

Aylık Strateji

Eylül 2024

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

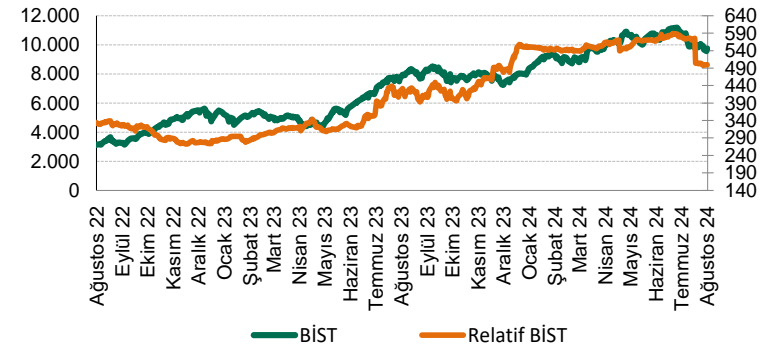
Fed'in de faiz indirimlerine başlayacak olması risk iştahını destekleyecek...

- Ağustos ayının başında ABD'de tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden zayıf gelerek resesyon endişelerini artırması ve Japonya Merkez Bankası'nın sürpriz faiz artışına gidişle sert dalgalanmaların yaşandığı piyasalarda risk alma iştahı zayıfladı. Ay içerisinde ABD tarafında gelen verilerin resesyon endişelerini törpülemesi ve 22-24 Ağustos tarihlerinde gerçekleştirilen Jackson Hole toplantılarında Başkan Jerome Powell'ın yaptığı konuşmada mevcut verilerin politika değişikliğine imkan verdiği açıklamaları sonrasında Fed'in Eylül toplantısında 25 baz puan ile faiz indirimlerine başlayacağına kesin gözüyle bakılıyor. Avrupa Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası'nın ardından Fed'in de faiz indirim döngüsüne başlayacak olmasının risk iştahı üzerinde pozitif etki yapması bekleniyor.
- Yurt içinde ise yılın üçüncü enflasyon raporunda TCMB, 2024 yılsonu enflasyon tahminini %38 seviyesinde sabit bıraktı. Tahminler üzerindeki yukarı yönlü riskler bulunduğu ancak aşağı yönlü riskler ile birbirini dengelediği vurgulandı. PPK toplantısında ise TCMB piyasa beklentisine paralel faizi %50 seviyesinde sabit tuttu. Karar metninde Temmuz enflasyonunda yaşanan geçici yükselişe vurgu yapılarak talep kaynaklı enflasyon baskılarının hafiflediğine işaret edildi. Enflasyonun ana eğiliminin tahmin patikasına gerileyene kadar sıkı duruşun sürdürüleceğine yönelik şahin mesajlar verilmeye devam edildi.
- Global piyasalar Eylül ayında, başta Fed olmak üzere merkez bankalarının faiz kararlarına odaklanacak. Fed'in Eylül ayında ilk faiz indirimine gitmesi bekleniyor. Piyasada 25 baz puanlık faiz indirimi %70 olasılıkla, 50 bp faiz indirimi %30 olasılıkla fiyatlanıyor. Fed bu toplantıda ayrıca projeksiyonlarını da yayımlayacak. Son projeksiyonlar sene sonuna kadar bir adet faiz indirimine işaret etmişti. Bu toplantıda açıklanacak projeksiyonlar ile piyasada fiyatlamaların netleşmesini bekliyoruz. Ay içerisinde ayrıca ECB, BoE ve BOJ toplantıları da piyasaların odağında olacak. Ayrıca ay boyu açıklanacak olan makro veriler, jeopolitik risklerdeki gelişmeler ve ABD'de seçime ilişkin gelişmeler de yakından takip edilecektir.
- Eylül ayında yurt içinde Merkez Bankası'nın faiz kararı, uygulanan ekonomi programı ve liralasma stratejisi çerçevesinde açıklanacak tedbirlere ek olarak 6 Eylül'de Fitch'in yayımlaması beklenen Türkiye değerlendirmesi takip edilecek. Bununla beraber, 2025-2027 yıllarını kapsayan yeni Orta Vadeli Planın ay içerisinde açıklanması ile orta vadeli beklentileri şekillendirmesi bekleniyor. Ayrıca 2024'ün ikinci çeyreğine ilişkin finansallar açıklanmaya devam ederken; hisse bazlı ayrışmaların sürmesini bekliyoruz.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	9.833	-7,57%	31,6%
BIST - 100, USD	290	-9,9%	14,2%
MSCI Turkey	316.036	-10,0%	20,6%
MSCI EMEA	209	0,5%	3,7%
MSCI EM	1.095	0,9%	7,0%
Gösterge Tahvil	42,10%	-32bps	242bps
USD/TL	33,9233	2,54%	15,24%
EUR/TL	37,6723	5,19%	15,65%
F/K			
BIST - 100	7,5		
Bankacılık	7,8		
Sanayi	11,7		
Demir&Çelik	11,2		
GYO	3,9		
Telekom	12,2		
2024T F/K	6,6		

*Kapanış 29 Ağustos 2024

BIST & Portföy



Enflasyondaki düşüşün belirginleşmesi ile TCMB'nin faiz indirimlerine işaret etmesi piyasaları destekleyecektir...

- Kısa vadeli beklentilerin gerçekleşmesi ile Temmuz ayında başladığı düzeltme sürecini Ağustos ayı başında Global piyasalarda yaşanan dalgalanma ile hızlandıran Borsa İstanbul, ayın geri kalanında dengelenme çabası içerisinde yatay bir seyir izledi. Ay sonunda gelen tepki alımları ile toparlanma çabasında olan BIST 100 Endeksi ayı %7,57 kayıp ile 9.833,22 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %7,93 düşüşle tamamlarken Bankacılık Endeksi'ndeki düşüş %6,01 ile daha sınırlı gerçekleşti.
 - Temmuz ayının son çeyreğini ve Ağustos ayında bir düzeltme sürecinde geçiren Borsa İstanbul'un, Ağustos verisi ile belirginleşecek enflasyondaki yavaşlamanın sonraki aylarda TCMB'nin önemle vurguladığı aylık %1.5 seviyelerinin altına gerilemesi ile Ekim-Kasım gibi faiz indirimlerinin başlayabileceği ihtimalinin piyasada kaybolan momentumunun tekrar kazanılmasına yardımcı olmasını bekliyoruz. Global piyasada büyük merkez bankalarının faiz indirim sürecine girmiş olmaları ile artan risk iştahı ve başta Fitch olmak üzere kredi derecelendirme kuruluşlarında gelecek pozitif not değerlendirmelerinin de bu momentum artışını desteklemesini bekliyoruz.
 - Bu beklentiler doğrultusunda makroekonomik görünümde dengelenmenin devam edeceği ve yabancı sermaye girişinin artacağına ilişkin beklentilerle düşüşlerin orta ve uzun vadeli alım fırsatı olarak değerlendirilmesinin uygun olacağını düşünüyoruz.
 - Bu değerlendirmeler ışığında BIST 100 Endeksi için 12 aylık 13.000 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %32 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2024T 6.58x ve 1.07x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 50% ve 34% iskontolu işlem görmektedir.
 - Bu ay KRDMD'yi model portföyümüzden çıkarıyoruz.
- Piyasa Riskleri**
- Demokratların aday değişikliği sonrası ABD seçimlerini Cumhuriyetçi aday eski başkan Trump'ın kazanmasının ABD politikalarında makas değişikliğine neden olması,
 - Yurt içinde uygulanan dezenflasyon sürecine rağmen enflasyonda beklenen düşüşün gerçekleşmemesi,
 - Yumuşak iniş beklentilerine rağmen özellikle majör ekonomilerde resesyon riskinin belirgin hale gelmesi ve faiz indirimlerinin hızlanarak oynaklığın artması,
 - Başta İsrail-Filistin-İran ve Rusya-Ukrayna olmak üzere jeopolitik risklerin yükselmesi,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	58,30	74,85	28,4%	-5,8%	1,9%
BIMAS.TI	540,00	660,80	22,4%	-13,7%	-6,6%
ISCTR.TI	13,22	18,52	40,1%	-11,9%	-4,6%
MGROS.TI	484,50	685,00	41,4%	-8,2%	-0,6%
SAHOL.TI	88,00	146,55	66,5%	-11,4%	-4,2%
SISE.TI	43,42	68,30	57,3%	-7,7%	-0,1%
TAVHL.TI	249,90	355,00	42,1%	-3,4%	4,5%
TCELL.TI	98,35	116,50	18,5%	-6,9%	0,8%
THYAO.TI	300,50	475,40	58,2%	3,9%	12,4%
Ortalama				-7,2%	0,4%

