

# Aylık Strateji

## Kasım 2024

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

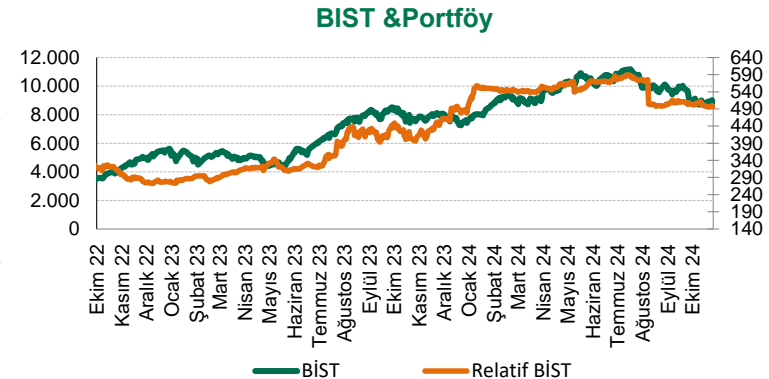
## ABD başkanlık seçim sonuçları risk iştahı üzerinde etkili olacaktır...

- Kasım ayının ilk haftası, 5 Kasım'daki ABD başkanlık seçimleri ve 7 Kasım'daki Fed toplantısı nedeniyle global piyasalar ve risk alma iştahı açısından kritik önem taşımaktadır. ABD başkanlık seçimini eski Başkan Donald Trump'ın kazanması durumunda mevcut ekonomi politikalarında değişiklik olacağı beklentisiyle beraber risk iştahı üzerinde de etkili olması beklenmektedir. Eylül toplantısında 50 baz puanlık indirim ile parasal gevşeme döngüsüne başlayan Fed'in ise gelecek verilere bağlı olarak Kasım ve Aralık aylarında 25'er baz puan ile indirimlere devam etmesi beklenmektedir. Daha zayıf makro verilere sahip Euro bölgesinde ise ECB'nin daha sık adımlar ile faiz indirimlerine devam etmesi beklenmektedir. Merkez bankalarının faiz indirim döngüsüne devam edeceği beklentisi risk alma iştahını orta vadede destekleyecektir.
- Yurt içinde ise TCMB, Ekim ayı toplantısında politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. TCMB karar metninde, son dönemdeki veri akışı ile enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizliğin arttığını belirterek, piyasada oluşan faiz indirim beklentisini yılsonuna veya 2025 başına ötelemiştir. Bu kapsamda enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanmadan ve tahmin patikasıyla uyumlu bir enflasyon beklentisi oluşmadan, TCMB'nin faiz indirimlerine başlamayacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda Ekim ve Kasım ayı enflasyon verileri oldukça önem kazanmış durumdadır.
- Kasım ayında Global piyasaların ABD seçimleri, makroekonomik veriler ve merkez bankalarının toplantılarıyla yön bulmaya devam etmesini bekliyoruz. Parasal gevşeme ile beraber resesyona girmeden yumuşak inişin gerçekleşeceğine ilişkin beklentileri fiyatlayan Global piyasalarda, makro verilerin bu temayı desteklemesi, risk alma iştahının gücünü koruması açısından önemli olmaya devam edecektir. Ayrıca, İsrail'in İran'a yönelik gerçekleştirdiği misillemenin ardından jeopolitik risklerdeki gelişmeler de yakından takip edilecektir.
- Kasım ayında yurt içinde Merkez Bankası'nın faiz kararı, başta enflasyon olmak üzere açıklanacak makro veriler ve Kasım başında (1 Kasım) açıklanması beklenen S&P'nin Türkiye değerlendirmesi yakından takip edilecektir. Ayrıca, 8 Kasım'da Merkez Bankası'nın yılın son enflasyon raporunu yayımlaması beklenmektedir. Son açıklanan enflasyon verileri sonrası yıl sonu ve 2025 için enflasyon beklentilerinde bir değişim olup olmayacağı konusu piyasalar tarafından yakından takip edilecek. Rasyonel politikalara geçişle birlikte dengelenme süreci devam eden makro verilerde enflasyondaki düşüşün gecikmesi ile reel sektör üzerinde oluşan baskının da ne şekilde yönetileceği de piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	8.864	-8,30%	18,7%
BIST - 100, USD	259	-8,5%	2,2%
MSCI Turkey	279.957	-9,7%	6,9%
MSCI EMEA	206	-3,3%	2,2%
MSCI EM	1.120	-4,4%	9,4%
Gösterge Tahvil	42,95%	343bps	327bps
USD/TL	34,1787	0,17%	16,10%
EUR/TL	37,1235	-2,75%	13,97%

F/K	
BIST - 100	7,4
Bankacılık	7,3
Sanayi	11,0
Demir&Çelik	10,8
GYO	4,0
Telekom	8,6
2024T F/K	7,8

