

Aylık Strateji

Ağustos 2024

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

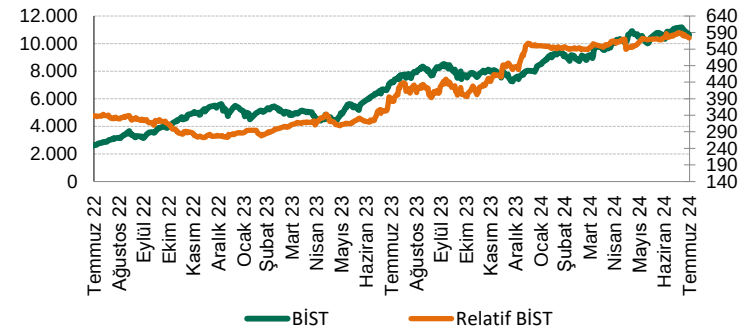
ABD seçimleri risk iştahı üzerinde etkisini artırdı...

- ABD'nin eski başkanı ve Kasım 2024'de yapılacak seçimlerde Cumhuriyetçiler'in adayı olan Donald Trump'ın silahlı saldırıya uğraması sonrasında mevcut başkan ve Demokrat'ların adayı Joe Biden'ın başkan yardımcısı Kamala Harris'ı aday göstererek adaylıktan çekilmesi, ABD'de siyasi risklerin artmasına ve risk iştahında dalgalanmaya neden oldu. Yaşanan saldırı sonrası Donald Trump'ın seçimleri kazanacağına yönelik beklentiler piyasa fiyatlamalarına girerken Kasım ayındaki seçimlere kadar piyasalardaki dalgalanmanın devam etmesi bekleniyor.
- Haziran ayında 5 yıl sonra ilk kez faiz indirimine giden Avrupa Merkez Bankası Temmuz toplantısında beklentilere paralel faizi sabit tuttu. Diğer taraftan Fed de beklenildiği gibi 31 Temmuz toplantısında faizi %5,25-5,50 aralığında sabit tuttu. Ağustos ayında toplantısı bulunmayan Fed'in açıklanan son verilerin ardından Eylül ayında faiz indirimlerine başlamasını ve Kasım ve Aralık ayında gerçekleşecek indirimlerle yıl sonuna dek 3 faiz indirimi gerçekleştirmesini piyasalar fiyatlamaya başladı.
- Yurt içinde ise Uluslararası Derecelendirme Kuruluşu Moody's, Türkiye'ye yönelik değerlendirmesini yayımlarken tarihte ilk kez iki basamak not artışına giderek kredi notumuzu "B3"den "B1"e yükseltirken görünümü pozitif olarak korudu. PPK metninde enflasyonda son görülen gevşemeye dikkat çekilirken enflasyonun ana eğiliminin tahmin patikasına gerileyene kadar sıkı duruşun sürdürüleceğine yönelik güçlü mesajlar verilmeye devam edildi. Ayrıca ay içerisinde döviz dönüşümlü KKM'ye uygulanan faiz alt sınırının düşürülmesi, yabancı para kredilerin büyüme sınırının düşürülmesi gibi TL'ye ilgiyi artırıcı adımlar atılmaya devam edildi. Ayrıca, sıkı para politikası ve kamu kesimi tasarruf önlemlerinin ardından bütçeyi de destekleyici düzenlemeler içeren vergi reformu paketi de Meclis'den geçti.
- Seçimlerden sonra kararlılıkla ve proaktif olarak uygulanmaya devam eden ve reform paketleri ile desteklenen dezenflasyon sürecine olan inancın artması, yabancıların TL varlıklara olan ilgisini ve yerli yatırımcıların dövizden TL'ye geçişini artırırken TCMB'nin döviz rezervlerinde hızlı bir toparlanmaya neden olmaktadır. Türkiye'nin Gri Liste'den çıkarılması ve not artışlarını hızlandıran kredi derecelendirme kuruluşlarının not artırımlarına devam etmesi 260 seviyelerinde bulunan Türkiye CDS'lerinin gerilemeye devam etmesine neden olması beklenmektedir.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	10.639	-0,09%	42,4%
BIST - 100, USD	322	-0,9%	26,7%
MSCI Turkey	351.329	-1,6%	34,1%
MSCI EMEA	208	3,4%	3,1%
MSCI EM	1.085	-0,1%	6,0%
Gösterge Tahvil	42,42%	83bps	274bps
USD/TL	33,0835	0,78%	12,38%
EUR/TL	35,8145	1,95%	9,95%
F/K			
BIST - 100	7,9		
Bankacılık	7,6		
Sanayi	13,1		
Demir&Çelik	18,1		
GYO	4,0		
Telekom	13,0		
2024T F/K	6,7		

*Kapanış 31 Temmuz 2024

BIST & Portföy



Rasyonel politikaların devam edeceği ve dezenflasyon sürecinin hızlanacağı beklentisi yurt içi piyasaları destekliyor...

- Global piyasalar Ağustos ayında, merkez bankalarının açıklamalarına odaklanacak. Ayın ilk gününde gerçekleşecek toplantı ile İngiltere Merkez Bankası'nın 25 baz puan ile faiz indirimlerine başlayan ikinci büyük merkez bankası olması bekleniyor. 22-24 Ağustos tarihlerinde ise Fed üyelerinin katılım gerçekleştireceği Jackson Hole sempozyumu takip edilecek. Ağustos ayında Fed toplantısı bulunmadığından piyasalar sempozyumdan çıkacak mesajlara odaklanacak. Ayrıca ay boyu açıklanacak olan makro veriler, jeopolitik risklerdeki gelişmeler ve ABD'de seçime ilişkin gelişmeler de yakından takip edilecektir.
 - Yurt içinde 8 Ağustos'da yapılacak olan yılın ikinci enflasyon raporunun sunumu takip edilecek. Diğer taraftan ay boyu Merkez Bankası'nın faiz kararını, uygulanan ekonomi program ve liralasma stratejisi çerçevesinde açıklanacak tedbirler de yakından takip edilecektir. BIST tarafında 2024'ün ikinci çeyreğine ilişkin finansallar açıklanmaya başlanırken, enflasyon muhasebesine ilişkin öngörülebilirliğin de artmasıyla hedef fiyatlarda revizyonlar gerçekleşmesini ve hisse bazlı ayrışmaların belirginleşmesini bekliyoruz.
 - Moody's'in not artırımı beklentileri ile yükseliş trendini sürdüren Borsa İstanbul Temmuz ayında TL bazlı yeni rekor seviyeler olan 11.252 seviyelerini test etti. Moody's'in beklentilerin üzerinde iki kademe not artışına rağmen kısa vadeli beklentinin sonlanması nedeniyle ay sonunda kar satışları ile karşılaştı. Ay sonunda kazançlarının bir kısmını geri veren BIST 100 Endeksi ayı %0,1 düşüş ile 10.638,58 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %0,7 artışla tamamlarken, Bankacılık Endeksi ise negatif ayrışarak %3,54 düşüş ile tamamladı.
 - Kısa vadede endeksi yukarı yönde itici önemli bir gelişme bulunmaması nedeniyle Ağustos ayının önemli bir kısmında endeksin dalgalı bir seyir izleyeceğini düşünüyoruz. Ancak, ay sonuna doğru ise 6 Eylül'de yapılması beklenen Fitch'in Türkiye değerlendirmesi öncesi piyasalara ilişkin iyimserlik artabilir. Bütün gelişmeler doğrultusunda BIST'de olası geri çekilmelerde makroekonomik görünümde toparlanma ve yabancı sermaye girişinin artacağına ilişkin beklentilerle düşüşlerin alım fırsatı olarak değerlendirilerek orta vadeli yükselen trendin korunmasını bekliyoruz.
 - Bu beklentiler ışığında BIST 100 Endeksi için 12 aylık 13.000 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %22 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2024T 6.65x ve 1.31x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksinde göre 49% ve 23% iskontolu işlem görmektedir.
 - Bu ay model portföyümüzde değişikliğe gitmiyoruz.
- Piyasa Riskleri**
- Son gelişmeler sonrasında ABD seçimlerinin Cumhuriyetçilerin lehine yaşanan gelişmeler sonrasında Trump'ın kazanması ABD ekonomi politikalarında makas değişikliğine neden olması,
 - 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.

