/FAVÖK	8,6	5,8
FD/Satışlar	2,2	1,3
F/DD	2,3	0,9

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-1,0	3,7	35,1	59,4
\$ Getiri (%)	-3,2	1,6	20,9	22,6
BIST-100 Relatif (%):	-0,8	-11,6	-5,2	-13,8



Kaynak: KAP, THY, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi...

Şeker Yatırım

Tavsiye Listesi

1 Temmuz 2024

BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	64,05	74,85	333.060	389.246	16,9%	4,83	1,56
GARAN	AL	112,40	114,00	472.080	478.784	1,4%	5,03	1,85
HALKB	TUT	18,25	21,44	131.122	154.046	17,5%	12,28	0,99
ISCTR	AL	15,85	18,52	396.250	462.946	16,8%	5,40	1,44
TSKB	AL	11,72	12,13	32.816	33.978	3,5%	4,34	1,41
VAKBN	TUT	22,04	26,43	218.547	262.030	19,9%	6,71	1,18
YKBNK	AL	33,80	39,06	285.510	329.931	15,6%	4,35	1,58
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	226,80	308,72	575.142	782.891	36,1%	9,15	1,25
SAHOL	AL	96,50	146,55	202.686	307.801	51,9%	16,32	0,81
TAVHL	AL	259,50	278,50	94.271	101.172	7,3%	10,78	1,88
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	143,40	210,60	27.454	40.319	46,9%	15,86	1,75
AKSEN	AL	44,06	55,00	54.032	67.450	24,8%	11,70	1,50
ARCLK	AL	174,40	217,97	117.847	147.290	25,0%	17,40	2,00
ASELS	AL	58,60	72,00	267.216	328.298	22,9%	27,67	2,62
BIMAS	AL	545,00	660,80	330.924	401.240	21,2%	18,23	3,97
CCOLA	AL	826,00	998,00	210.110	253.863	20,8%	10,45	4,73
CIMSA	AL	31,14	41,94	29.446	39.658	34,7%	11,62	1,43
DOAS	AL	264,00	360,00	58.080	79.200	36,4%	3,44	1,12
EREGL	AL	53,25	56,13	186.375	196.458	5,4%	19,53	0,90
FROTO	AL	1.124,00	1.320,00	394.423	463.200	17,4%	7,91	4,39
KRDMD	AL	31,50	43,62	24.577	34.032	38,5%	14,39	0,85
MGROS	AL	530,00	595,00	95.959	107.726	12,3%	12,51	2,26
PETKM	AL	21,74	28,30	55.098	71.732	30,2%	4,76	0,96
PGSUS	AL	227,90	259,84	113.950	129.920	14,0%	6,33	2,06
SELEC	TUT	44,70	61,50	27.759	38.190	37,6%	-	1,58
SISE	AL	50,20	78,70	153.773	241.075	56,8%	10,87	0,98
TCELL	AL	100,60	116,50	221.320	256.301	15,8%	14,32	1,54
THYAO	AL	308,75	475,40	426.075	656.051	54,0%	2,57	0,83
TOASO	AL	340,00	387,00	170.000	193.501	13,8%	11,22	4,76
TTKOM	TUT	48,30	56,78	169.050	198.717	17,5%	10,42	1,49
TUPRS	AL	165,50	238,46	318.885	459.470	44,1%	6,24	1,40
VESBE	AL	21,40	30,55	34.240	48.887	42,8%	8,10	1,33
ZOREN	TUT	5,53	4,80	27.650	23.990	-13,2%	2,53	0,72

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com