\*Kapanış 31 Ekim 2024



## TCMB'den faiz indirim beklentileri 2025 yılına öteleniyor...

- Ekim ayında da satıcı seyrini ve dip yapma çabasını sürdüren Borsa İstanbul'da alternatif yatırım araçlarındaki yüksek getirinin devam etmesi ve sıkışmanın etkisiyle zayıflayan bilançolar sonrasında gerileyen işlem hacminin de etkisiyle BIST 100 Endeksi ayı %8,30 kayıp ile 8.863,88 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %5,62 düşüşle tamamlarken Bankacılık Endeksi ise %16,28 düşüşle negatif ayrıştı.
- Beklentilerin oldukça üzerinde gelen Eylül enflasyonu sonrasında ötelenen faiz indirimi beklentileri ile satışların derinleştiği piyasada BIST100 endeksi 8.640 puanı test ederek Şubat 2024 seviyelerine gerilemiştir. Gördüğü tarihi yüksek seviyeden 3.5 ay gibi kısa sürede %25'e yakın geri çekilen BIST 100 endeksindeki birçok şirketin getiri potansiyelleri yükselmiştir. Ötelenen faiz indirimi beklentileri ile kısa vadeli belirsizliğin arttığı Borsa İstanbul'a yönelik dengelenmenin gecikmeli de olsa sağlanacağı ve orta-uzun vadeli perspektifte yabancı girişinin artacağı beklentisi ile mevcut seviyelerden kademeli alımın uygun olacağı görüşümüzü sürdürüyoruz.
- Global piyasalarda büyük merkez bankalarının faiz indirim sürecine girmiş olmaları ile artan risk alma iştahı ve başta S&P olmak üzere kredi derecelendirme kuruluşlarında gelecek pozitif not değerlendirmelerinin de bu momentumu katkı sağlamasını bekliyoruz.
- Bu değerlendirmeler ışığında BIST 100 Endeksi için 12 aylık 13.000 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %47 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2024T 7.78x ve 0.97x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 43% ve 42% iskontolu işlem görmektedir.
- Bu ay model portföyümüzde değişikliğe gitmiyoruz.
  - Piyasa Riskleri**
  - ABD seçimlerinde mevcut iktidarın değişmesi 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	50,60	70,14	38,6%	-17,9%	-10,4%
BIMAS.TI	466,50	680,00	45,8%	-5,2%	3,4%
ISCTR.TI	11,76	18,52	57,5%	-16,4%	-8,8%
MGROS.TI	406,75	685,00	68,4%	-9,6%	-1,4%
SAHOL.TI	83,25	146,55	76,0%	-14,5%	-6,7%
SISE.TI	39,14	68,30	74,5%	-9,2%	-1,0%
TAVHL.TI	230,30	355,00	54,1%	-7,8%	0,6%
TCELL.TI	84,75	145,20	71,3%	-11,0%	-2,9%
THYAO.TI	272,50	475,40	74,5%	-4,4%	4,3%
Ortalama				-10,6%	-2,6%

\*Kapanış 31 Ekim 2024

## Eklenen

-

## Çıkan

-

## Değişmeyen

AKBNK

BIMAS

ISCTR

MGROS

SAHOL

SISE

TAVHL

TCELL

THYAO

## Favori Sektörler

Bankacılık  
Perakende  
Turizm  
Havacılık  
Telekom  
İnşaat  
Çimento  
Cam

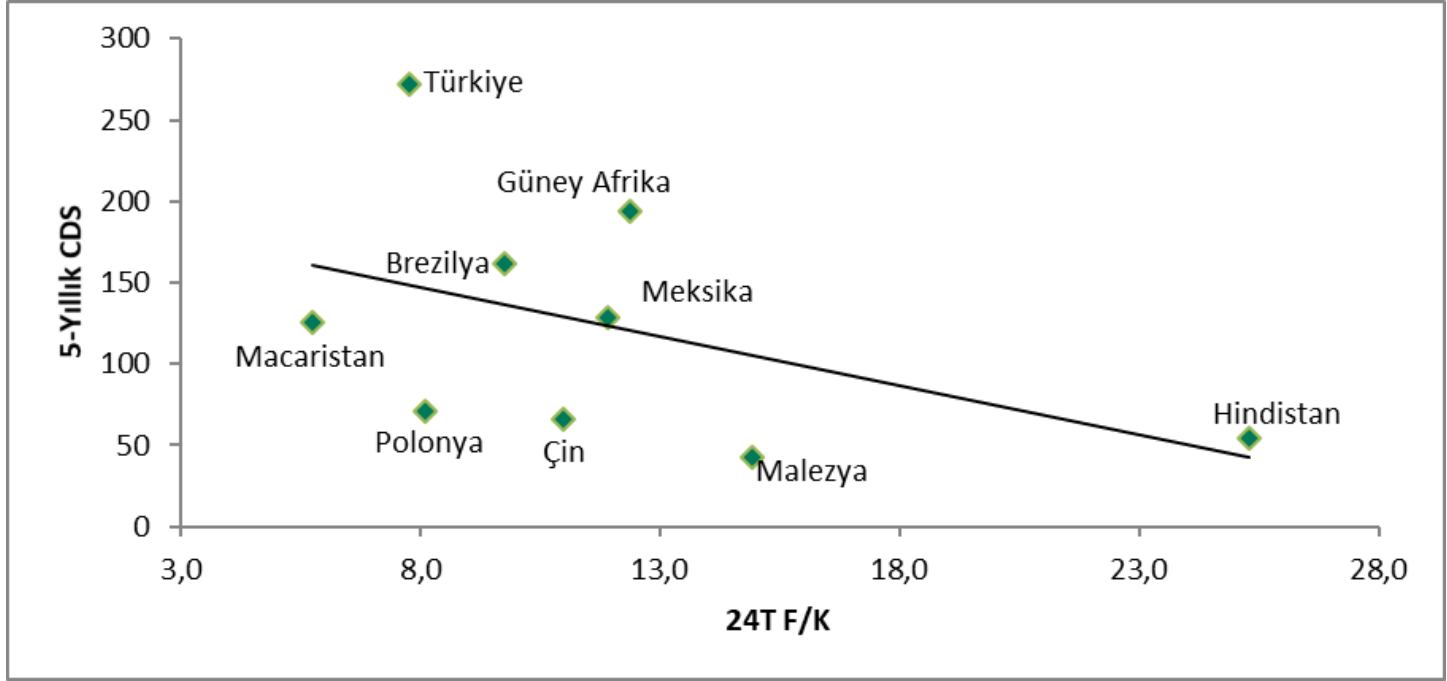
## Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %7,7 yükseliş göstererek MSCI Gelişen Pazarlar endeksinin %13,6 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
<b>MSCI Türkiye</b>	-9,7%	-20,3%	7,7%	6,9%
<b>MSCI Gelişen Pazarlar</b>	-4,4%	3,2%	22,3%	9,4%
<b>MSCI EMEA</b>	-3,3%	-0,9%	14,4%	2,2%
<b>MSCI Doğu Avrupa</b>	-7,4%	-7,9%	10,2%	-5,0%
<b>MSCI Dünya</b>	-2,0%	2,1%	31,7%	15,1%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
<b>MSCI Gelişen Pazarlar</b>	5,9%	29,5%	13,6%	2,3%
<b>MSCI EMEA</b>	7,1%	24,3%	6,2%	-4,4%
<b>MSCI Doğu Avrupa</b>	2,5%	15,6%	2,3%	-11,1%
<b>MSCI Dünya</b>	8,5%	28,1%	22,3%	7,7%