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	61,90	74,85	20,9%	-3,4%	-3,3%
BIMAS.TI	625,50	660,80	5,6%	15,2%	15,3%
ISCTR.TI	15,00	18,52	23,5%	-5,4%	-5,3%
KRDMD.TI	30,24	43,62	44,2%	-4,0%	-3,9%
MGROS.TI	527,50	595,00	12,8%	-0,5%	-0,4%
SAHOL.TI	99,35	146,55	47,5%	3,0%	3,0%
SISE.TI	47,04	78,70	67,3%	-6,3%	-6,2%
TAVHL.TI	258,75	355,00	37,2%	-0,3%	-0,2%
TCELL.TI	105,60	116,50	10,3%	5,0%	5,1%
THYAO.TI	289,25	475,40	64,4%	-6,3%	-6,2%
Ortalama				-0,3%	-0,2%

*Kapanış 31 Temmuz 2024

Eklenen

-

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

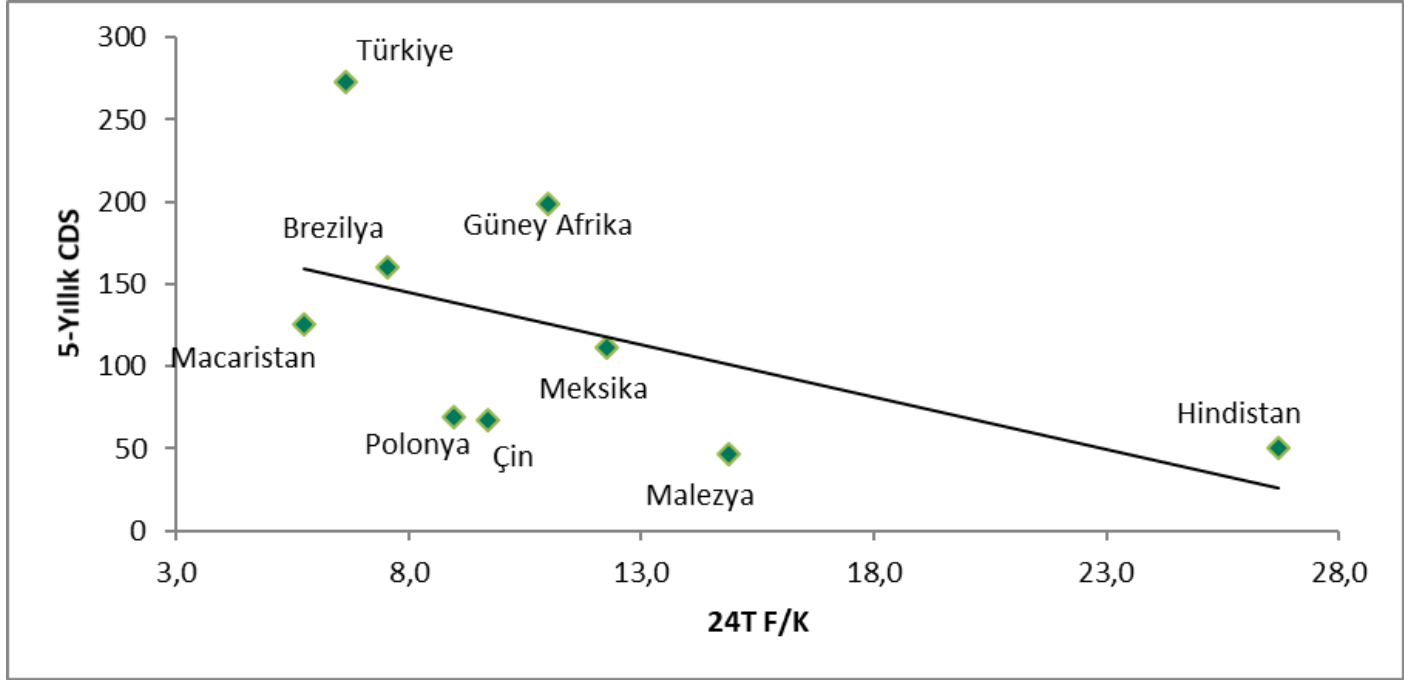
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %29,9 yükseliş göstererek MSCI Gelişen Pazarlar endeksinin %20,2 üzerinde performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	-1,6%	4,6%	29,9%	34,1%
MSCI Gelişen Pazarlar	-0,1%	3,7%	3,6%	6,0%
MSCI EMEA	3,4%	4,2%	2,1%	3,1%
MSCI Doğu Avrupa	-2,2%	0,7%	12,1%	3,2%
MSCI Dünya	1,7%	8,1%	16,6%	12,7%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	1,5%	-0,8%	-20,2%	-21,0%
MSCI EMEA	5,1%	-0,4%	-21,4%	-23,1%
MSCI Doğu Avrupa	-0,6%	-3,8%	-13,7%	-23,1%
MSCI Dünya	3,4%	3,3%	-10,3%	-16,0%

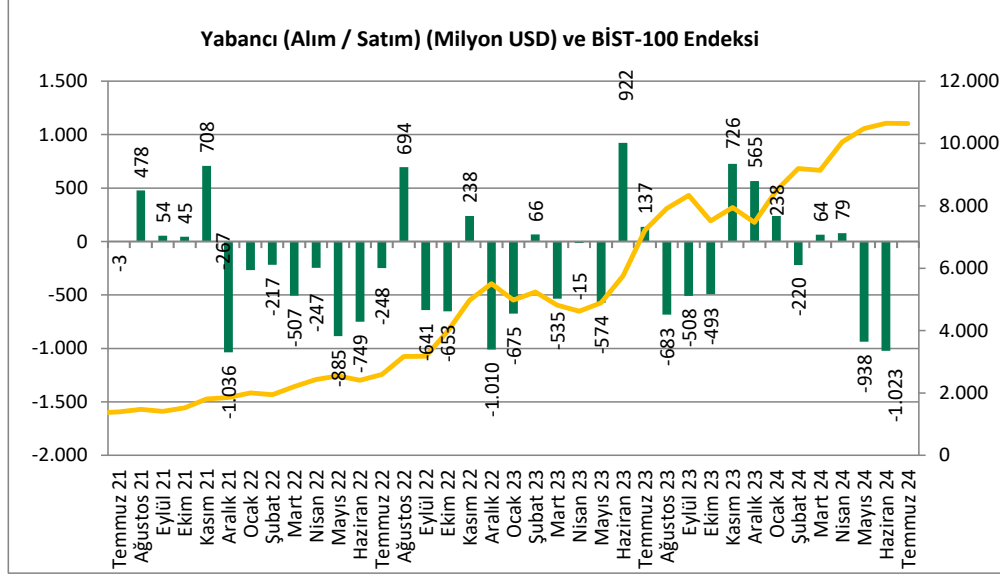
31 Temmuz 2024 itibariyle

Benzer Ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri ve 2024T F/K Oranları...

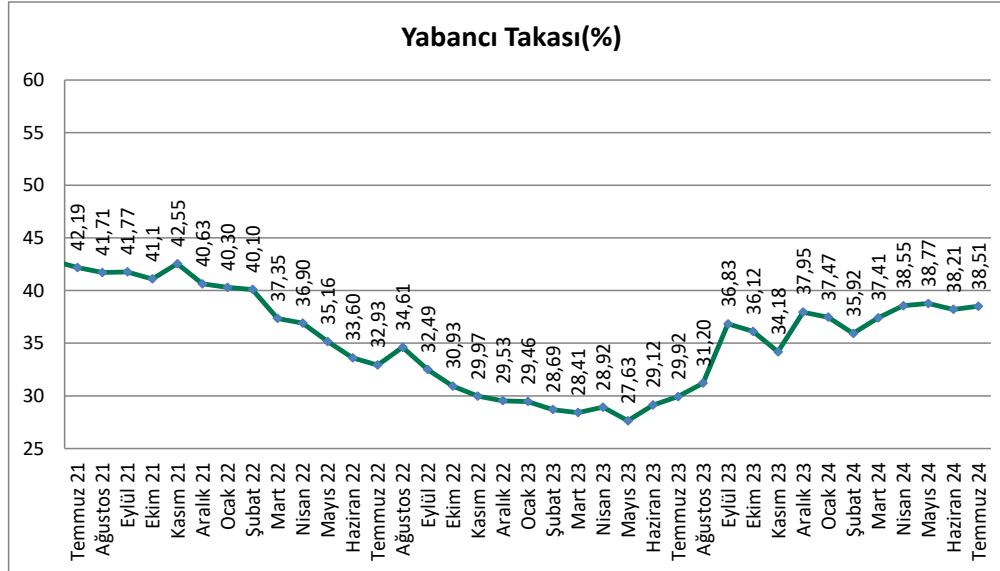


31 Temmuz 2024 itibariyle

Yabancı payı...