*Kapanış 29 Ağustos 2024

Eklene

-

Çıkan KRDMD

Değişmeyen

AKBNK

BIMAS

ISCTR

MGROS

SAHOL

SISE

TAVHL

TCELL

THYAO

Favori Sektörler

Bankacılık
Perakende
Turizm
Havacılık
Telekom
İnşaat
Çimento
Cam

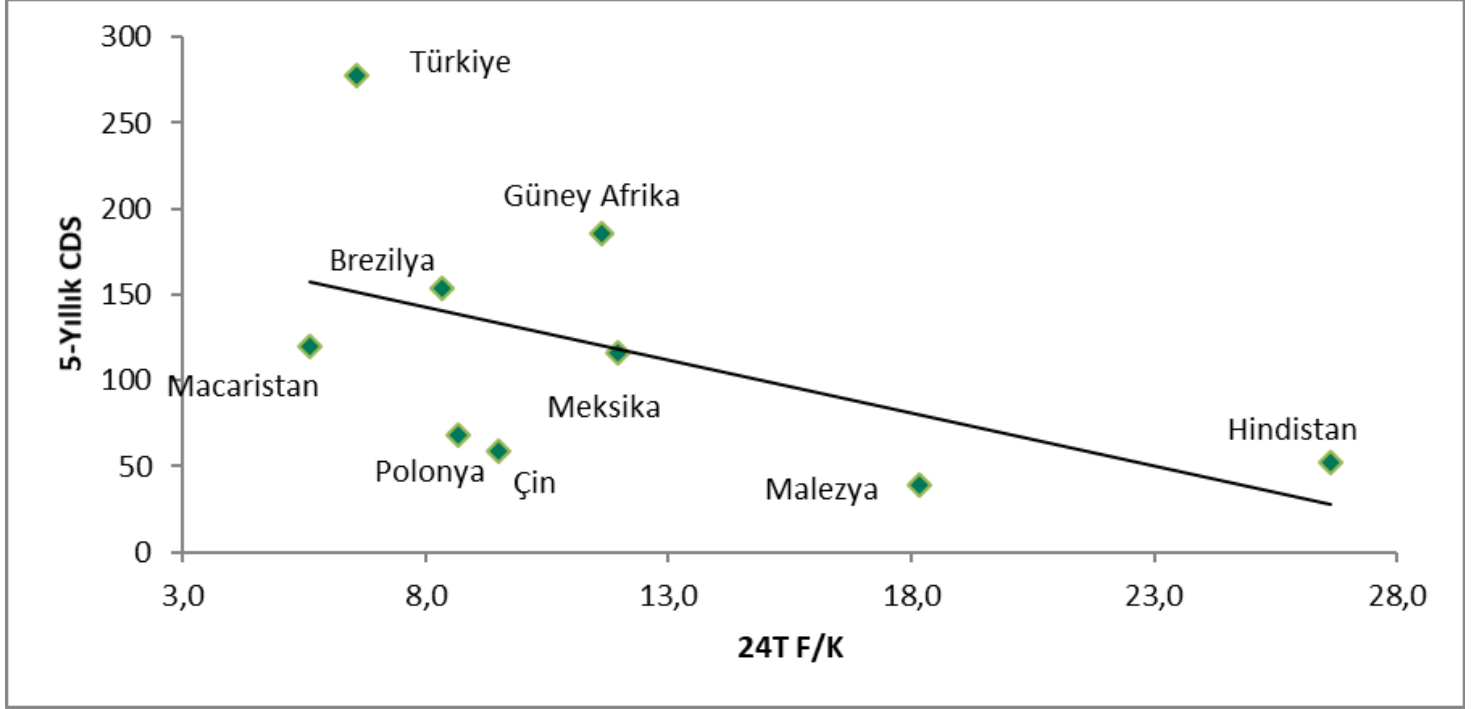
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %8,7 yükseliş göstererek MSCI Gelişen Pazarlar endeksinin %2,7 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	-10,0%	-11,4%	8,7%	20,6%
MSCI Gelişen Pazarlar	0,9%	4,4%	11,7%	7,0%
MSCI EMEA	0,5%	7,8%	8,8%	3,7%
MSCI Doğu Avrupa	1,2%	-0,3%	21,8%	4,4%
MSCI Dünya	1,7%	5,4%	21,6%	14,6%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	12,2%	17,9%	2,7%	-11,3%
MSCI EMEA	11,7%	21,7%	0,1%	-14,1%
MSCI Doğu Avrupa	12,5%	12,5%	12,1%	-13,5%
MSCI Dünya	13,1%	19,0%	11,9%	-5,0%

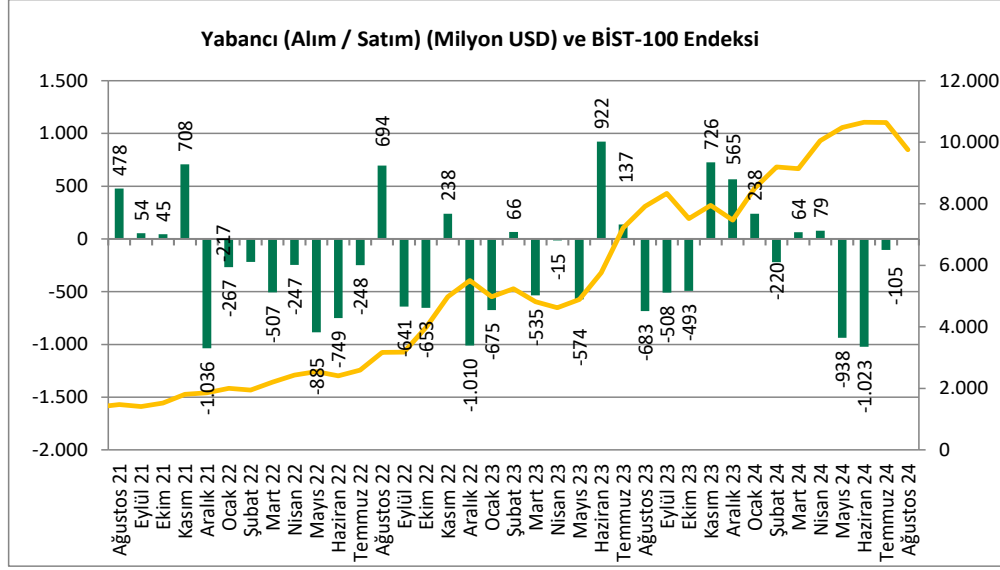
29 Ağustos 2024 itibariyle

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

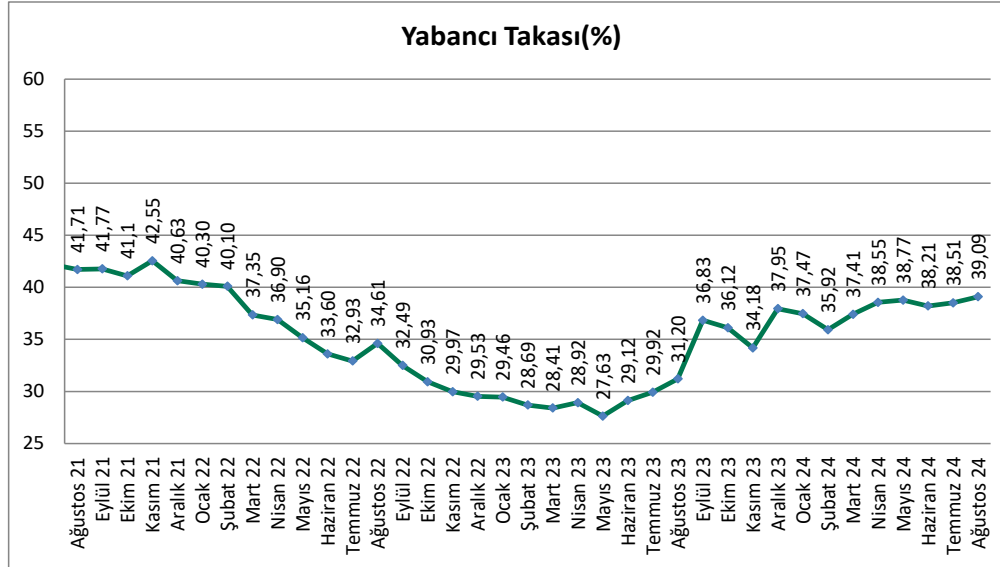


29 Ağustos 2024 itibariyle

Yabancı payı...