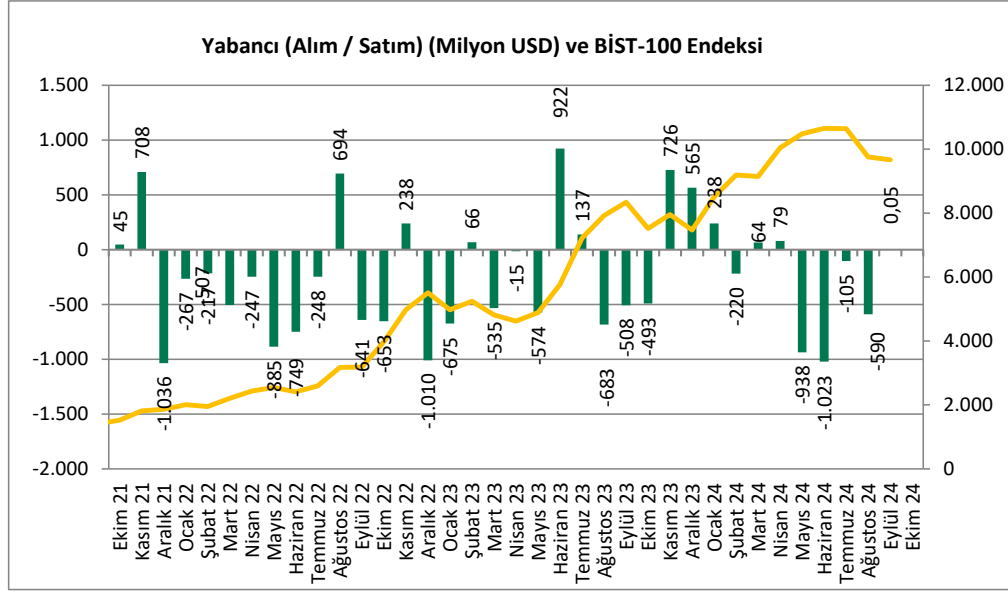
31 Ekim 2024 itibarıyla

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

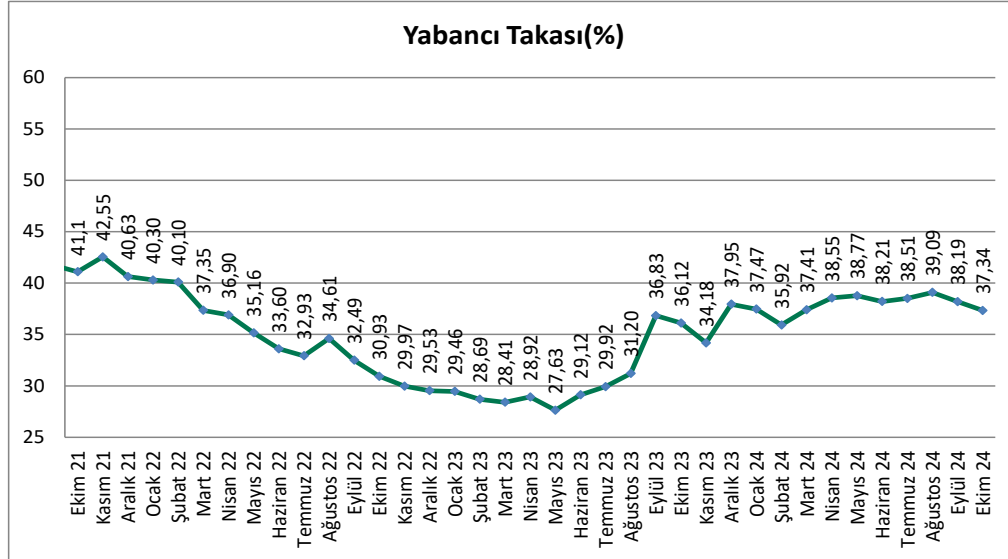


31 Ekim 2024 itibariyle

# Yabancı payı...

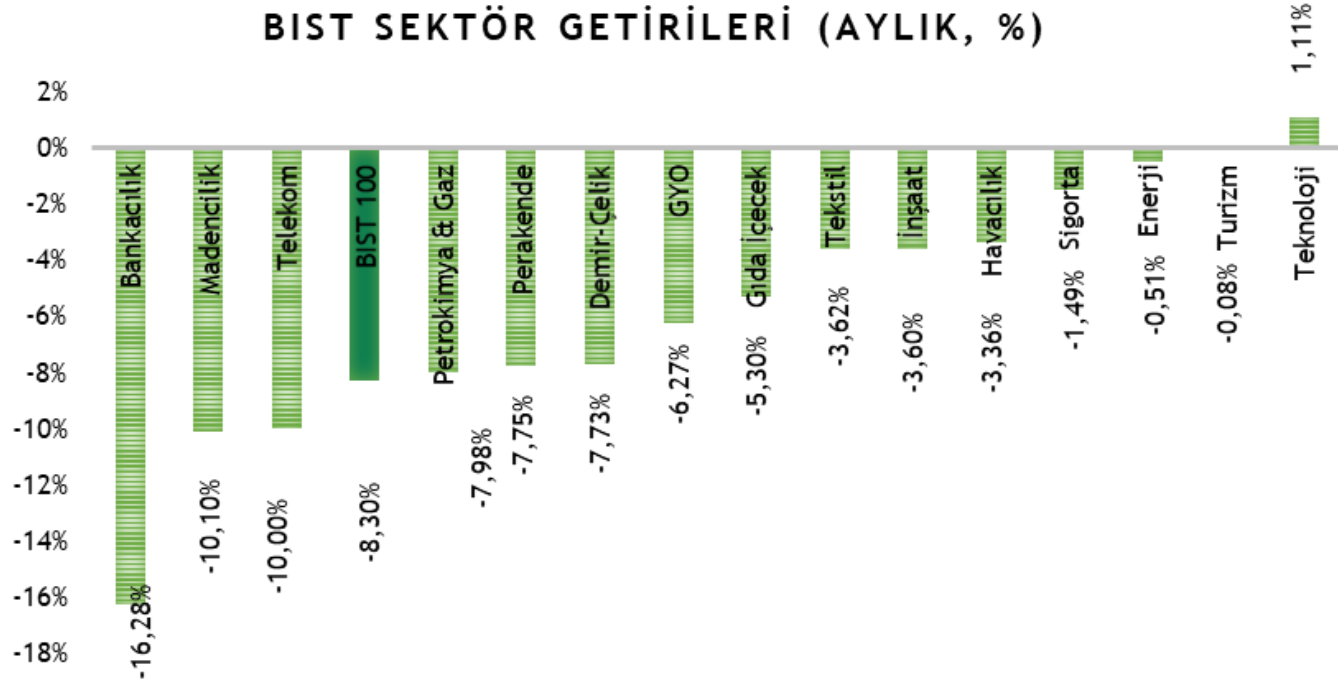


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2024 Eylül ayında toplamda 45.8 bin dolar net alım gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2024 Ekim ayında %37,34 seviyesinde gerçekleşti.

## Sektör Getirileri...



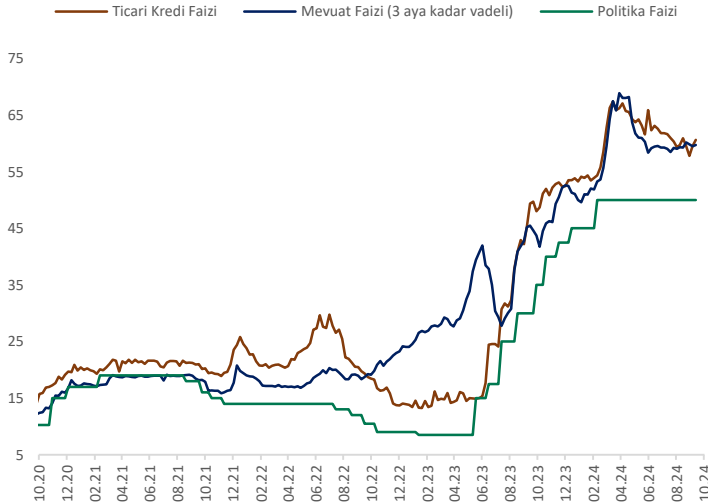
- Borsa İstanbul'da Ekim 2024 itibariyle en çok yükseliş kaydeden sektör aylık %1,11 artışla Teknoloji sektörü olmuştur.

# Makroekonomik Görünüm

## Merkez Bankası Faiz Kararı/Ekim

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Karar metnindeki şahin ton devam ettirilmiş, özellikle enflasyondaki son dönem yaşanan gelişmelere vurgu yapılmıştır. Yurtiçi talepte geri çekilme devam ederken, hizmet enflasyonundaki düşüşün son çeyreğe ötelendiği yinelenmiştir. Metindeki şahin tonlamanın en belirgin hissedildiği konular dezenflasyon sürecinde fiyatlamaya davranışlarına ilişkin risklerin devam ettiği ve enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizliğin artması olmuştur. Buradan hareketle beklenti yönetiminin henüz hedeflenen düzeyde olmadığı ve faiz indirimleri için erken olduğu mesajını alıyoruz. Enflasyon görünümünde bozulma olması durumunda, parasal sıkılaştırma yerine para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı tekrar vurgulanmıştır. Buradan hareketle TCMB'nin faiz indirimi konusunda veriye dayalı bir patika takip edip sabırlı davranacağını ama faiz artışı konusunda isteksiz olduğunu anlıyoruz. Piyasada sıkılaştırmaya ihtiyaç duyulması halinde, politika faizi yerine başka araçlar tercih edilecektir. TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise ilave ihtiyati tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini yinelemiştir. Likidite koşullarının yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edileceği ifade edilmiştir. Metindeki değişiklikleri özet olarak değerlendirdiğimizde; Eylül enflasyon verisi TCMB'nin faiz indirimi konusundaki ihtiyatlı duruşunu destekler niteliktedir ve bu ihtiyatlı duruş enflasyon belirgin şekilde düşüşe geçene kadar devam edecektir.