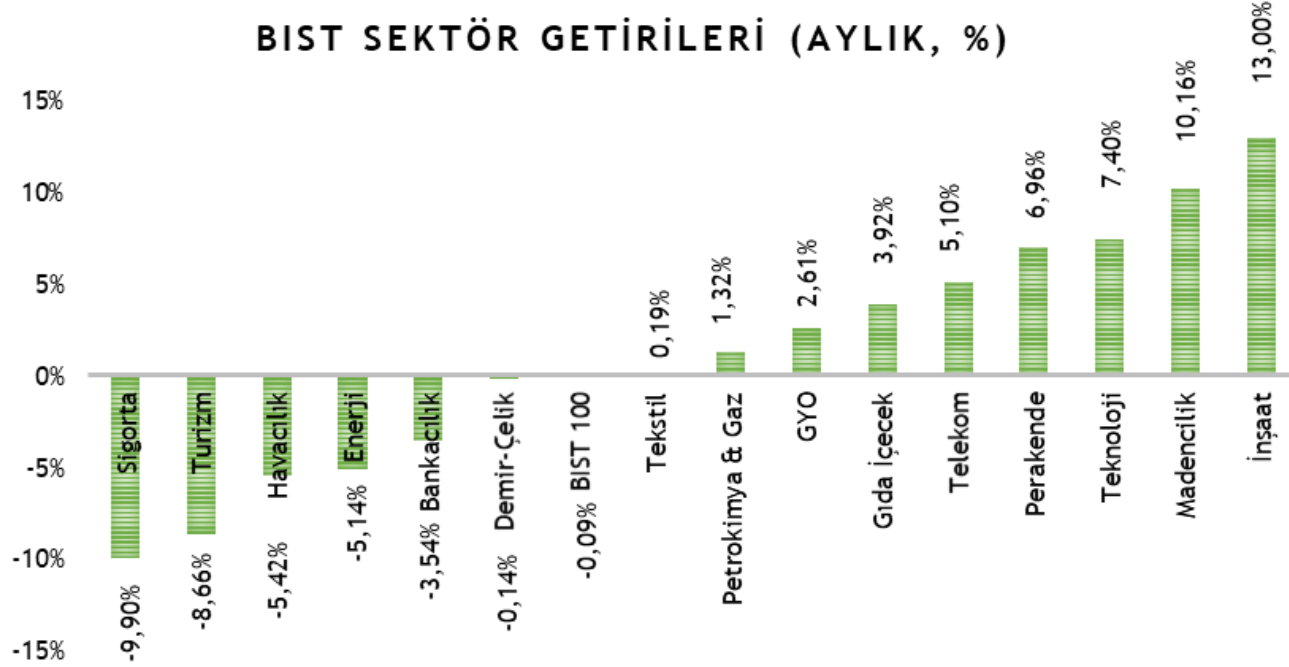


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2024 Haziran ayında toplamda 1.023 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2024 Temmuz ayında %38,51 seviyesine yükseldi.

Sektör Getirileri...



- Borsa İstanbul'da Temmuz 2024 itibariyle en çok yükseliş kaydeden sektör aylık %13,0 artışla İnşaat sektörü olmuştur.

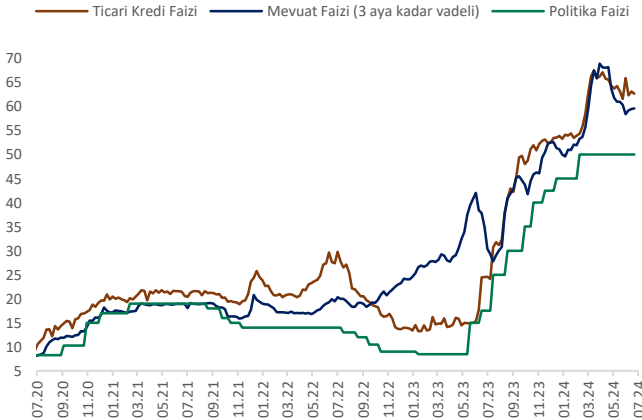
Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı/Temmuz

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Bir önceki karar metniyle paralellik gösteren kurul kararında bazı değişikliklere gidilmiştir. Bunların başında yönetilen-yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamaları ile işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan gelişmeler gelmektedir. Para politikasının kontrol alanı dışında kalan arz yönlü gelişmeler neticesinde enflasyonun temmuz ayında geçici bir yükseliş kaydedeceği belirtilmiştir. Bununla birlikte enflasyon ana eğiliminde yükselişin sınırlı kalacağı ifade edilmiştir. Kredi büyümesindeki gelişmelerin fiyat istikrarı üzerinde ek baskı yaratmaması için yabancı para kredilere yönelik ek önlemler alınmıştır. TCMB ayrıca, 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. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır.

Elektrik fiyatları ve diğer vergi düzenlemeleri nedeniyle Temmuz enflasyonunda tahmin patikasında öngörülen seviyelerden geçici bir sapma meydana gelecektir. Fakat bu etkinin enflasyon ana eğilimindeki etkisinin sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Para politikasının kontrol alanı dışındaki bu gelişmeler, TCMB'nin enflasyon hedeflerini zorlarsa da gerekli ek tedbirlerin alınacağı vurgulanmıştır. Özellikle hizmet sektöründeki fiyat katılıklarının devam etmesi ve ana eğilimi zayıflasa da aylık enflasyonun öngörülen seviyelerin üzerinde gerçekleşmesi, TCMB'nin faiz indirimini bir süreliğine rafa kaldıracağına işaret ediyor. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir.

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

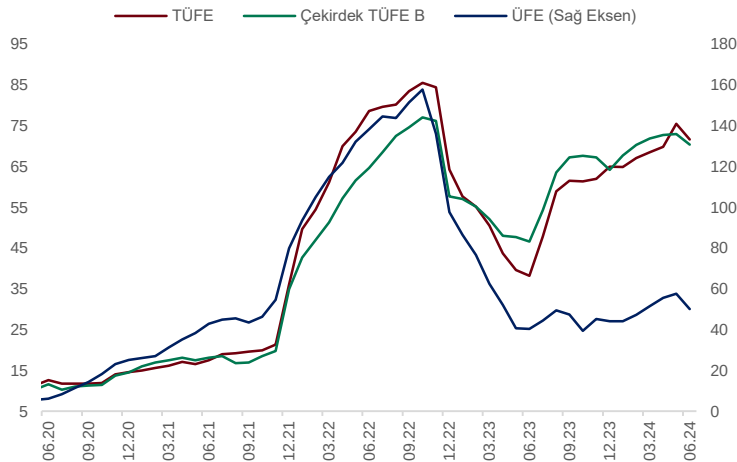


Makroekonomik Görünüm

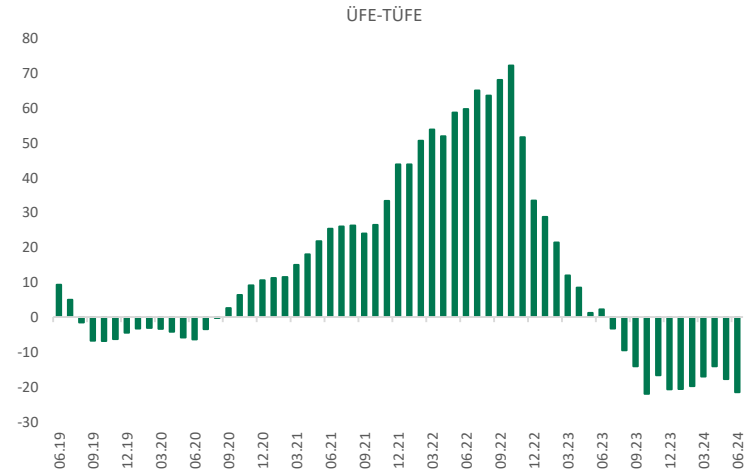
Enflasyon – Haziran

TÜFE Haziran’da bir önceki aya göre %1.64 artarken yıllık enflasyon %71.6 seviyesine geriledi (önceki %75.45). Enflasyon eğiliminin Mayıs ayında zirve seviyeleri gördükten sonra düşüş eğilimine girmesini bekliyorduk. Gerçekleşen rakamlar ise bu eğilimin hem piyasa hem de bizim beklentilerimizden daha iyi devam edebileceğini gösteriyor. Yılın ilk yarısında gerçekleşen birikimli enflasyon %24.73 seviyesinde. Mevcut görünüm enflasyon seviyelerinde hala yüksek bir eğilime işaret ederken, Haziran’dan itibaren tahminlerle uyumlu bir seviyeye yakınsaması dezenflasyon sürecini hızlandıracaktır. Aylık enflasyon görünümündeki eğilim para politikası duruşu için temel gösterge olduğundan, sıkı para politikasının kısa vadede devam edeceğini söylemek sürpriz olmaz. Endekste %57 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %74.03 yükseldi. Buradan hane halkı için temel giderlerdeki hissedilen enflasyonun manşet enflasyon üzerinde seyrettiğini söyleyebiliriz. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1.9 olurken yıllık enflasyon %70.4 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon göstergelerindeki güçlü baz etkisi nedeniyle, manşet enflasyondan daha düşük bir gerçekleşme söz konusu. Üretici fiyatları ise Haziran’da aylık %1.38 artarken ÜFE’deki yıllık değişim %50.09 seviyesinde. ÜFE’de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %46,89 artış, dayanıklı tüketim mallarında %63,36 artış, dayanıksız tüketim mallarında %64,13 artış, enerjide %30,41 artış ve sermaye mallarında %53,68 artış olarak gerçekleşti. Üretici fiyatlarındaki sakin seyir, maliyet kaynaklı TÜFE baskısını hafifletiyor. Kısa vadede ÜFE’den TÜFE’ye yansıyan enflasyonist bir baskı beklemiyoruz. Mevcut parasal sıkı duruşun kararlılıkla devam etmesi halinde, talep enflasyonunun da kademeli olarak yılsonu enflasyon tahminleriyle uyumlu bir seviyeye yakınsayacağını söyleyebiliriz.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası



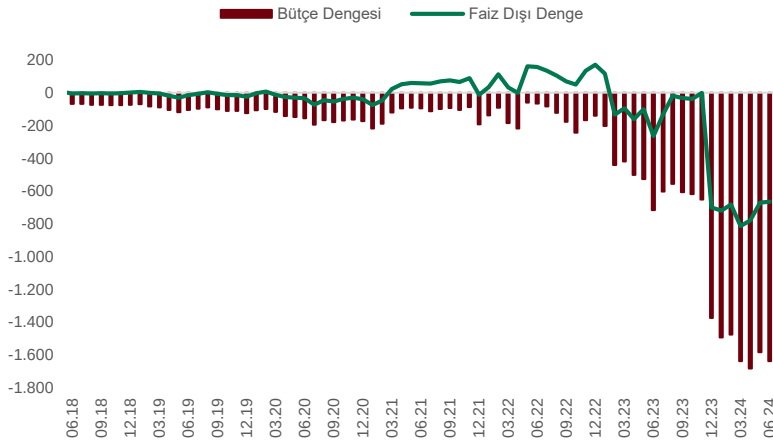
Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Haziran

Haziran ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 591.2 milyar TL, bütçe giderleri 866.5 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 767.2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 275.3 milyar TL olurken faiz dışı denge 176 milyar TL açık vermiştir. Bütçe üzerinde uzun süredir baskı yaratan cari transferler hesabında bazı değişimler görülse de henüz istenilen seviyenin çok uzağında... Kamu teşebbüslerine yapılan cari transferler Haziran ayında tamamen kesilmiştir. Kara amacı gütmeyen kuruluşlara yapılan transferler ya da hazine yardımları belirgin şekilde gerilemiş durumdadır. Buradan hareketle kamudaki tasarruf politikalarının etkisinin hissedilmeye başladığını söyleyebiliriz. Öte yandan Haziran'da bütçe üzerinde dönemlik etkisi olan bayram ikramiyeleri yaklaşık 42 milyar TL ek baskı yaratmıştır. Gider tarafında bu etkiler yaşanırken vergi tahsilatının zayıf kalması ve kurumlar vergisi tahsilatının dönem etkisinin ortadan kalkması bütçe açığını tetiklemiştir. Özellikle yılın ikinci yarısında bütçe üzerindeki baskı enflasyon nedeniyle personel giderleri öncülüğünde seviye atlayacaktır. Enflasyon eğilimindeki düşüş bütçe giderlerini de etkileyeceğinden, fiyat istikrarı mali disipline de katkı sağlayacaktır. Sıkı para politikası devam ederken sıkı maliye politikası ile fiyat istikrarına gelecek katkı daha önemli hale gelmiştir.

Mali disiplin çıpasının yeniden sağlanması konusunda ekonomi yönetiminden gelen adımlar, yılın ikinci yarısında sıkı duruşun daha kararlı bir şekilde devam ettirileceğini gösteriyor. Yılsonuna kadar vergi gelirleri ile ilgili düzenleme gelmezse, bütçe açığı son on yıllık ortalamasında sarmaya devam edecektir. Bütçe üzerinde para politikası kaynaklı baskılar azalsa da enflasyonun etkisi bir süre daha devam edecektir. Özellikle kamu eliyle yaratılan enflasyon ve talep baskısının azalması para politikasının da elini rahatlatacaktır. Covid öncesi dönemdeki bütçe performansı ve mali disiplin görünümüne 2025-2026 itibariyle ulaşılabilirliğini öngörüyoruz.

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

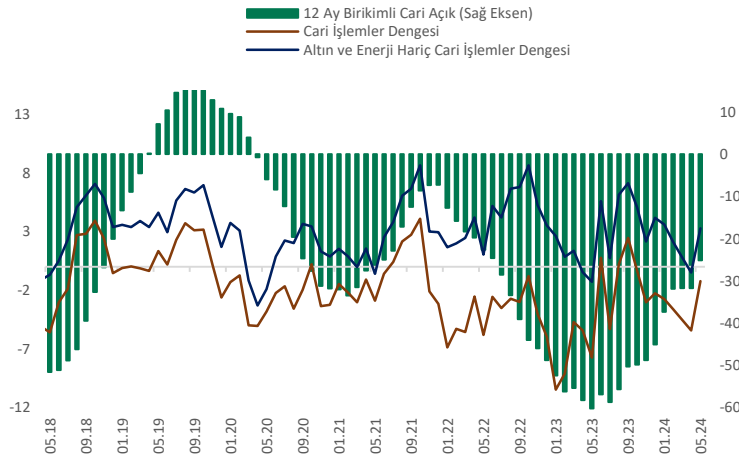


Makroekonomik Görünüm

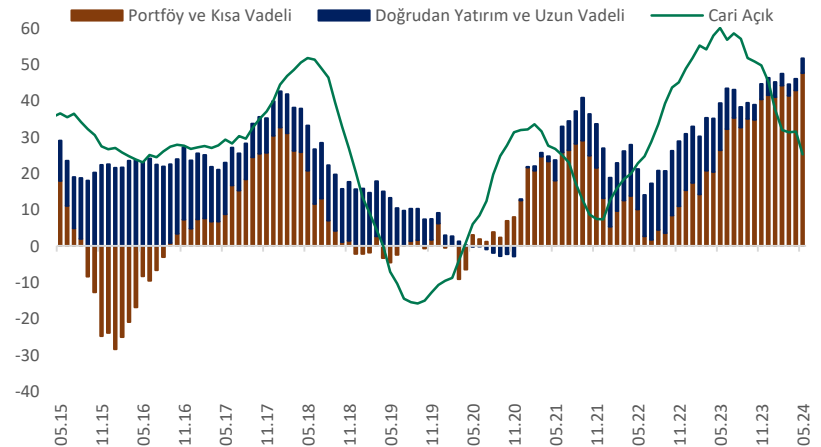
Ödemeler Dengesi / Mayıs

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre Mayıs ayı cari işlemler dengesi 1.235 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 25.191 milyon ABD dolarına gerilemiştir (önceki 31.462 milyon). Piyasa beklentilerinin (1.58 milyar USD açık) altında gerçekleşen cari işlemler dengesi, ödemeler dengesindeki iyileşmenin öngörülen şekilde iyileştigiğine işaret ediyor. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 4.199 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 4.724 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 87 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Dış ticaret açığındaki iyileşmeye hizmetler dengesindeki pozitif katkının eklenmesi, ödemeler dengesindeki pozitif havanın artarak devam etmesini sağlıyor. Bu atmosferin yaz mevsimi boyunca devam edeceğini tahmin ediyoruz. Özellikle dış ticaret açığındaki yapısal iyileşmeler, hizmetlerden gelecek mevsimsel katkılardan daha uzun ömürlü olacağından, para politikası duruşunun bu sürece katkı vermeye devam edeceğini öngörüyoruz. 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 3.263 milyon ABD doları fazla vermiştir. Nisan ayında geçici açık veren çekirdek cari denge göstergeler, tekrar uzun vadeli trendine dönmüştür. Mayıs ayı boyunca sermaye girişlerini rezerv birikimi ile yumuşatan TCMB, kurda aşağı yönlü oynaklıklara da izin vermeyeceğini göstermiştir. Bununla birlikte, ihracatın kur ile ilişkisi düşünüldüğünde, yılın geri kalanında sermaye hareketleri ve küresel para politikasındaki değişimlere bağlı olarak yılın ilk yarısına oranla daha oynak bir Dolar/TL hareketi görebiliriz.