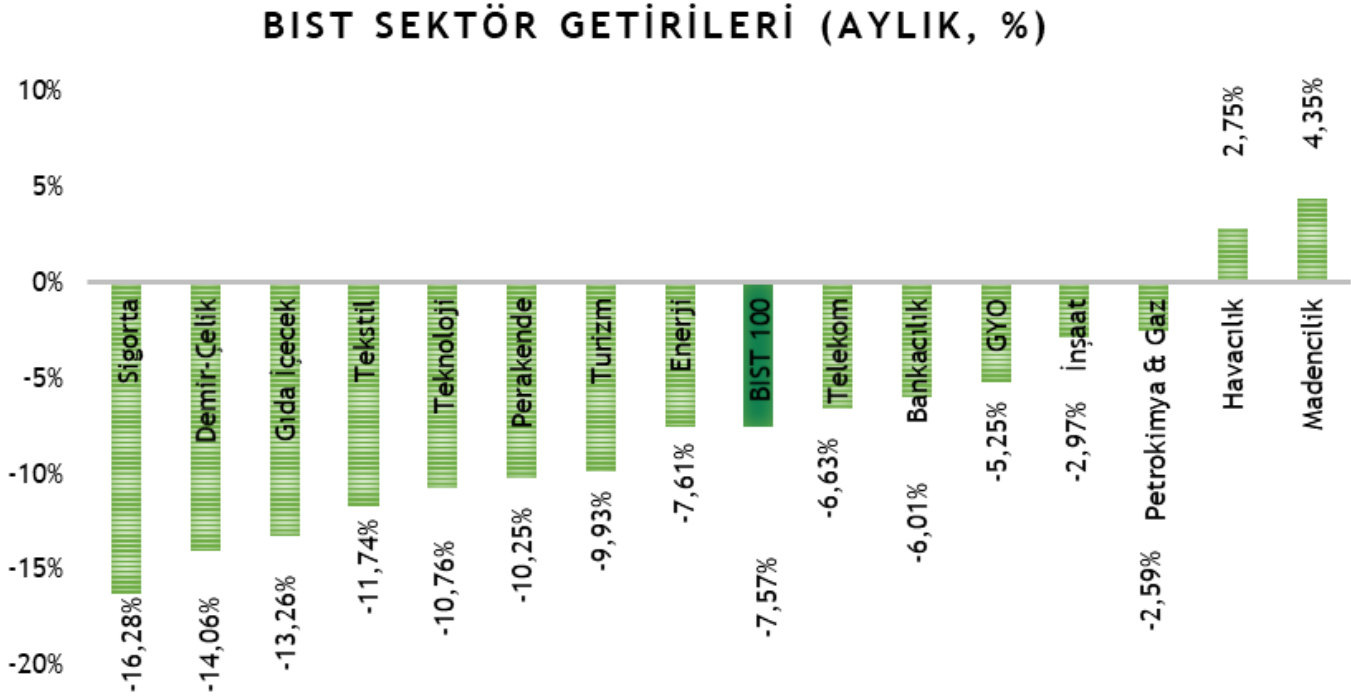


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2024 Temmuz ayında toplamda 105 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2024 Ağustos ayında %39,09 seviyesine yükseldi.

Sektör Getirileri...



- Borsa İstanbul'da Ağustos 2024 itibariyle en çok yükseliş kaydeden sektör aylık %4,35 artışla Madencilik sektörü olmuştur.

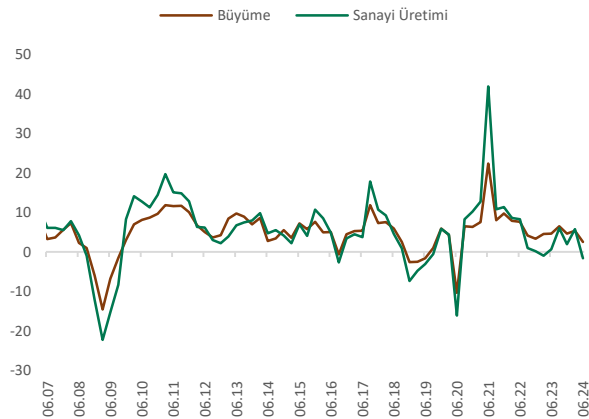
Makroekonomik Görünüm

Büyüme/2024 – 2.Çeyrek

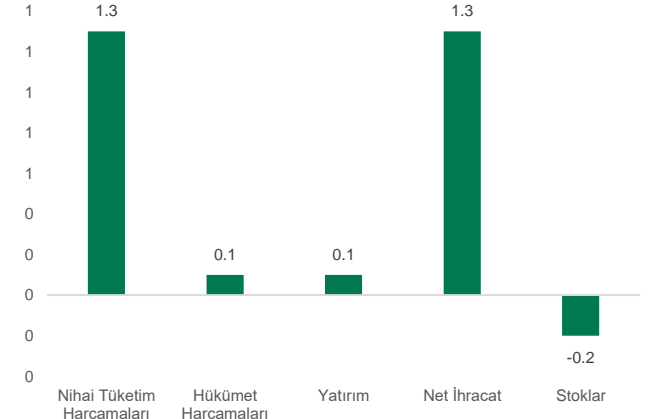
Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2.5 büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %0,1 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2024 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,8 arttı. Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla tahmini, 2024 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %78,6 artarak 9 trilyon 949 milyar 792 milyon TL oldu. GSYH'nin ikinci çeyrek değeri cari fiyatlarla ABD doları bazında 308 milyar 158 milyon olarak gerçekleşti. İşgücü ödemeleri, 2024 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %112,4 arttı. Net işletme artışı/karma gelir %47,7 arttı. İşgücü ödemelerinin cari fiyatlarla Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yılın ikinci çeyreğinde %33,8 iken, bu oran 2024 yılında %40,8 oldu. Net işletme artışı/karma gelirin payı ise %44,6 iken %37,4 oldu.

Yılın ilk çeyreğindeki tüketim ivmesinin mart ayındaki son sıkılaşmanın da etkisiyle yılın ikinci çeyreğinden itibaren hissedilmeye başlanacağını belirtmiştik. Mevcut gerçekleştirmeler göz önünde tutulduğunda tüketim verisi daralmasa da belirgin şekilde ivme kaybetmiştir. Bu etkinin yılın geri kalanında da devam edeceğini tahmin ediyoruz. Çıktı açığı göstergelerine de yansıyan bu durum, Mart 2021 sonrası deprem etkisi hariç tutulduğunda çıktı açığını ilk kez negatif bölgeye çekmiştir. İç talepteki yavaşlama, hem enflasyonu hem de cari açığı azaltıcı etkisine devam edecektir. İhracattaki artış ve ithalattaki düşüşü de sıkı para politikasının ekonomik göstergelere yansımaları olarak görüyoruz. İnşaat sektöründeki toparlanma devam ederken, hizmetler sektörü büyümenin itici gücü olmaya devam ediyor. Sıkı para politikasının temel amacının talep yanlı enflasyonu hem tüketim hem ithalatı kısarak dengeye getirmesi temel hedeflerden biridir. Bu kapsamda, mevcut parasal duruşun belirgin etkisinin yılın ikinci yarısından itibaren büyüme verilerine yansıtacağını söyleyebiliriz. Yatırımların belirgin şekilde büyürken, bunun makine teçhizat yatırımlarına yansımaması, bu pozitif havanın istihdam piyasasına yansımalarının da sınırlı olabileceğini gösteriyor. Bu kapsamda yatırımları destekleyici yeni uygulamaların kademeli olarak devreye alınacağı bir döneme giriyoruz.

Büyüme ve Sanayi Üretimi (yıllık % değişim)



Büyüme Kaynakları

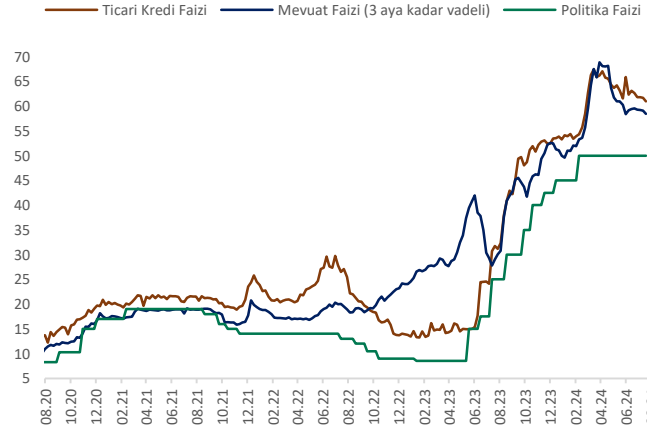


Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı - Ağustos

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Önceki karar metninden farklı noktalara vurgu yapılırken, özellikle enflasyon paragrafında bazı değişikliklere gidildi. Bunların başında Temmuz enflasyonunda yaşanan geçici yükseliş yer almaktadır. Bunun ikinci çeyrek ortalamasının altında olduğu belirtilirken, üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler talep kaynaklı enflasyon baskılarının hafiflediğine işaret etmektedir. Diğer taraftan mal ve hizmet enflasyonundaki ayrışma da devam etmektedir. 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. Buna ek olarak aynı cümlede, yukarı yönlü enflasyon risklerine karşı ihtiyatlı duruşa devam edileceği belirtilmiştir. TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise ilave ihtiyatı tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini vurgulamıştır. Likidite koşullarının yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edileceği ifade edilmiştir. Bu ayki metinde değişiklikleri dikkate aldığımızda, özellikle talep enflasyonunun gevşemesi ve hizmet enflasyonundaki gelişmeler sıkı parasal duruşun sonuç vermeye başladığını gösteriyor. Buna rağmen enflasyon beklentileri TCMB tahminleriyle uyumlu hale gelmeden yapılacak bir faiz indirimi ihtimalini düşük buluyoruz. Hizmet enflasyonundaki katılık, fiyatlama davranışlarının gecikmeli etkisi sonucu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bu alandaki iyileşme de para politikasının gecikmeli etkisine bağlıdır. Bu anlamda hizmet enflasyonundaki düşüşün parasal sıkı duruştaki kararlılığa bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca enflasyon beklentilerinin TCMB tahminlerine yakınsaması, hem aktarım mekanizmasının etkinliğini artıracak hem de ekonomi yönetiminin elini rahatlatacaktır. Enflasyon ana eğilimi aylık bazda düşmeden sıkı duruşun devam edeceği tekrar vurgulanmıştır. Bu kapsamda sıkı duruşun vadesine ilişkin en temel göstergemiz aylık bazdaki enflasyon gelişmeleri olacaktır. Buna ek olarak enflasyonda belirgin bir bozulma yaşanır ise para politikasında ek sıkılaşmaya da kapılar açık bırakılmıştır.