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



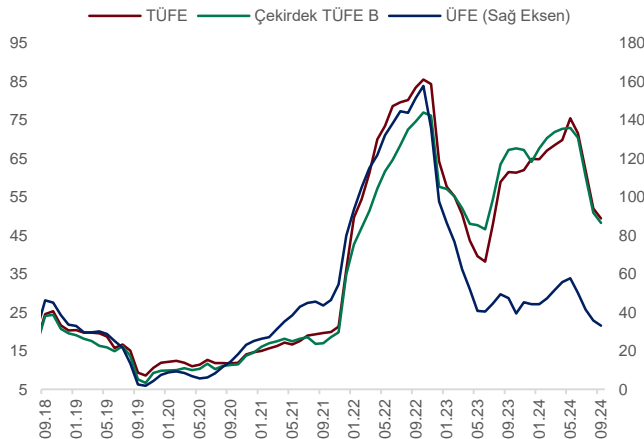


# Makroekonomik Görünüm

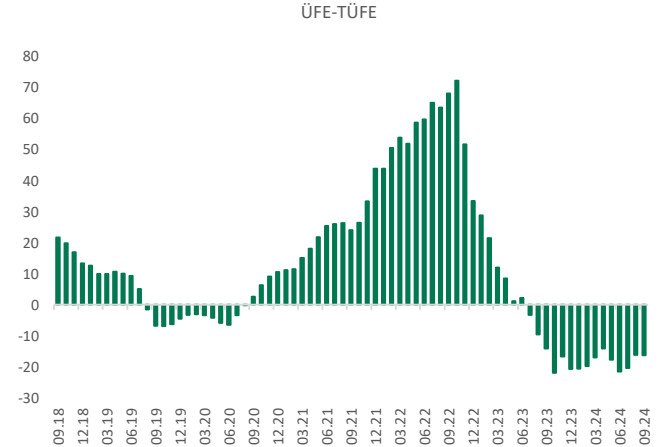
## Enflasyon – Eylül

TÜFE Eylül'de bir önceki aya göre %2.97 artarken yıllık enflasyon %49.38 seviyesine geriledi (önceki %51.97). Hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen aylık enflasyon düzeyi, sıkı para politikasına rağmen dezenflasyon sürecinin hala hedeflenen değerlerden uzak olduğunu gösteriyor. Endekste %56.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %52 yükseldi. Temel giderlerdeki ağırlıklandırılmış enflasyon halen manşet enflasyon düzeyinin üzerinde seyrediyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %3.22 olurken yıllık enflasyon %48.23 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon seyrindeki aylık değişimler manşet enflasyonun üzerinde seyrederken, yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle manşet rakamların altında kaldı. Üretici fiyatları ise eylülde aylık %1.37 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %33.09 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %32,70 artış, dayanıklı tüketim mallarında %37,95 artış, dayanıksız tüketim mallarında %44,38 artış, enerjide %11,89 artış ve sermaye mallarında %36,55 artış olarak gerçekleşti. TCMB ek sıkılaştırmaya yönelik söylemleri politika metninden kaldırdığı için enflasyonda yukarı yönlü risklerin sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. Bununla birlikte aylık enflasyon eğilimindeki katılık faiz indirim sürecinin vadesini öteliyor ve finansal piyasalardaki risk iştahını düşürüyor. Son çeyrekte aylık fiyat gelişmelerine ilişkin öngörülemez bir şok yaşanmazsa yılsonu enflasyonun TCMB tahmin bandının üst sınırına yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. Son dönem yaşanan jeopolitik gelişmelerin yaratacağı fiyat baskılarının sınırlı olacağını öngörüyoruz. Parasal sıkı duruşun yılsonuna kadar devam etmesi halinde, finansal piyasalar için kısa vadeli etkisinin negatif, orta ve uzun vadeli etkisinin pozitif olacağını tahmin ediyoruz.

### TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



### ÜFE-TÜFE Makası

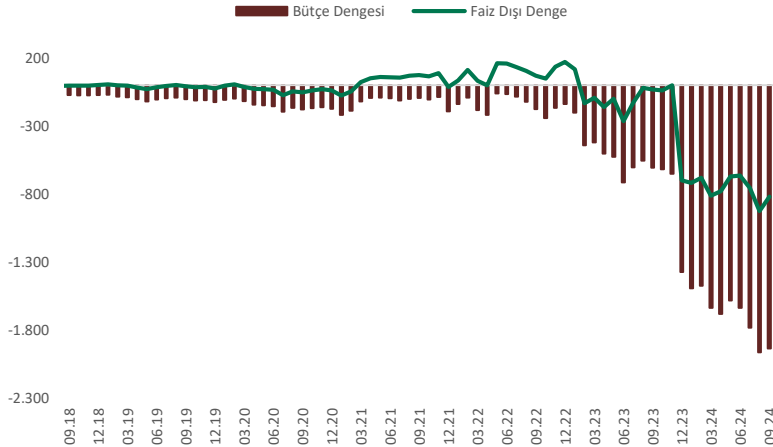


# Makroekonomik Görünüm

## Bütçe – Eylül

Eylül ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 831.6 milyar TL, bütçe giderleri 932.1 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 783.4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 100.5 milyar TL olurken faiz dışı denge 48.2 milyar TL fazla vermiştir. Mal ve hizmet alımı giderlerinde yılın üç çeyrek ortalaması değerlendirildiğinde artışın devam ettiğini görüyoruz. Mevcut rakamlarla kamuda tasarruf tedbirlerinin etkin şekilde uygulandığını söylemek güç. Buna ek olarak cari transferlerde devam eden artış, sosyal güvenlik kurumuna yapılan ödemeler bütçe üzerinde yüksek baskı oluşturuyor. Buna enflasyon nedeniyle belirgin artış yaşayan personel giderleri de eklenince 12 aylık bütçe açığı yaklaşık 2 trilyon Türk Lirası'na ulaşmıştır. Elektrik Üretim A.Ş.'ye yapılan transferler 25.9 milyar TL olarak gerçekleşmiş, 2024 boyunca 164.8 milyar transfer yapılmıştır. Vergi tahsilatındaki güçlü seyre rağmen bütçe giderlerindeki katılık ve alınan tedbirlere rağmen artan harcamalar, kronik bir bütçe açığına evrilmiş durumda. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Ekonomi yönetimin para ve maliye politikasını eşgüdümlü uygularken, maliye tarafındaki bütçe performansı hedeflenen düzeylerin uzağında. Para politikasının tek başına fiyat istikrarı getirmesinin mevcut konjunktürde zaman alacağını ve maliye politikasına ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %63.4 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış faiz (%110) ve sermaye giderinde (%127) yaşanırken, en yüksek kalemler cari transferler (332 milyar TL) ve personel giderleri (245 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %88.5 seviyesindedir. En yüksek artış kurumlar vergisi (%1.056) ile banka ve sigorta muameleleri vergisi (%136.4) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise kurumlar ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 171 milyar ve 140 milyar TL).