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



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)



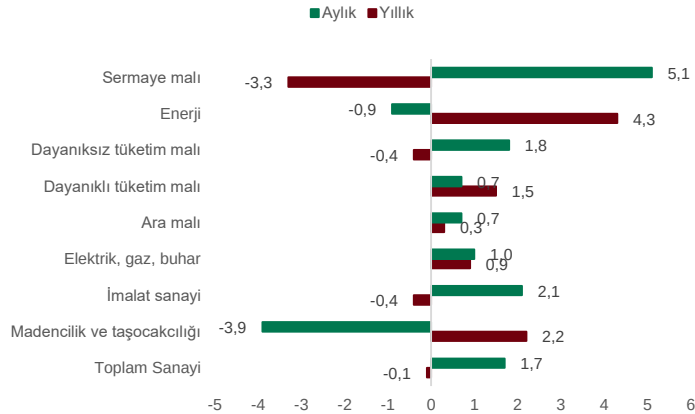
Makroekonomik Görünüm

Sanayi Üretimi - Mayıs

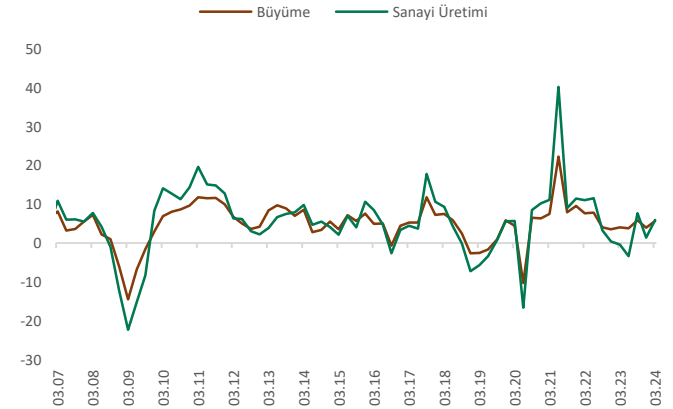
Sanayi Üretim Endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim Mayıs'ta bir önceki aya göre %1.7 arttı. Böylece yıllık üretim daralması da %0.1 seviyesinde gerçekleşti (önceki %0.7 daralma). Piyasa beklentisi üretimde %2.6 artış yaşanacağı yönündeydi. Beklentilerin aksine yaşanan daralma ise, ekonomik aktivitedeki soğumanın beklentilerin ötesine geçtiğini gösteriyor. Sıkı parasal duruşun ekonomiyi yavaşlatması ve talebi geri çekmesi beklentiler dâhilindeydi. Fakat yaşanan yavaşlama fiyat endeksleri ile birlikte değerlendirildiğinde talepteki geri çekilme sınırlı kalırken üretim yavaşlaması hız kazanmış durumda. Küresel ekonomilerde aşağı yönlü güncellenen büyüme göstergeleri, politik belirsizlikler ve 2024'ün dünya genelinde seçim yılı olması da üretim aktivitesindeki yavaşlamayı tetikliyor. Bu yıl potansiyel büyüme seviyesinin altında bir büyüme yakalayacak olan ekonomide, fiyat istikrarı uyarlaması gecikmeli yansıyacak gibi görünüyor. Hem öncü göstergeler hem de gerçekleşen veriler, ikinci yarıdan itibaren çıktı açığının negatife dönmesini destekliyor. Üretimdeki yavaşlama beklentilerin sürpriz seviyelerde üzerine çıkarsa, ekonomide faiz indiriminin öne alınması gündeme gelebilir. TCMB tahmin patikasına paralel veriler gelmesi durumunda ise 2024 yılı ekonomik büyümenin daha dengeli ve fiyat istikrarının tahmin seviyelerine yakınsadığı bir yıl olacaktır.

Para ve maliye politikasındaki sıkılığın düzeyi, beklentilerdeki kötüleşmenin resesyon bölgesine geçmeden yumuşak bir inişle tamamlanması üzerine kurulmuştur. Merkez Bankası tahmin patikasında çıktı açığının 2024 ortasından itibaren negatif bölgeye geçmesi, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın Haziran sonrası daha da hızlanacağını gösteriyor. 2024 yılı büyüme ve üretim göstergelerinde daha sakin bir seyir izleyerek enflasyonun nispeten kontrol altına alındığı bir dönem olacaktır. Makro finansal istikrarın bir bütün olarak ele alınması nedeniyle; bütçe, cari denge ve diğer makro göstergelerdeki dengesizlik fiyat istikrarı ve iç talebin kısılmasını daha öncelikli hale getirmiştir. Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarını aktif şekilde kullanan ve kredi talebi yaratan şirketler 2024 yılı içerisinde negatif ayrışacaktır.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



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

Getiri Potansiyeli: %21

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 pozisyonundadır. 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. %19,3 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik oranı ile piyasa payı kazanımlarını sürdürmek için elverişli bir konumdadır.

Banka 2Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 10,924 milyon TL net kar açıkladı. 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gidilmiştir ve >%30 özkaynak karlılığı beklentisi orta-yüksek %20 olarak aşağı yönlü revize edilmiştir. 74,85 TL olan hedef fiyatımızın %21 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,8x F/K ve 0,83x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine paralel) ve %34,9 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 %75 seviyesinde olup marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı yüksektir.

Kredi-mevduat makasında sert gerileme. Haziran 2024 itibariyle kümülatif net faiz marjı %2,4 olup bütçe beklentisi olan ~%3 seviyesinin altındadır. Marjların yılın ikinci yarısında toparlanması beklenmektedir. Vadesiz mevduatların ağırlığı ise %29 seviyesinde ve sektör ortalamasının altındadır.

Ücret ve komisyon gelirleri artışında ödeme sistemlerinin önemli katkısı ile öne çıkıyor. Yıllık bazda artış %187 olup ödeme sistemlerinde yıllık bazda %423 oranında artış çok kuvvetlidir. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %80 seviyesindedir.

Aktif kalitesi yönetiminde güçlü performans. 2023 yılında yakın izlemedeki kredilerdeki artış oranı %51 olup görece yüksektir. Ancak bu kredilerin ağırlığı %6,4 olup görece düşük seviyededir.

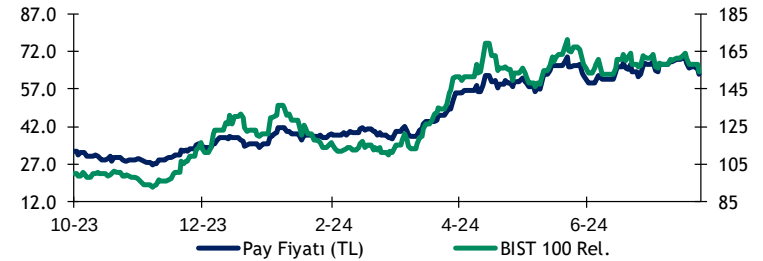
Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	321,880	Beta (12A)	1.07
Piyasa Değeri (USD mn)	9,745	Ort. Günlük Hacim	4,044
Kapanış	61.90	Yabancı Payı	53.9%
12 Ay Yüksek	70.75	Halka Açıklık (%)	52.0%
12 Ay Düşük	25.49	Ağırlık	5.71%

(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	96,197
% Fark, Yıllık	97.1%	198.9%	100.0%	56.0%
Net kar	60,023	66,479	81,912	116,840
% 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	3.9	2.8
F/DD	0.66	0.90	1.14	0.83



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-3.4	4.1	63.4	131.2
US\$ Getiri (%):	-3.9	1.9	49.9	88.6
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-3.3	-1.7	30.5	56.8

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

BİM (AL, Hedef Fiyat: 660,80 TL)

Getiri Potansiyeli: 6%

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. 31 Temmuz 2024 kapanışı baz alınarak Bim'in getiri potansiyeli %6'ya 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.

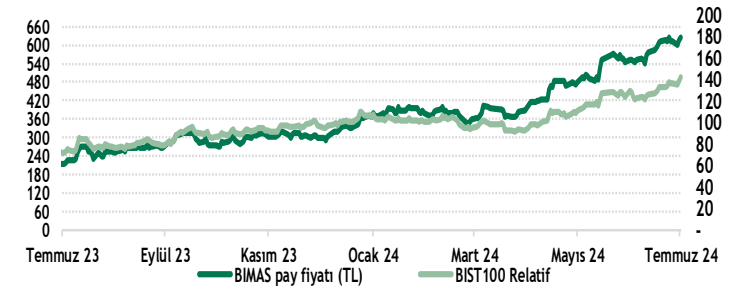
➤ Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişler, artan enerji maliyetleri ve kurlarda meydana gelebilecek dalgalanmalar sebebiyle yükselebilecek mağaza inşaat maliyetlerinin, Şirket için aşağı yönlü riskler olduğunu da ekliyoruz.