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

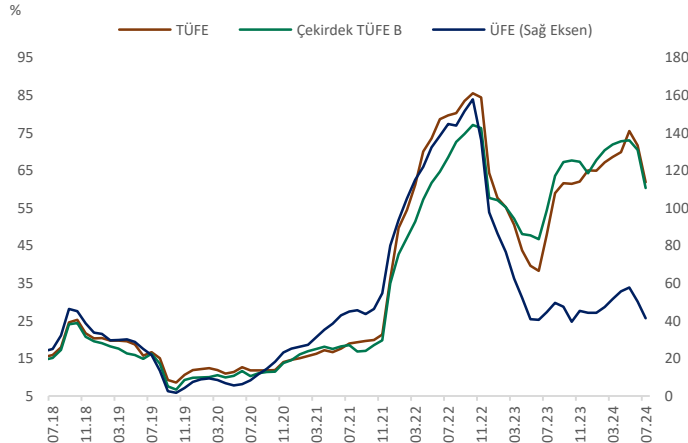


Makroekonomik Görünüm

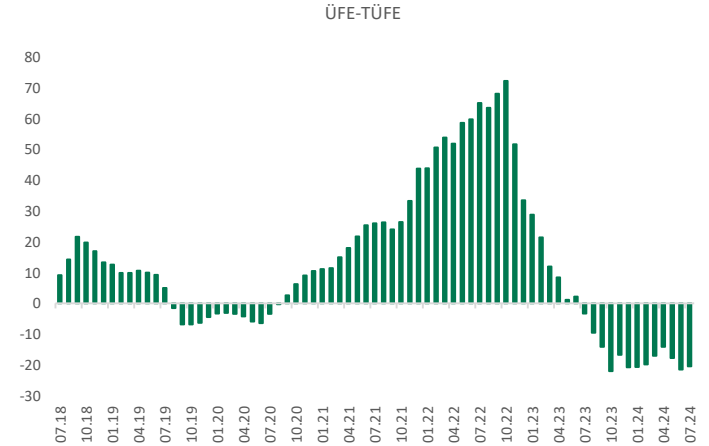
Enflasyon – Temmuz

TÜFE Temmuz'da bir önceki aya göre %3.2 artarken yıllık enflasyon %61.8 seviyesine geriledi (önceki %71.6). Temmuz ayındaki gerçekleşmenin piyasa ve bizim beklentilerimizle uyumlu olduğunu söyleyebiliriz. Haziran ayında beklentilerden daha pozitif bir eğilim sergileyen enflasyon görünümü, yılsonu gerçekleşme için iyimser beklentiler oluşturmuştu. Fakat Temmuz ayında hükümet tarafından yapılan vergi ayarlamaları ve işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan oynaklık, fiyat mekanizmaları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır. Temmuz Para Politikası Kurulunda öngörüldüğü gibi bu etkinin geçici olması ve yılsonu gerçekleşmenin TCMB tahmin patikasıyla uyumlu seyretmesi bekleniyor. Yılın ikinci yarısında enflasyon eğiliminin dezenflasyonist bir görünüme evrilmesini bekliyorduk. Bu geçiş Temmuz ayında geçici ayarlamalar neticesinde sekteye uğrasa da Ağustos'tan itibaren yeniden tahminlerle uyumlu hale geleceğini öngörüyoruz. Talep enflasyonunu uzun süredir sıkı duruşla kontrol altına almaya çalışan TCMB, maliyet enflasyonu ile karşılaşabilir. Bu baskının yukarı yönlü tahmin sapmasına neden olabileceğini öngörüyoruz. Endekste %56.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %64.9 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 %2.5 olurken yıllık enflasyon %60.3 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerde hem aylık enflasyonun belirgin yavaşlaması hem de baz etkisi nedeniyle yıllık değişimin manşet enflasyonun altında kalması parasal sıkı duruşun pozitif sonuçlarından biri. Üretici fiyatları ise Temmuz'da aylık %1.9 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %41.4 seviyesinde. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %36,96 artış, dayanıklı tüketim mallarında %49,78 artış, dayanıksız tüketim mallarında %55,41 artış, enerjide %31,09 artış ve sermaye mallarında %40,06 artış olarak gerçekleşti. 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

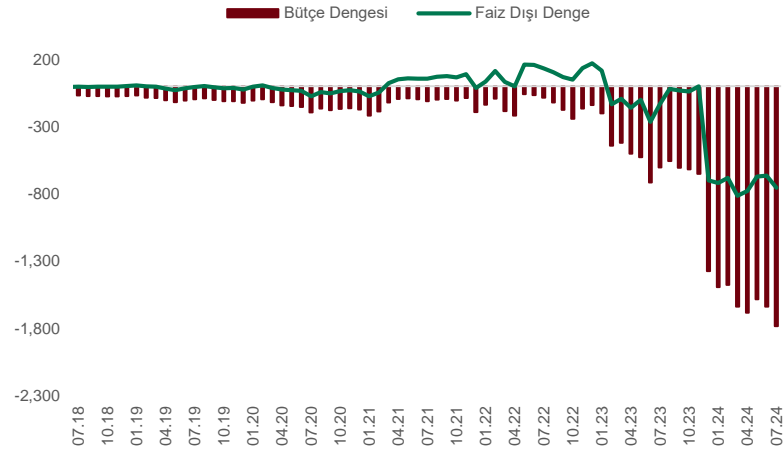


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Temmuz

Temmuz ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 730.9 milyar TL, bütçe giderleri 827.7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 735.1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 96.8 milyar TL olurken faiz dışı denge 4.2 milyar TL açık vermiştir. Personel giderlerinde özellikle enflasyon nedeniyle yaşanan artışlar, bütçe üzerinde yapısal bir bozulma yaratıyor. Buna deprem sonrası yaşanan cari transferlerdeki belirgin artışın eklenmesi, bütçe açığında olağandışı seviyeleri beraberinde getirmiştir. Cari transferlerde kamu tasarruf tedbirleri öncülüğünde düşüş eğiliminin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Bütçe üzerinde mevsimsel bayram ikramiyelerinin etkisi ortadan kalkmış, öte yandan kamu teşebbüslerine yapılan transferler devam etmiştir. Yaz mevsimi etkisiyle Elektrik Üretim A.Ş.'ye yapılan transferler 32.1 milyar TL seviyesine yükselmiş, 2024 boyunca 118.9 milyar transfer yapılmıştır. Kurumlar vergisi tahsilatındaki geri çekilme gelir vergisiyle telafi edilmiş, ÖTV gelirlerindeki pozitif eğilim devam etmiştir. Aylık enflasyon seviyesindeki geri çekilme, bütçe üzerindeki fiyat baskılarını da azaltacağından yılın ikinci yarısında para ve maliye politikalarının eşgüdümüne daha çok ihtiyaç vardır. Özellikle para politikasının yeterince sıkı olduğu bu ortamda, maliye politikasındaki sıkılaştırma hem fiyat hem de mali istikrarı beraberinde getirecektir. Yılın ikinci yarısından itibaren gelir tarafında daha güçlü ve bütçe giderlerinde ılımlı bir seyir bekliyoruz. Maliye politikasının para politikasıyla eşgüdümlü olarak sıkılaştırıcı bir yapıya dönmesi orta vadede mali disiplin ve fiyat istikrarına katkı sağlayacaktır. Vergi gelirlerinin etkinliğini arttırmak ve giderleri kısıtlayıcı yönde uygulanacak politikalar bütçe disiplini de beraberinde getirecektir. Bütçe görünümünde fiyat istikrarı ile uyumlu seviyelere 2025 yılından itibaren kademeli olarak ulaşılabileceği beklentimiz devam ediyor.