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

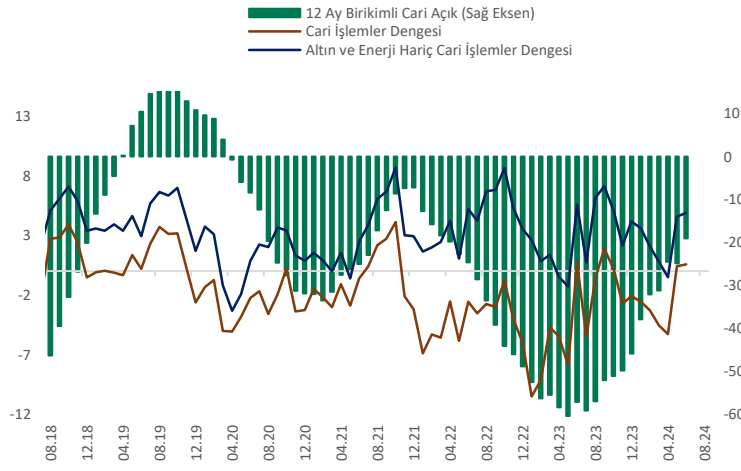


# Makroekonomik Görünüm

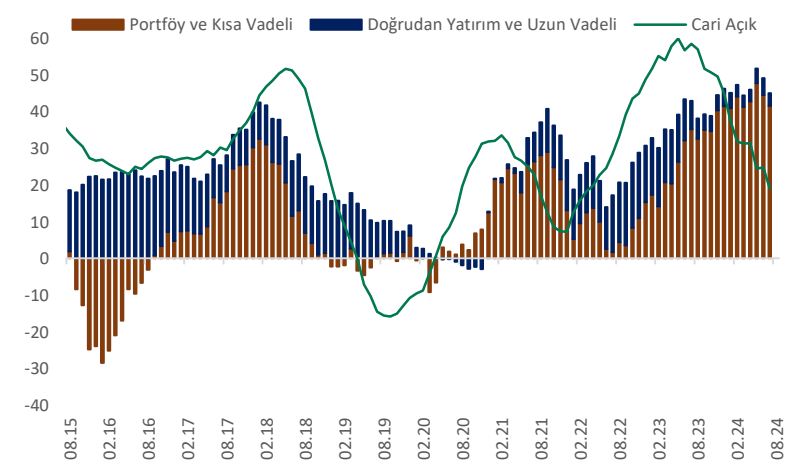
## Ödemeler Dengesi / Ağustos

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre ağustos ayı cari işlemler dengesi 4.324 milyon ABD doları fazla vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 11.250 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir ( önceki 15.085 milyon). Piyasa beklentisine (4.2 milyar USD fazla) paralel gerçekleşen aylık cari denge rakamları yıllık veriyi Ocak 2022 seviyelerine çekmiştir. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 2.911 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 8.696 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 78.7 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin mevsimsel etkileri de dikkate alındığında belirgin şekilde iyileştğini görüyoruz. Öte yandan yerelde sıkı para politikası ve Avrupa bölgesindeki faiz indirimlerinin bileşik etkisiyle dış ticaret dengesi cari dengeye pozitif katkı yapmaya devam ediyor. Turizm ve hizmetler dengesindeki pozitif havanın ekim ayına kadar devam edeceğini tahmin ediyoruz. Son çeyrekte ödemeler dengesindeki iyileşmenin azalarak devam etmesini bekliyoruz. Özellikle faiz indirimine yönelik beklentinin güçleneceği 2024 yılsonundan itibaren iç talep ve ekonomik aktivitedeki canlanma ithal talebi destekleyecektir. Bu kapsamda yurtdışı kaynaklı taleplerin de iyileşmesi dış ticaret öncülüğünde cari dengeye katkı sağlayacaktır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 9.014 milyon ABD doları fazla vermiştir. Eylül sonu itibarıyla petrol fiyatlarında yaşanan yukarı yönlü hareket yılın son çeyreğinde devam ederse, manşet ve çekirdek cari denge arasında ayrışma belirgin hale gelebilir. Döviz kurlarındaki sakin seyre rağmen ithal talebin para politikası ile sınırlanması, kurlarda yaşanacak gevşeme ile birlikte cari dengeye görece pozitif katkı sağlayacaktır.