➤ 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	BİMAS T1/BİMAS.IS	Kapanış	625,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	379.804	Son 12 Ay En Yüksek	631,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	11.480	Son 12 Ay En Düşük	210,78
Firma Değeri (Mn TL)	397.353	Beta	0,94
Firma Değeri (Mn \$)	12.024	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	52,92
Halka Açıklık Oranı (%)	71,6%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	52,36

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	0,8%	1,6%
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		22,9		24,6
FD/FAVÖK		29,1		28,9
FD/Satışlar		1,4		1,2
F/DD		6,6		4,8
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	15,2	62,2	108,7	193,3
\$ Getiri (%)	14,5	58,8	85,7	139,2
BIST-100 Relatif (%):	15,3	53,1	46,5	99,0



Kaynak: KAP, Bim, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

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

Getiri Potansiyeli: %23

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 %23 artış potansiyeli bulunmaktadır. “AL” tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 3.0x F/K ve 0,80x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %3 iskontolu) ve %30,0 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 endeksli 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.

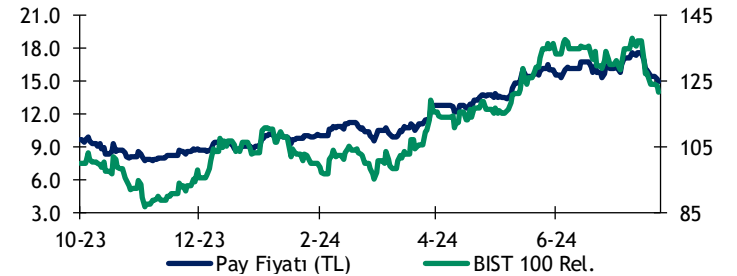
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	375,000	Beta (12A)	1.10
Piyasa Değeri (USD mn)	11,353	Ort. Günlük Hacim	4,895
Kapanış	15.00	Yabancı Payı	37.7%
12 Ay Yüksek	17.77	Halka Açıklık (%)	31.0%
12 Ay Düşük	5.79	Ağırlık	3.97%

(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	3.7	3.0
F/DD	0.67	0.87	1.04	0.80



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-5.4	9.4	50.1	154.6
US\$ Getiri (%):	-5.9	7.1	37.7	107.7
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-5.3	3.3	19.8	72.7

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

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

Getiri Potansiyeli: %44

Kardemir D Grubu paylar için (KRDMD) 43,62 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %44 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır.

Çin'de emlak sektörüne teşvik çalışmaları: Çin hükümeti, emlak sektörünün 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.

Net nakit pozisyon.. Kardemir'in 2024/03 dönemi sonu itibariyle 2.368mn TL net nakdi bulunuyor.

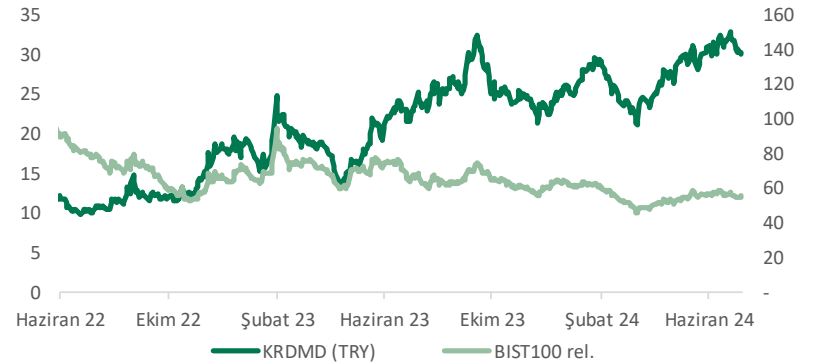
Riskler: Global parasal gevşeme sürecinin beklenenden geç başlaması, Çin'de emlak sektöründeki yavaşlamanın daha da derinleşmesi, hammadde maliyetlerinin beklentimizden yüksek ve ürün fiyatlarının beklentimizden zayıf seyretmesi değerlememizde aşağı yönlü ana risk unsurlarıdır.

Kod	KRDMD.T1 / KRDMD.IS	Kapanış	30,24
Piyasa Değeri (mn TL)	23.516	Son 12 Ay En Yüksek	33,88
Piyasa Değeri (mn \$)	712	Son 12 Ay En Düşük	21,02
Firma Değeri (mn TL)	21.148	Beta	0,86
Firma Değeri (mn \$)	639	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	63,79
Halka Açıklık Oranı (%)	92	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	13%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2022	2023
Satış Gelirleri	54.169	51.621
Büyüme		-5%
FAVÖK	5.105	3.210
FAVÖK Marjı	9,4%	6,2%
Net Kar	1.108	1.588
Pay Başına Kar	1,4	2,0
Temettü Verimi		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	21,3	14,9
FD/FAVÖK	2,9	5,1
FD/Satışlar	0,3	0,3
F/DD	2,4	0,6

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-4,3	15,8	26,9	27,5
\$ Getiri (%)	-4,6	13,7	13,2	4,2
BIST-100 Rölaf (%)	-4,7	8,8	-11,4	-15,7



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

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

Getiri Potansiyeli: 13%

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

➤ Şirket için hedef pay fiyatımız 595,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 31 Temmuz 2024 kapanışı baz alınarak Migros'un getiri potansiyeli %13' e 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.

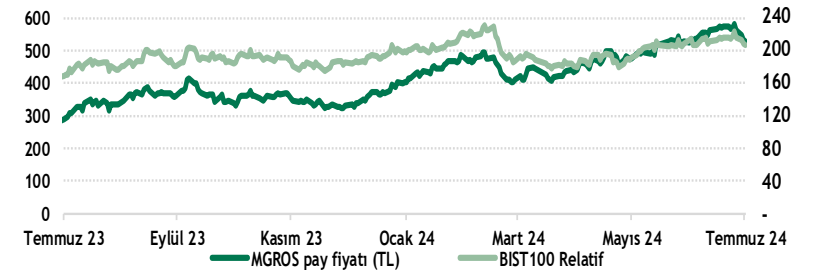
➤ Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; döviz kredilerinin bilanço ağırlığının kalmamasından dolayı bu durumun hisse performansı üzerinde olumlu etkilerinin sürdüğünü düşünüyoruz. Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a 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	527,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	95.506	Son 12 Ay En Yüksek	584,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	2.887	Son 12 Ay En Düşük	285,69
Firma Değeri (Mn TL)	94.053	Beta	0,94
Firma Değeri (Mn \$)	2.842	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	24,31
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	50,80

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		10,4		10,8
FD/FAVÖK		25,0		29,2
FD/Satışlar		0,7		0,5
F/DD		3,5		2,3
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-0,5	21,1	59,8	81,5
\$ Getiri (%)	-1,0	18,6	42,3	48,0
BIST-100 Relatif (%):	-0,4	14,4	12,2	23,1



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

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

Getiri Potansiyeli: %47

Sabancı Holding (SAHOL) hissesi için pay başına 146,55 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımızı 31 Temmuz 2024 kapanış fiyatına göre %47 yükseliş potansiyeli taşırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

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 gelirlerin 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.

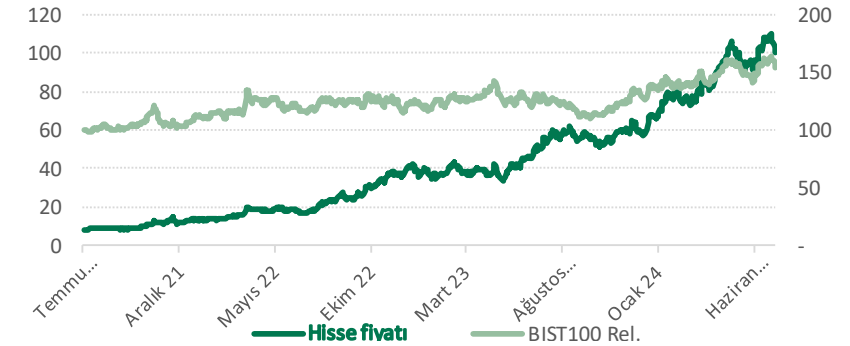
Holding solo net nakit pozisyonu, Exsa birleşmesi ve temettü girişlerinin etkisiyle 2023 sonundaki 7,0 milyar TL seviyesinin iki katına çıkarak 14,4 milyar TL'ye ulaştı. Net Borç/FAVÖK oranı 0,9x olarak gerçekleşerek Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin oldukça altında.