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

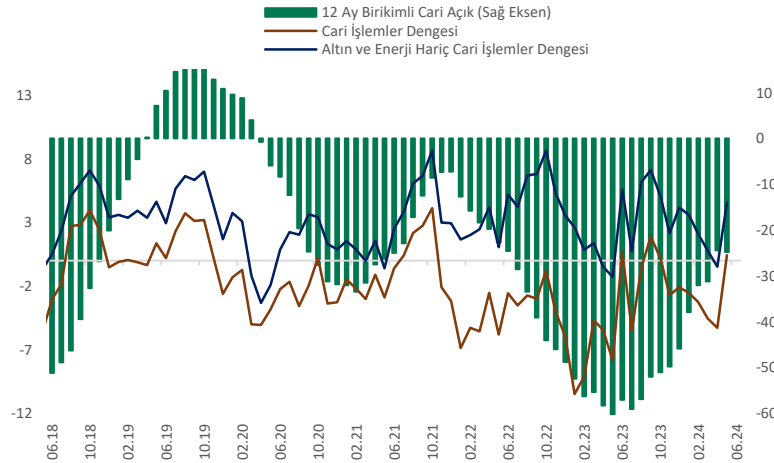


Makroekonomik Görünüm

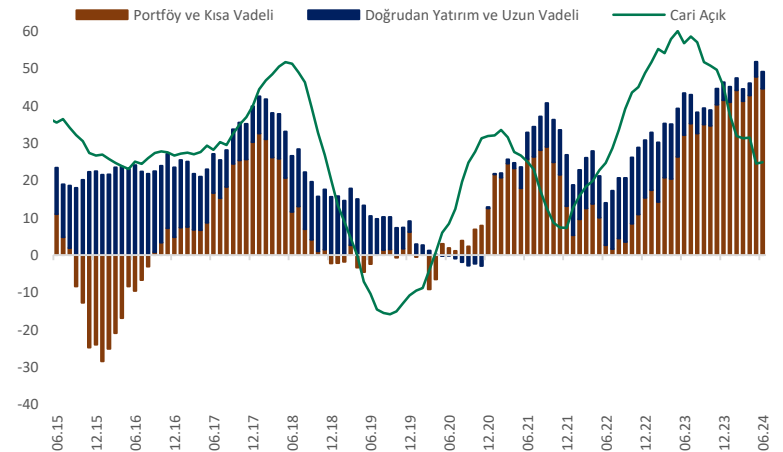
Ödemeler Dengesi / Haziran

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre haziran ayı cari işlemler dengesi 407 milyon ABD doları fazla vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 24.833 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 24.472 milyon). Piyasa beklentilerinin (300 milyon USD fazla) üzerinde gerçekleşen cari işlemler dengesindeki fazla, ödemeler dengesindeki iyileşmenin yaz mevsiminin de etkisiyle belirginleştiğine işaret ediyor. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 4.139 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 5.603 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 87.6 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Dış ticaret açığındaki aylık trendin aşağı yönlü kırılması hem para politikasının hem de küresel ekonomik gelişmelerin bir yansıması olarak karşımıza çıkıyor. Hizmetler dengesindeki iyileşmenin eylül sonuna kadar devam edeceğini ve bu süreçte sıkı para politikasının dış ticaret dengesindeki iyileşmeyi destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Ödemeler dengesindeki mevsimsel etkiler geçici olacağından, yapısal dönüşümle dış ticaret dengesindeki iyileşmenin fiyat istikrarını destekleyici etkisi devam edecektir. Cari dengedeki iyileşmeler, özellikle dış talepteki canlanma kaynaklı olursa üretim ve büyüme göstergelerine yansıması da pozitif olacaktır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 4.549 milyon ABD doları fazla vermiştir. Enerji fiyatlarındaki sakin seyrin 2024 sonuna kadar devam edeceğini ve çekirdek cari denge göstergelerindeki iyileşmenin belirginleşeceğini tahmin ediyoruz. Manşet rakamlarla çekirdek rakamlar arasındaki makas, para politikası duruşu sıkı şekilde devam ederse kapanmaya devam edecektir. Dolar/TL kurundaki sakin seyrin, enflasyon beklentileri iyileştikçe özellikle ithal mal talebi ve spekülasyon talepten dolayı yılın ikinci yarısında oynak bir seyir izleyeceğini tahmin ediyoruz.

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



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

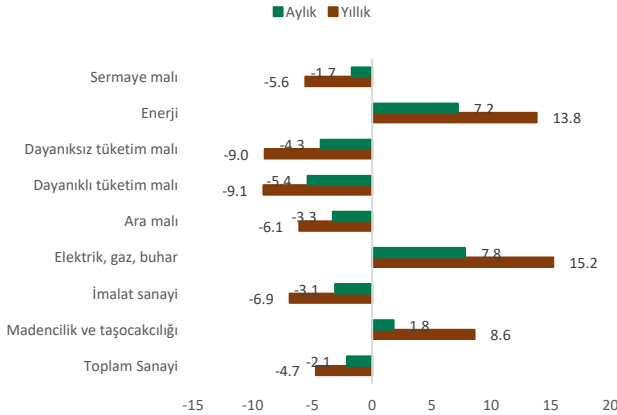


Makroekonomik Görünüm

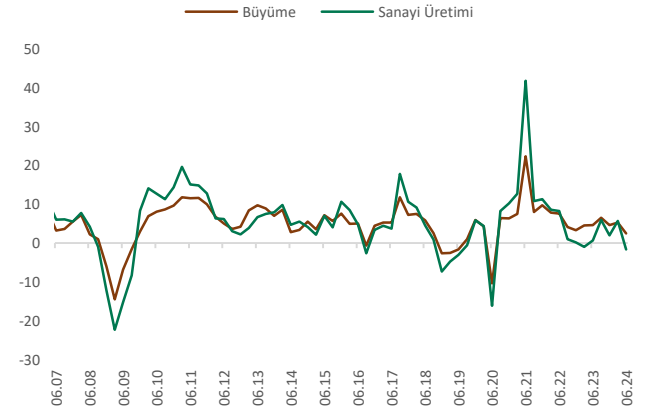
Sanayi Üretimi - Haziran

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim haziranda bir önceki aya göre %2.1 düşüş kaydetti. Böylece yıllık üretim daralması da %4.7 seviyesinde gerçekleşti (önceki %0.1 daralma). Sanayi üretiminde zaman zaman toparlanma yaşansa da aylık üretim Mayıs 2024 dönemi hariç tutulduğunda daralma bölgesinde idi. Piyasa ve TCMB tahminleri çıktı açığının yılın ikinci yarısında negatife dönerek fiyat mekanizması üzerindeki baskıyı hafifleteceği yönündeydi. Bu kapsamda özellikle sıkı para politikasından ödün verilmeden sürdürülen ekonomi politikaları, üretim ve büyümeden feragat edilmeden fiyat istikrarına geçiş üzerine kuruludur. Enflasyon göstergelerinde hedeflenen geri çekilme yaşanmasa da, para politikası duruşunun üretim göstergelerine yansımaları belirgin şekilde hissediliyor. Yurtiçindeki bu duruma ek olarak, küresel ekonomilerde aşağı yönlü güncellenen büyüme göstergeleri, politik belirsizlikler ve 2024'ün dünya genelinde seçim yılı olması da üretim aktivitesindeki yavaşlamayı tetikliyor. Büyüme konusunda belki de tahminlerin üzerinde ödün verecek olan ekonomide, enflasyon hedeflerine ulaşmak biraz daha zaman alacak gibi görünüyor. Özellikle enflasyon ataleti ve piyasadaki faiz indirimlerinin gerekenden daha önce başlaması ihtimali geleceğe yönelik fiyat beklentilerini çıpalamada yetersiz kalıyor. Buradan hareketle, Türkiye ekonomisinde pek alışık olmadığımız yüksek enflasyon ve potansiyel altı düşük büyüme yaşanabilir. TCMB tahmin patikasına paralel veriler gelmesi durumunda ise 2024 yılı ekonomik büyümenin daha dengeli ve fiyat istikrarının tahmin seviyelerine yakınsadığı bir yıl olacaktır. Mevcutta en önemli risk, zamansız bir faiz indiriminin enflasyonu kalıcı olarak yüksek seviyelere itebileceğine yönelik endişelerden oluşuyor. Fiyat istikrarı hedefine ya da en azından aşırı ısınan ekonomideki soğuma döngüsüne ulaşmanın alternatif maliyeti büyüme hedeflerinden feragat olacaktır. Yılı sonu 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: %28

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 %28 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,6x F/K ve 0,78x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %2 primli) 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.