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



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

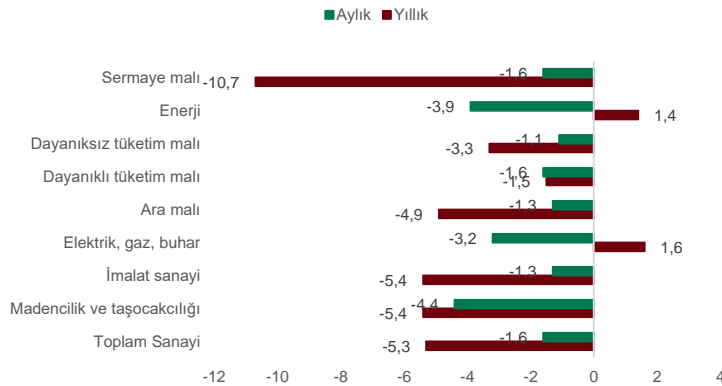


# Makroekonomik Görünüm

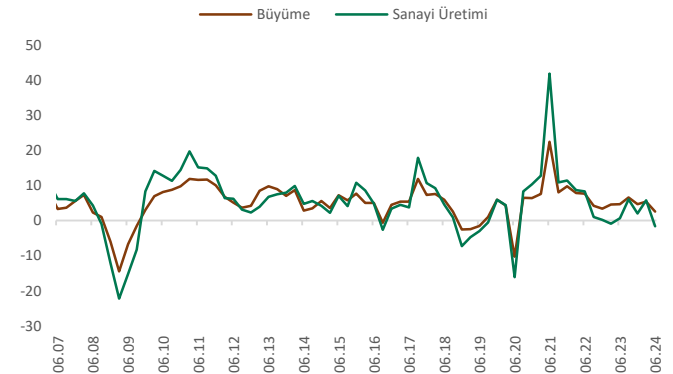
## Sanayi Üretimi - Ağustos

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim ağustosta bir önceki aya göre %1.6 düşüş kaydetti. Böylece yıllık üretim daralması da %5.3 seviyesinde gerçekleşti (önceki %4 daralma). Piyasa beklentilerinden (%-2) daha düşük bir üretim beklentimiz (%-2.15) vardı. Bizim beklentilerimizin de altında kalan üretim verisi alarm veriyor. Mevcut verilerle yılbaşında yapılan tahminler yılın ikinci yarısında çıktı açığında negatif bir seyre işaret ediyordu. Fakat mevcut eğilimin devamı halinde çıktı açığı tahminlerin üzerinde daralabilir. Sıkı para politikasından ödün vermeden ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı gözeten uygulamalar, meyve vermeye başladı diyebiliriz. Hem enflasyon göstergesindeki yıllık seyir hem de üretim ve iç talepteki yavaşlama bunun bir göstergesi. Aylık trendler oynak bir görünüm sergilese de, aşağı yönlü eğilim tüm göstergelerde baskın hale gelmiştir. Fiyatlama davranışları ve beklentiler her ne kadar enflasyonun TCMB tahminlerinin üzerinde kalacağını gösterse de, gecikmeli etkilerin zamanla beklentileri aşağı çekeceğini düşünüyoruz. Özellikle üretim tarafındaki bu seviyelerde bir yavaşlama, enflasyon dinamiklerini belirgin şekilde etkileyecektir. Buradan hareketle, Türkiye ekonomisinde pek alışık olmadığımız yüksek enflasyon ve potansiyel altı düşük büyüme yaşanabilir. Üretim göstergelerindeki gelişmelerin finansal piyasalara yansımaları ise nispeten daha negatif. Para politikasındaki mevcut uygulamaların ne zaman sonlanacağına yönelik endişeler, üretim ve siparişten tedarik zincirine kadar tüm ekonomik faaliyetlere yansımış durumda. Son gelen enflasyon verisi faiz indirimlerini kısa süreli ötelese de baz senaryomuza göre, 2025 ilk aylarından itibaren enflasyon beklentilerindeki seyre göre faiz indirimleri gündeme gelebilir.

### Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



### Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



## Akbank (AL, Hedef Fiyat: 70,14 TL)

Getiri Potansiyeli: %39

## Pazar payı kazanımları ve verimlilik artışı

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

Güçlü sermaye tamponu ve yüksek iç sermaye üretimi kapasitesi ile elverişli konum. %20,5 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik oranı ile piyasa payı kazanımlarını sürdürmek için elverişli bir konumdadır.

Banka 3Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 9,031 milyon TL net kar açıkladı. Banka 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gitmemiştir. Özkaynak karlılığı, net faiz marjı, TGA rasyosu beklentilerinde aşağı yönlü risk bulunmaktadır. 70,14 TL olan hedef fiyatımızın %39 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,7x F/K ve 0,76x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine %1 primli) ve %31,8 ortalama özkaynak karlılığı ile işlem görmektedir.

Karlılık odaklı kredi büyümesi, bireysel kredilerde güçlü pazar payı kazanımları. Banka bireysel kredilerdeki 190 baz puan pazar payı kazanımı ile güçlü konumdadır. Bu stratejinin marjları desteklemesini öngörüyoruz. Tüfe endeksli tahvillerin özkaynaklara oranı %80 seviyesinde olup marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı yüksektir.

Kredi-mevduat makasında hafif toparlanma, repo fonlama maliyetleri baskısı ile marjlarda sınırlı zayıflama. Eylül 2024 itibariyle kümülatif net faiz marjı %2,2 olup bütçe beklentisi olan ~%3 seviyesinin altındadır. Marjların 4Ç24'den başlayarak toparlanması beklenmektedir. Vadesiz mevduatların ağırlığı ise %30 seviyesinde ve sektör ortalamasının altındadır.

Ücret ve komisyon gelirleri artışında ödeme sistemlerinin önemli katkısı ile öne çıkıyor. Yıllık bazda artış %148 olup ödeme sistemlerinde yıllık bazda artış çok kuvvetlidir. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı 2Ç24'deki %80'den %84 seviyesine yükselmiştir.

Aktif kalitesi yönetiminde güçlü performans. Kredi riski maliyeti (net) Kur etkisinden arındırıldığında da 47 baz puandan 87 baz puan seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi olan -100 baz puan seviyesinin altındadır.

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

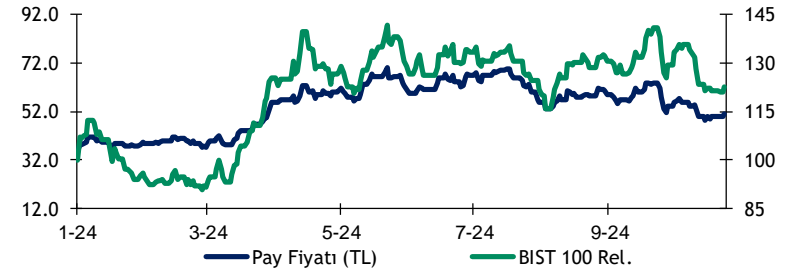
## Aylık Strateji

Piyasa Değeri (TLmn)	263,120	Beta (12A)	1.31
Piyasa Değeri (USD mn)	7,691	Ort. Günlük Hacim	3,926
Kapanış	50.60	Yabancı Payı	47.6%
12 Ay Yüksek	70.75	Halka Açıklık (%)	52.0%
12 Ay Düşük	26.37	Ağırlık	5.45%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	76,872	63,547	74,197	120,655
% Fark, Yıllık	236.6%	-17.3%	16.8%	62.6%
Net ücret ve komisyon geliri	10,316	30,832	69,373	104,059
% Fark, Yıllık	97.1%	198.9%	125.0%	50.0%
Net kar	60,023	66,479	60,360	96,839
% Fark, Yıllık	395.0%	10.8%	-9.2%	60.4%