Kod	SAHOL	TI / SAHOL.IS	Kapanış	99,35
Piyasa Değeri (Mn TL)	210.458	Son 12 Ay En Yüksek	111,00	
Piyasa Değeri (Mn \$)	6.372	Son 12 Ay En Düşük	50,39	
Firma Değeri (Mn TL)	252.215	Beta	1,10	
Firma Değeri (Mn \$)	7.665	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	72,3	
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		5,1	13,1	
F/DD		0,4	0,5	
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	3,8	12,1	71,2	79,2
\$ Getiri (%)	3,5	10,1	52,8	46,5
BIST-100 Relatif (%):	3,4	5,4	19,6	18,5



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Şişecam (AL, Hedef Fiyat: 78,70 TL)

Getiri Potansiyeli: %67

Bağlı ortaklık yeni bir şirket kurdu

Şişecam iştiraki olan Sisecam Investment B.V. (SIBV) vasıtasıyla 100% sahip olduğu Ukrayna'daki gayri-faal durumdaki iştirakinin yapılandırılması amacıyla, sermayesine SIBV tarafından Hollanda'da Pivdena BV unvanlı yeni şirket kuruluş işlemlerinin 15 Temmuz 2024 tarihinde tamamlandığını duyurdu. %100 oranında SIBV iştiraki olarak kurulan şirketin sermayesi 6,6mn USD seviyesindedir.

İçinde Şişecam'ın da yer aldığı İş Bankası iştirak portföyünün bankanın %100 bağlı ortaklığı şeklinde yeni kurulacak bir Holding çatısı altında yönetilmesini için, "iştirak modeliyle kolaylaştırılmış usulde kısmi bölünme" ile ilgili süreçlerin devam ettiği ancak kısmi bölünme işleminin yasal süresi içinde 31 Ağustos 2024 tarihine kadar sonuçlandırılabilme imkânının kalmadığı belirtilmiştir. Bu tarihten sonra ilgili Kurumlardan gelecek değerlendirmeler dikkate alınarak yeni bir başvuru yapıp yapılmamasının ayrıca değerlendirileceği bildirilmiştir.

TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiş ilk çeyrek finansal sonuçlarına göre Şişecam yılın ilk çeyreğinde 2.355mn TL net kâr açıkladı. Böylelikle net kâr rakamı yıllık bazda %55 oranında düşüş göstermiş oldu. 1Ç24'te satış gelirleri geçen yılın aynı çeyreğine göre %16 oranında düşüşle 40.584mn TL olarak gerçekleşti (1Ç23: 48.556mn TL). 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, Temmuz ayında Borsa'da pay başına ortalama 46,84 TL - 47,02 TL fiyat aralığından (46.950.000 TL bedelle) toplam 1.000.000 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 66.778.416 nominal değere ulaşmıştır (blok satış haricinde geri alınan toplam paylar, şirket sermayesinin %2,180'ine karşılık gelmektedir). Şişecam Temmuz ayından önce en son Haziran ayında pay geri alımı gerçekleştirmişti. Program kapsamında geri alınan paylar şirketin pay performansını olumlu yönde destekleyebilmektedir.

31 Temmuz 2024 tarihi itibarıyla Şişecam hisseleri son bir ayda %6,3 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; SISE son bir ayda BIST 100 endeksine göre %6,2 oranında daha düşük performans göstermiştir.

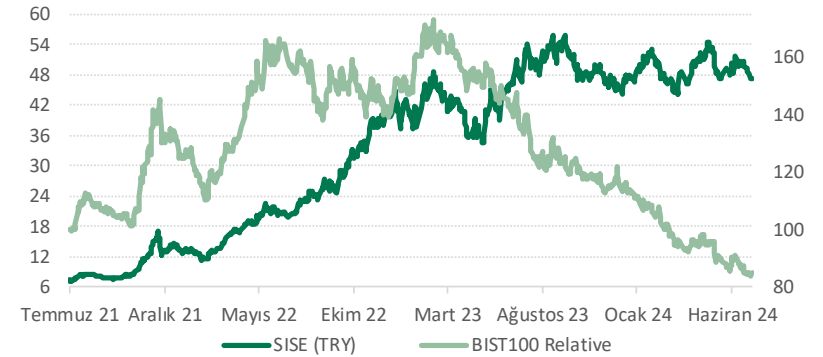
İndirgemiş nakit akımları (İNA) analizine %70 oranında ve karşılaştırılabilir uluslararası benzer şirket çarpanları değerlemesine %30 oranında ağırlık vererek SISE için 78,70 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 31 Temmuz 2024 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %67 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	SISE.TI / SISE.IS	Kapanış	47,04
Piyasa Değeri (mn TL)	144.094	Son 12 Ay En Yüksek	56,67
Piyasa Değeri (mn \$)	4.355	Son 12 Ay En Düşük	43,74
Firma Değeri (mn TL)	196.168	Beta	1,01
Firma Değeri (mn \$)	5.968	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	81,89
Halka Açıklık Oranı (%)	49	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	20%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2022	2023
Satış Gelirleri	170.655	151.994
Büyüme		-10,9%
FAVÖK	33.778	20.727
FAVÖK Marjı	19,8%	13,6%
Net Kar	22.739	17.121
Pay Başına Kar	7,42	5,59
Temettü Verimi	1,7%	1,5%
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 (%)	-6,3	-5,4	4,1	-10,7
\$ Getiri (%)	-6,8	-7,4	-7,4	-27,2
BIST-100 Rölaf (%)	-6,2	-10,7	-26,9	-39,4



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Genişleyen portföy TAV için katalizör olmaya devam ediyor...

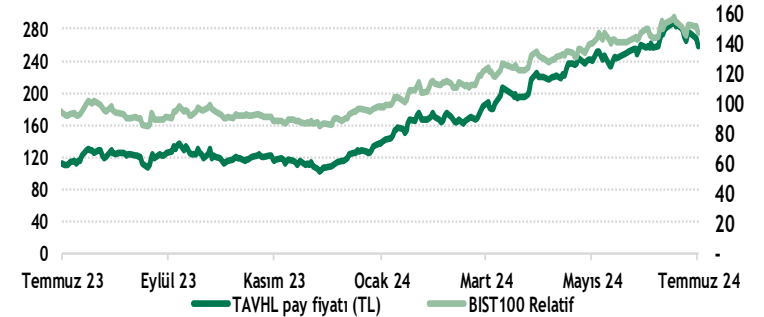
➤ Almatı operasyonlarının güçlü performansı, ileriye dönük inorganik büyüme fırsatları ve 2024'te de havacılık sektörü beklentilerinin pozitif görünümü sayesinde TAV hisselerinin sağlıklı performans göstermeye devam edeceğine inanıyoruz. Grubun genişleyen portföyünün hisseleri için katalizör görevi görmesini 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 yatırım harcaması beklentisini €230-270mn'dan €260-300mn'a yukarı yönlü revize etmiştir. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022-2025), 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 2025 yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir. Şirket 2025 için €90-110mn yatırım harcaması planlamaktadır.

➤ **TAV'ın 2024'te operasyonların güçlü bir şekilde devam etmesini bekliyoruz** - Şirket, Almatı Havaalanı'nın yeni dış hat terminali inşasını tamamlamış olup 1 Haziran'da hizmete sunmuş olup yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yolcu sayısının 2'ye katlanmasını beklemektedir (yaklaşık yıllık 14mn yolcu üzeri). Açılan 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 (2Ç24 itibarıyla %84'ü tamamlandı) yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlamasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının ise 30 Haziran 2024 itibarıyla %58'inin 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. Şirket, 2026 yılında Ankara'nın cirosunun €90mn üzerinde olmasını beklemektedir. 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. Özellikle yaz turizminin kuvvetli olduğu bölgelerde işletilen havalimanlarının da sezonluk etkisi, TAV'ın kısa-orta vadede güçlü performansını devam ettirmesinde pozitif katkı sağlayacaktır.

➤ 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.IS	Kapanış	258,75
Piyasa Değeri (TRY mn)	93.999 Son 12 Ay En Yüksek		294,75
Piyasa Değeri (\$ mn)	2.841 Son 12 Ay En Düşük		99,95
Firma Değeri (TRY mn)	136.888 Beta		1,02
Firma Değeri (\$ mn)	4.148 Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)		21,56
Halka Açıklık Oranı (%)	47,66 Yabancı Sahiplik Oranı (%)		70,78
Anahtar Rakamlar (TRY mn)			
	2022	2023	2024T
Satış Gelirleri	18.308	34.433	55.929
Büyüme	235,4%	88,1%	62,4%
FAVÖK	5.515	10.200	17.195
FAVÖK Marjı	30,1%	29,6%	30,7%
Net Kar (TRY mn)	1.899	7.530	6.955
Pay Başına Kar	5,23	20,73	19,15
Temettü Verimi	0,0%	0,0%	0,0%
Net Borç/FAVÖK (x)	5,05	3,41	4,05
Net Borç/Özsermaye (x)	1,20	0,76	1,16
Ortalama Özsermaye Karlılığı	9,95%	21,78%	13,09%
ROAA	2,79%	6,30%	4,01%
Değerleme Çarpanları			
	2022	2023	2024T
F/K	49,50	12,48	13,51
EV/EBITDA(R)	24,82	13,42	7,96
FD/Satışlar	7,48	3,98	2,45
F/DD	4,06	2,04	1,56
Getiri			
	1A	3A	YBB
TL Getiri (%)	-0,29	17,67	140,70
\$ Getiri (%)	-0,86	15,20	114,22
BIST-100 Relatif (%)	-0,20	11,11	69,01



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

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

Getiri Potansiyeli: %10

Turkcell (TCELL) hissesi için pay başına 116,50 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 31 Temmuz 2024 kapanış fiyatına göre %10 yükseliş potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Telekomunikasyon 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.