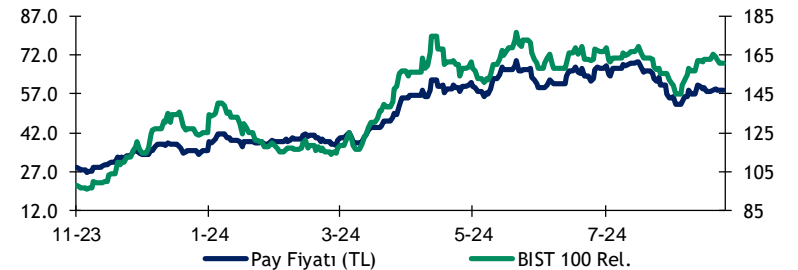
Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	303,160	Beta (12A)	1.17
Piyasa Değeri (USD mn)	8,926	Ort. Günlük Hacim	3,855
Kapanış	58.30	Yabancı Payı	53.2%
12 Ay Yüksek	70.75	Halka Açıklık (%)	52.0%
12 Ay Düşük	26.37	Ağırlık	5.82%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	76,872	63,547	101,879	136,047
% Fark, Yıllık	236.6%	-17.3%	60.3%	33.5%
Net ücret ve komisyon geliri	10,316	30,832	64,748	101,007
% Fark, Yıllık	97.1%	198.9%	110.0%	56.0%
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%	3.4%	2.9%
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%	6.7%
Ortalama aktif getirisi	6.7%	4.6%	3.8%	4.0%
Ortalama özkaynak getirisi	52.3%	36.4%	33.2%	34.9%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	1.7	2.9	3.7	2.6
F/DD	0.66	0.90	1.07	0.78



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%)	-9.8	-11.7	46.3	101.4
US\$ Getiri (%)	-12.5	-16.5	34.1	57.3
BIST 100 Relatif Getiri (%)	-1.6	-5.9	36.8	62.0

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

BİM (AL, Hedef Fiyat: 660,80 TL)

Getiri Potansiyeli: 22%

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. 29 Ağustos 2024 kapanışı baz alınarak Bim'in getiri potansiyeli %22'ye 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 taşıyormaması 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.**

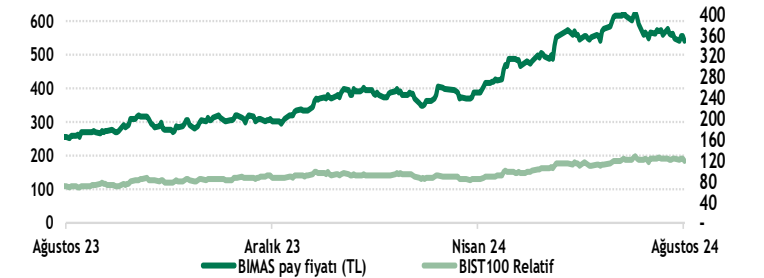
➤ **FY2024 beklentileri:** Şirket, TMS 29 etkileri hariç 2024 yılı için \sim 75 (\pm 5) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil %7,5-%8,0 aralığındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,0 - %3,5 olarak beklemektedir. Şirket,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

Kod	BIMAS TI/BIMAS.IS	Kapanış	540,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	327.888	Son 12 Ay En Yüksek	631,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	9.666	Son 12 Ay En Düşük	248,87
Firma Değeri (Mn TL)	345.437	Beta	0,95
Firma Değeri (Mn \$)	10.209	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	50,52
Halka Açıklık Oranı (%)	71,6%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	52,13

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%	1,9%
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	19,8	21,2
FD/FAVÖK	25,3	25,1
FD/Satışlar	1,2	1,1
F/DD	5,7	4,1

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-9,8	13,6	80,2	112,8
\$ Getiri (%)	-12,5	7,4	55,9	66,2
BIST-100 Relatif (%):	-1,6	21,1	36,9	71,2



Kaynak: KAP, Bim, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

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

Getiri Potansiyeli: %40

Güçlü vadesiz mevduatlar

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 %40 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2.7x F/K ve 0,71x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %8 iskontolu) ve %30 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

Vadesiz mevduat tabanında güçlü konum, elverişli TL likiditesi. Vadesiz mevduatların mevduatlar içindeki ağırlığı %40 seviyesinde kuvvetli, TL mevduatların ağırlığı da %56 seviyesinde görece düşüktür ve yüksek faiz ortamında korunaklı bir yapı sağlamaktadır. Likidite tarafında TL kredi-mevduat rasyosu %87 oranında rakipleri arasındaki ikinci en yüksek seviyededir. Tüfe endekslı tahvillerin özkaynaklara oranı %49 olup görece düşük seviyededir ve marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı görece sınırlıdır.

Yüksek getirili kredi portföyü. Kredilerin %12,1'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 %200 oranında, rakipleri arasındaki ikinci en yüksek seviyededir. Ancak ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %80 olup rakipler ortalamasının altındadır.

Etkin maliyet yönetimi. Yüksek enflasyon ortamında faaliyet giderlerindeki yıllık artış %53 oranında rakipleri arasındaki en düşük seviyededir.

Sınıfının en iyisi üçüncü aşama karşılık oranı. Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı %74,5 olup, özel bankalar arasındaki en yüksek seviyedir.

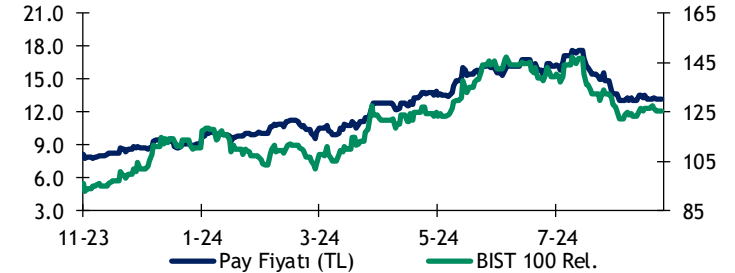
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	330,500	Beta (12A)	1.16
Piyasa Değeri (USD mn)	9,731	Ort. Günlük Hacim	4,740
Kapanış	13.22	Yabancı Payı	34.3%
12 Ay Yüksek	17.77	Halka Açıklık (%)	31.0%
12 Ay Düşük	7.60	Ağırlık	3.78%

(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%	3.1%	3.8%
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	3.3	2.7
F/DD	0.67	0.87	0.92	0.71



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%)	-13.2	-14.8	22.2	53.0
US\$ Getiri (%)	-15.8	-19.4	12.0	19.5
BIST 100 Relatif Getiri (%)	-5.2	-9.2	14.3	23.1

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

Migros (AL, Hedef Fiyat: 685,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 41%

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

➤ Şirket için hedef pay fiyatımızı 685,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 29 Ağustos 2024 kapanışı baz alınarak Migros'un getiri potansiyeli %41'e işaret etmektedir.

➤ Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Y24'te %16,4'lük (1Y23: %15,9), toplam FMCG pazarında ise %9,7'lik (1Y23: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Y23'e göre 390 adet artış göstererek 1Y24'te 3.490 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Y24'te yıllık %6,4'lük yükseliş göstermiştir. Artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi ve kuvvetli mağaza trafiği, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısının (tütün & alkol hariç 1Y24'te toplam satışlardaki payı: %18,6), 2024 yılında da Şirket operasyonlarını destekleyeceğini düşünüyoruz.

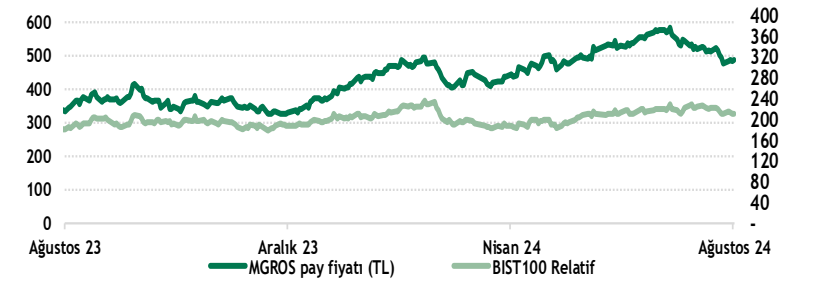
➤ Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Y24 sonunda 1Y23'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %69 düşüş göstererek 1.536mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Y23: 4.911mn TL). 1Y24 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu hafif düşüş göstermiş olup yıllık %8 azalış göstererek 15.032mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç).

➤ Migros, 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil ~%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %4,5-%5,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış nüyümesi beklentisi +%75 olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%8,0-%8,5 aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -350 mağaza olarak belirlemiş olup yatırım harcaması beklentisini ise -8.000mn 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	484,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	87.721	Son 12 Ay En Yüksek	584,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	2.586	Son 12 Ay En Düşük	317,71
Firma Değeri (Mn TL)	85.683	Beta	0,94
Firma Değeri (Mn \$)	2.524	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	23,41
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	50,65

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%	1,4%
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,27	-0,99
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,04	-0,07
Ort. Özsermaye Karlılığı	65,4%	24,4%
Ortalama Aktif Karlılığı	18,3%	9,0%

Değerleme Çarpanları	2022	2023		
F/K	9,6	9,9		
FD/FAVÖK	22,8	26,6		
FD/Satışlar	0,6	0,5		
F/DD	3,2	2,0		
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-11,3	1,5	46,8	45,5
\$ Getiri (%)	-13,9	-4,0	27,1	13,6
BIST-100 Relatif (%):	-3,1	8,1	11,5	17,0



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

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

Getiri Potansiyeli: %66

Sabancı Holding (SAHOL) hissesi için pay başına 146,55 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 29 Ağustos 2024 kapanış fiyatına göre %66 yükseliş potansiyeli taşırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

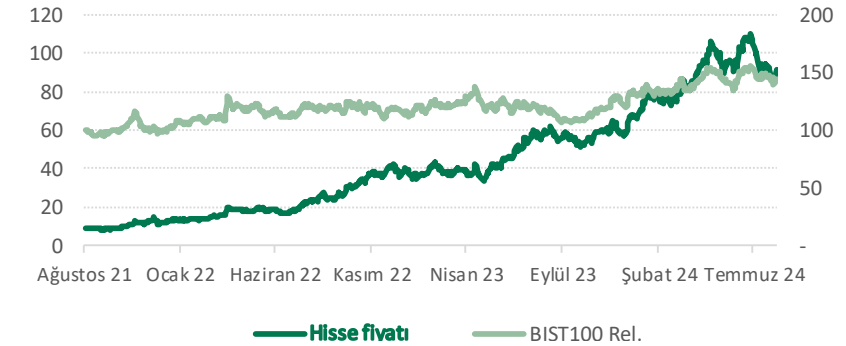
Güçlü nakit pozisyonu, son dönemde odaklandığı yatırım alanları, döviz gelirini artırma hedefi ve bu bağlamda atılan adımlar ve düzenli temettü politikasının hisse performansı üzerinde katalist görevi göreceğini düşünüyoruz.

Sabancı Holding 2Ç24'de, enflasyon muhasebesi uygulanmış haliyle (TMS-29) 1.814mn TL konsolide zarar açıkladı. Yapı malzemeleri ve finansal hizmetler sektörleri net kara pozitif katkıda bulunurken bankacılık başta olmak üzere enerji, dijital, malzeme teknolojileri ve diğer segmentindeki iş kolları konsolide zarar kaydedilmesinde etkili oldu. Banka segmentleri yüksek parasal varlık pozisyonu nedeniyle yüksek parasal kayıba neden oldu. Sabancı Holding 2Ç24'de finans sektörü dahil 190.371mn TL satış geliri elde etti.

Holding solo net nakit pozisyonu, 1Ç24 sonundaki 14,4 milyar TL'den 12 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı 1,3x olarak gerçekleşerek Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin oldukça altında kaldı.

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.

Kod	SAHOL TI/SAHOL.IS	Kapanış	88,00	
Piyasa Değeri (Mn TL)	184.833	Son 12 Ay En Yüksek	111,00	
Piyasa Değeri (Mn \$)	5.449	Son 12 Ay En Düşük	50,39	
Firma Değeri (Mn TL)	223.940	Beta	1,11	
Firma Değeri (Mn \$)	6.640	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	67,7	
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			6,3%	
Ortalama Aktif Karlılığı			0,6%	
Değerleme Çarpanları		2022	2023	
F/K		4,6	11,6	
F/DD		0,4	0,4	
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-15,1	-11,9	50,4	47,7
\$ Getiri (%)	-17,6	-16,6	30,2	15,3
BIST-100 Relatif (%)	-7,4	-6,1	14,2	18,8



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Şişecam (AL, Hedef Fiyat: 68,30 TL)

Getiri Potansiyeli: %57

Hedef fiyatımızı revize ederken, “AL” önerimizi sürdürüyoruz

Şişecam'nın 2Ç24 finansal sonuçları TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiştir. Buna göre, Şişecam ikinci çeyrekte 2.375mn TL net kâr açıkladı, 2Ç23'te ise net kâr 4.889mn TL olarak gerçekleşti. Böylelikle net kâr rakamı yıllık bazda %51 oranında düşüş göstermiş oldu. Şirket, 2Ç24'te 2.245mn TL tutarında yatırım faaliyetlerinden net gelir (2Ç23: 251mn TL) elde ederken, 339mn TL tutarında net finansal gelir kaydetmiştir (2Ç23: 2.344mn TL net finansal gider). 2Ç24'te satış gelirleri geçen yılın aynı çeyreğine göre %18 oranında düşüşle 41.797mn TL olarak gerçekleşti (2Ç23: 50.931mn 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, 2Ç24'te 2.639mn TL tutarında FAVÖK elde ederken (2Ç23: 6.946mn TL), FAVÖK marjı yıllık bazda 7,3 puan daralarak %6,3 olarak gerçekleşti (2Ç23: FAVÖK Marjı: %13,6).

Şirket, Ağustos ayında Borsa'da pay başına ortalama 43,40 TL - 43,88 TL fiyat aralığından (87.340.000 TL bedelle) toplam 2.000.000 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 68.778.416 nominal değere ulaşmıştır (blok satış haricinde geri alınan toplam paylar, şirket sermayesinin %2,245'ine karşılık gelmektedir). Program kapsamında geri alınan paylar şirketin pay performansını olumlu yönde destekleyebilmektedir.

29 Ağustos 2024 tarihi itibarıyla Şişecam hisseleri son bir ayda %7,7 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; SISE son bir ayda BIST 100 endeksine göre %0,7 oranında daha yüksek performans göstermiştir.

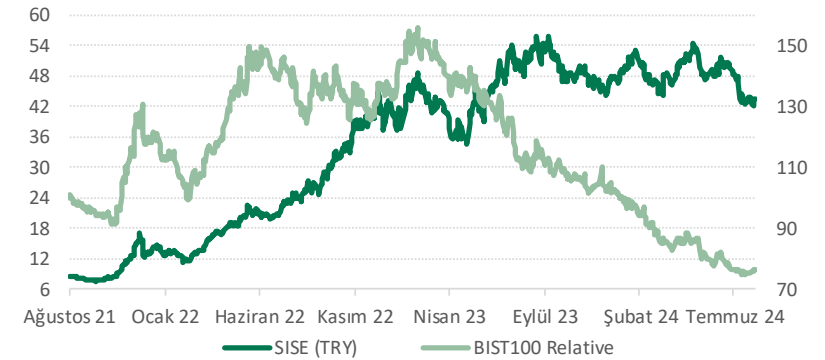
İndirgemiş nakit akımları (İNA) analizine %70 oranında ve karşılaştırılabilir uluslararası benzer şirket çarpanları değerlemesine %30 oranında ağırlık vererek Şişecam için 78,70 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 68,30 TL seviyesine revize ediyoruz. 29 Ağustos 2024 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %57 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' olan önerimizi koruyoruz.

Kod	SISE.TI / SISE.IS	Kapanış	
Piyasa Değeri (mn TL)	133.005	Son 12 Ay	En Yüksek
Piyasa Değeri (mn \$)	3.921	Son 12 Ay	En Düşük
Firma Değeri (mn TL)	198.603	Beta	0,95
Firma Değeri (mn \$)	5.919	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	70,11
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%	1,7%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,87	2,43
Net Borç / Özsermaye (x)	0,21	0,28
Ortalama Özsermaye Karlılığı		10,7%
Ortalama Aktif Karlılığı		5,3%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	5,8	8,2
FD/FAVÖK	4,8	9,2
FD/Satışlar	0,9	1,3
F/DD	0,9	0,8

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-7,7	-17,1	-3,9	-16,0
\$ Getiri (%)	-10,5	-21,6	-16,9	-34,4
BIST-100 Rölatif (%)	0,7	-11,7	-27,0	-32,5



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Genişleyen portföy TAV için katalizör olmaya devam ediyor...