Başarılı fiyat ayarlamalarıyla beraber turizm sezonunun etkisiyle artan mobilitenin ve kullanıcı sayısının mobil segmenti, daha düşük süreli kontrat stratejisinin sabit genişbant segmentini destekleyeceğini düşünüyoruz.

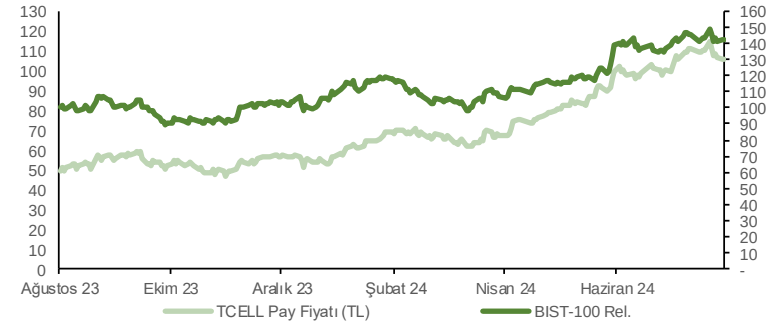
Sabit genişbant segmentinde abonelerin 12 ay taahhütü paketlere yönlendirilmesi sayesinde fiyat artışlarının abonelere daha kolay yansımaları hedefleniyor. Bu strateji sayesinde, bireysel fiber abone içerisinde 12 ay taahhütlü tarifelerdeki abone payı %74'e ulaştı ve bireysel fiber ARPU yıllık bazda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

2024 Beklentileri: Turkcell, 2024 yılında düşük çift haneli gelir büyümesi ve %42 FAVÖK marjı bekliyor. Operasyonel harcamaların gelire oranının ise 23% olması bekleniyor.

Kod	TCELL.T1 / TCELL.IS	Kapanış	105,60
Piyasa Değeri (mn TL)	231.880	Son 12 Ay En Yüksek	115,30
Piyasa Değeri (mn \$)	7.020	Son 12 Ay En Düşük	46,60
Firma Değeri (mn TL)	270.873	Beta	0,97
Firma Değeri (mn \$)	8.228	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	69,81
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		33,8		12,0
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 (%)	4,8	30,4	87,9	105,8
\$ Getiri (%)	4,4	28,0	67,6	68,2
BIST-100 Rölatif (%)	4,3	22,6	31,3	36,0



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Türk Hava Yolları (AL, Hedef Fiyat: TRY 475,40) Getiri Potansiyeli: 64%

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, Haziran 2023'e kıyasla Haziran 2024'te toplam yolcu sayısında yıllık %1,0'lık artış kaydetmiştir. THY'nin Haziran 2024'teki toplam yolcu sayısı 7.82mn olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Haziran 2024'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %61,5'e ulaşmıştır. THY, Haziran 2024'te yıllık bazda %1,9 artışla 4.81mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %0,3 oranında düşerek 3.01mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Haziran 2024'te yıllık bazda düşüş göstererek %82,3 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Haziran 2024'te yıllık bazda %26,0 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.

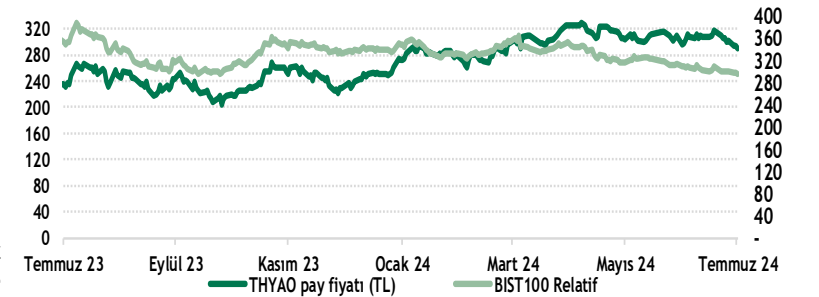
➤ Şirket, THY markası altındaki uçak sayısının 2033 yılına kadar 800'ü geçmesini beklerken yolcu sayısının ise 2033 yılında 170mn üstüne çıkmasını beklemektedir. THY, net borç/FAVÖK rakamının 2023 yılında 1-1,5x aralığında gerçekleşmesini, 2033 yılında ise bu rakamın 2-2,5x aralığında olabileceğini öngörmektedir. 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	289,25
Piyasa Değeri (Mn TL)	399.165	Son 12 Ay En Yüksek	332,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	12.065	Son 12 Ay En Düşük	203,00
Firma Değeri (Mn TL)	647.643	Beta	1,04
Firma Değeri (Mn \$)	19.762	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	329,98
Halka Açıklık Oranı (%)	50,5%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	41,30

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	8,4		2,4	
FD/FAVÖK	8,2		5,6	
FD/Satışlar	2,1		1,3	
F/DD	2,2		0,9	
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-6,3	-11,3	26,5	23,5
Ş Getiri (%)	-6,9	-13,1	12,6	0,7
BIST-100 Relatif (%):	-6,2	-16,2	-11,2	-16,3



Kaynak: KAP, THY, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi...

Şeker Yatırım								
Tavsiye Listesi								1 Ağustos 2024
BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	61,90	74,85	321.880	389.246	20,9%	5,40	1,46
GARAN	AL	123,80	138,30	519.960	580.874	11,7%	5,31	1,86
HALKB	TUT	17,03	21,44	122.357	154.046	25,9%	11,46	0,92
ISCTR	AL	15,00	18,52	375.000	462.946	23,5%	5,11	1,36
TSKB	AL	12,60	12,13	35.280	33.978	-3,7%	4,66	1,52
VAKBN	TUT	20,36	26,43	201.888	262.030	29,8%	6,20	1,09
YKBK	AL	30,20	39,06	255.101	329.931	29,3%	4,16	1,39
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	215,10	308,72	545.472	782.891	43,5%	8,67	1,19
SAHOL	AL	99,35	146,55	208.672	307.801	47,5%	16,80	0,84
TAVHL	AL	258,75	355,00	93.999	128.965	37,2%	9,07	1,77
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	149,40	210,60	28.602	40.319	41,0%	16,52	1,82
AKSEN	AL	41,28	55,00	50.623	67.450	33,2%	10,96	1,41
ARCLK	AL	168,00	282,90	113.522	191.160	68,4%	24,38	1,47
ASELS	AL	62,50	72,00	285.000	328.298	15,2%	29,51	2,80
BIMAS	AL	625,50	660,80	379.804	401.240	5,6%	20,92	4,55
CCOLA	AL	846,00	998,00	215.198	253.863	18,0%	10,70	4,84
CIMSA	AL	33,72	41,94	31.885	39.658	24,4%	12,58	1,54
DOAS	AL	240,50	360,00	52.910	79.200	49,7%	3,13	1,02
EREGL	AL	56,05	56,13	196.175	196.458	0,1%	20,56	0,94
FROTO	AL	994,00	1.320,00	348.805	463.200	32,8%	6,99	3,88
KRDMD	AL	30,24	43,62	23.594	34.032	44,2%	13,82	0,82
MGROS	AL	527,50	595,00	95.506	107.726	12,8%	12,45	2,25
PETKM	AL	24,14	28,30	61.180	71.732	17,2%	5,29	1,07
PGSUS	AL	224,00	259,84	112.000	129.920	16,0%	6,22	2,03
SELEC	TUT	57,85	61,50	35.925	38.190	6,3%	-	2,05
SISE	AL	47,04	78,70	144.094	241.075	67,3%	10,18	0,92
TCELL	AL	105,60	116,50	232.320	256.301	10,3%	15,03	1,62
THYAO	AL	289,25	475,40	399.165	656.051	64,4%	2,41	0,77
TOASO	AL	280,00	387,00	140.000	193.501	38,2%	9,24	3,92
TTKOM	TUT	51,10	56,78	178.850	198.717	11,1%	11,02	1,58
TUPRS	AL	163,30	238,46	314.646	459.470	46,0%	6,16	1,38
VESBE	AL	20,02	30,55	32.032	48.887	52,6%	7,58	1,25
ZOREN	TUT	5,47	4,80	27.350	23.990	-12,3%	2,64	0,56
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 şekil 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