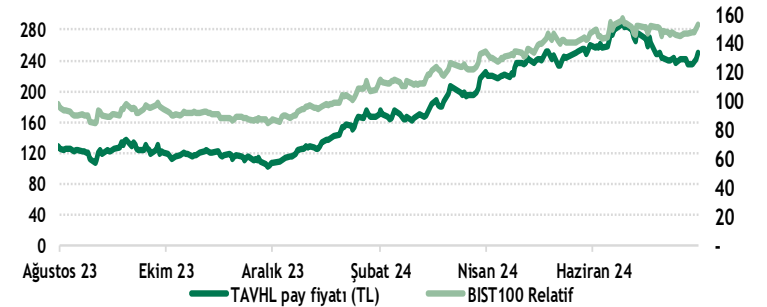
➤ Almatı operasyonlarının güçlü performansı, ileriye dönük inorganik büyüme fırsatları ve 2024'te de havacılık sektörü beklentilerinin pozitif görünümü sayesinde TAV hisselerinin sağlıklı performans göstermeye devam edeceğine inanıyoruz. Grubun genişleyen portföyünün hisseleri için katalizör görevi görmesini 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 tamamlanmasını 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	249,90
Piyasa Değeri (TRY mn)	90.784	Son 12 Ay En Yüksek	294,75
Piyasa Değeri (\$ mn)	2.676	Son 12 Ay En Düşük	99,95
Firma Değeri (TRY mn)	133.673	Beta	1,02
Firma Değeri (\$ mn)	3.983	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	19,75
Halka Açıklık Oranı (%)	47,66	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	71,22
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	47,80	12,06	13,05
EV/EBITDA(R)	24,24	13,11	7,77
FD/Satışlar	7,30	3,88	2,39
F/DD	3,92	1,97	1,51
Getiri			
	1A	3A	YBB
TL Getiri (%)	-7,19	3,39	132,47
Ş Getiri (%)	-9,93	-2,22	101,22
BIST-100 Relatif (%)	1,31	10,18	76,60



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

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

Getiri Potansiyeli: %18

Turkcell (TCELL) hissesi için pay başına 116,50 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 29 Ağustos 2024 kapanış fiyatına göre %18 yükseliş potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

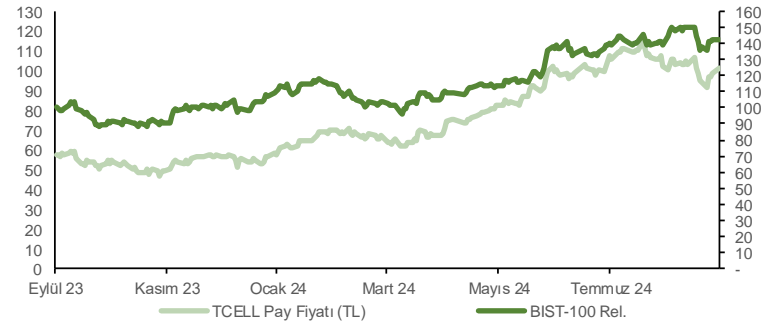
Telekomünikasyon sektörünün 2024 yılında da enflasyonist süreçte korunaklı sektörlerden biri olmasını ve dezenflasyon başlasa da kontratlar yenilendikçe zamların devreye girmesiyle ARPU büyümesinin enflasyon üzerinde artış göstermesini bekliyoruz.

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 büyüme 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.TI / TCELL.IS	Kapanış	98,35	
Piyasa Değeri (mn TL)	216.370	Son 12 Ay En Yüksek	115,30	
Piyasa Değeri (mn \$)	6.378	Son 12 Ay En Düşük	46,60	
Firma Değeri (mn TL)	255.363	Beta	0,97	
Firma Değeri (mn \$)	7.586	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	65,03	
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		31,4	11,1	
FD/FAVÖK		4,2	4,1	
FD/Satışlar		1,6	1,7	
F/DD		1,5	1,5	
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-1,4	1,5	80,2	80,8
Ş Getiri (%)	-3,8	-3,5	56,2	42,1
BIST-100 Rölatif (%)	2,4	4,7	33,5	44,4



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

Türk Hava Yolları (AL, Hedef Fiyat: TRY 475,40) Getiri Potansiyeli: 58%

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, Temmuz 2023'e kıyasla Temmuz 2024'te toplam yolcu sayısında yıllık %2,6'luk düşüş kaydetmiştir. THY'nin Temmuz 2024'teki toplam yolcu sayısı 8.33mn olarak gerçekleşmiştir. Bunu yanında, Temmuz 2024'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %62,5'e ulaşmıştır. THY, Temmuz 2024'te yıllık bazda %1,7 düşüşle 5.2mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %4,2 oranında düşerek 3.12mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Temmuz 2024'te yıllık bazda düşüş göstererek %85,2 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Temmuz 2024'te yıllık bazda %20,7 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.

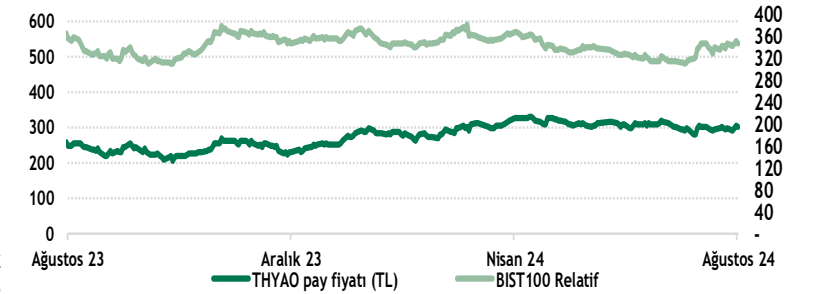
➤ **Riskler:** COVID-19 ya da farklı bir virüs salgını, doğal afet ve jeopolitik risklerin artması trafik, karlılık tahminlerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilecektir. Jet yakıt fiyatlarında hızlı bir artış/azalış da tahminlerimiz ve değerlememiz üzerinde olumsuz/olumlu etkili olabilecektir.

Kod	THYAO TI/THYAO.IS	Kapanış	300,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	414.690	Son 12 Ay En Yüksek	332,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	12.224	Son 12 Ay En Düşük	203,00
Firma Değeri (Mn TL)	649.901	Beta	1,01
Firma Değeri (Mn \$)	19.390	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	316,07
Halka Açıklık Oranı (%)	50,5%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	44,50

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	8,7	2,5
FD/FAVÖK	8,3	5,6
FD/Satışlar	2,1	1,3
F/DD	2,3	0,9

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	2,2	-1,8	31,5	21,2
\$ Getiri (%)	-0,8	-7,1	13,8	-5,3
BIST-100 Relatif (%)	11,6	4,7	-0,1	-2,5



Kaynak: KAP, THY, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi...

Şeker Yatırım

Tavsiye Listesi

2 Eylül 2024

BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	58,30	74,85	303.160	389.246	28,4%	5,09	1,37
GARAN	AL	112,30	138,30	471.660	580.874	23,2%	4,81	1,69
HALKB	TUT	15,61	21,44	112.154	154.046	37,4%	8,36	0,82
ISCTR	AL	13,22	18,52	330.500	462.946	40,1%	4,73	1,16
TSKB	AL	11,55	18,18	32.340	50.893	57,4%	3,91	1,22
VAKBN	TUT	18,92	26,43	187.609	262.078	39,7%	4,84	0,98
YKBNK	AL	31,20	39,06	263.548	329.942	25,2%	4,30	1,44
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	186,30	308,72	472.438	782.891	65,7%	12,53	0,99
SAHOL	AL	88,00	146,55	184.833	307.801	66,5%	-	0,72
TAVHL	AL	249,90	355,00	90.784	128.965	42,1%	8,76	1,71
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	158,00	210,60	30.249	40.319	33,3%	25,82	1,86
AKSEN	AL	37,70	55,00	46.233	67.450	45,9%	10,01	1,28
ARCLK	AL	144,10	282,90	97.372	191.160	96,3%	20,91	1,26
ASELS	AL	58,40	72,00	266.304	328.298	23,3%	27,57	2,62
BIMAS	AL	540,00	660,80	327.888	401.240	22,4%	18,06	3,93
CCOLA	AL	60,90	90,73	170.403	253.863	49,0%	8,12	3,59
CIMSA	AL	35,86	41,94	33.909	39.658	17,0%	13,33	1,51
DOAS	AL	239,30	360,00	52.646	79.200	50,4%	4,25	1,08
EREGL	AL	48,34	66,84	169.190	233.926	38,3%	9,44	0,78
FROTO	AL	964,00	1.320,00	338.277	463.200	36,9%	7,46	3,87
KRDMD	AL	22,98	43,62	17.930	34.032	89,8%	19,46	0,58
MGROS	AL	484,50	685,00	87.721	124.022	41,4%	16,23	1,93
PETKM	AL	22,98	28,30	58.241	71.732	23,2%	3,66	0,95
PGSUS	AL	227,30	302,00	113.650	150.999	32,9%	5,66	1,90
SELEC	TUT	54,50	61,50	33.845	38.190	12,8%	83,78	1,79
SISE	AL	43,42	68,30	133.005	209.210	57,3%	11,68	0,80
TCELL	AL	98,35	116,50	216.370	256.301	18,5%	14,00	1,51
THYAO	AL	300,50	475,40	414.690	656.051	58,2%	2,28	0,74
TOASO	AL	244,00	387,00	122.000	193.501	58,6%	12,55	3,05
TTKOM	TUT	48,36	56,78	169.260	198.717	17,4%	10,43	1,49
TUPRS	AL	168,60	238,46	324.858	459.470	41,4%	6,98	1,40
VESBE	AL	17,46	30,55	27.936	48.887	75,0%	7,87	1,04
ZOREN	TUT	4,55	4,80	22.750	23.990	5,4%	2,46	0,42

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak 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 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