Rasyolar	2022A	2023A	2024T	2025T
TGA Oranı	3.0%	2.4%	3.0%	3.3%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	0.5%	0.7%	1.1%	1.5%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	8.8%	5.5%	3.0%	5.7%
Ortalama aktif getirisi	6.7%	4.6%	2.8%	3.4%
Ortalama özkaynak getirisi	52.3%	36.4%	25.6%	31.8%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	1.7	2.9	4.4	2.7
F/DD	0.66	0.90	1.01	0.76



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-13.3	-20.9	-15.9	75.9
US\$ Getiri (%):	-13.4	-23.4	-20.4	45.3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-8.8	-3.9	-4.9	49.0

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## BİM (AL, Hedef Fiyat: 680,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 46%

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

➤ **Şirket için hedef pay fiyatımız 680.00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 31 Ekim 2024 kapanışı baz alınarak Bim'in getiri potansiyeli %46'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, 2Ç24'te yurt içinde 11.755 (2Ç23: 10.611 mağaza) BİM Türkiye mağazası, 254 de FİLE (2Ç23: 219 mağaza) mağazası olmak üzere toplamda 12.009 adet mağaza sayısına ulaşmış (2Ç23: 10.830 mağaza); yurt dışında ise 734 BİM Fas (2Ç23: 659 mağaza) ve 381 BİM Mısır (2Ç23: 329 mağaza) mağazasıyla 1.115 mağaza sayısını yakalamıştır. Şirket'in 2Ç24 sonunda toplamda mağaza sayısı büyüklüğü ise 13.124 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.**

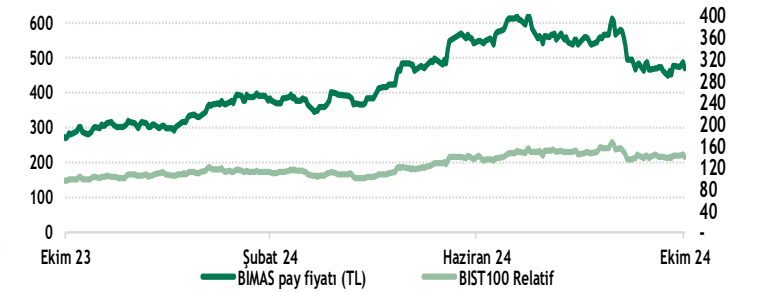
➤ **YS2024 beklentileri:** Şirket, TMS 29 etkileri hariç 2024 yılı için ~%75 (±%5) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil %7,5-%8,0 aralığındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,0 - %3,5 olarak beklemektedir. Şirket, 2024 yılında Fas'ta +100 mağaza açılışı, Mısır'da +70 mağaza açılışı hedeflemiştir.

Kod	BIMAS TI/BIMAS.IS	Kapanış	466,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	283.259	Son 12 Ay En Yüksek	625,78
Piyasa Değeri (Mn \$)	8.288	Son 12 Ay En Düşük	262,96
Firma Değeri (Mn TL)	309.220	Beta	0,94
Firma Değeri(Mn \$)	9.078	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	51,47
Halka Açıklık Oranı (%)	71,6%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	51,64

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	1,1%	2,1%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,93	1,70
Net Borç / Özsermaye (x)	0,22	0,27
Ort. Özsermaye Karlılığı	50,8%	21,5%
Ortalama Aktif Karlılığı	21,2%	9,9%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	17,1	18,3
FD/FAVÖK	22,7	22,5
FD/Satışlar	1,1	0,9
F/DD	4,9	3,3

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-5,2	-24,8	56,9	75,3
\$ Getiri (%)	-5,5	-27,4	34,9	44,5
BIST-100 Relatif (%):	3,4	-9,7	32,3	48,6



Kaynak: KAP, Bim, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

\* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

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

Getiri Potansiyeli: %57

## 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 %57 artış potansiyeli bulunmaktadır. “AL” tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2.4x F/K ve 0,63x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %16 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 endeksli 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 rakip 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.

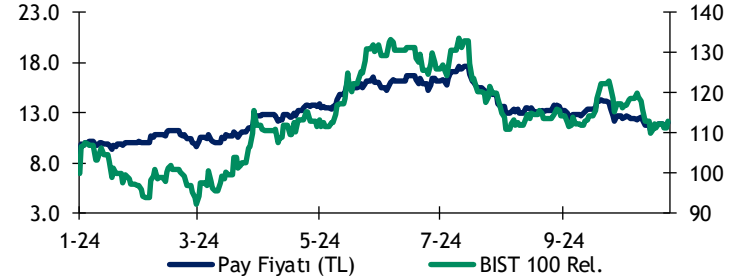
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	294,000	Beta (12A)	1.23
Piyasa Değeri (USD mn)	8,594	Ort. Günlük Hacim	4,744
Kapanış	11.76	Yabancı Payı	27.1%
12 Ay Yüksek	17.77	Halka Açıklık (%)	31.0%
12 Ay Düşük	7.60	Ağırlık	3.71%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	75,203	67,073	81,829	104,741
% Fark, Yıllık	143.1%	-10.8%	22.0%	28.0%
Net ücret ve komisyon geliri	16,147	42,438	93,363	135,377
% Fark, Yıllık	111.9%	162.8%	120.0%	45.0%
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%	2.5%	2.8%
Kredi riski maliyeti	0.6%	1.0%	1.2%	1.0%
Net faiz marjı (Swap dahil)	7.4%	3.7%	2.0%	3.7%
Ortalama aktif getirisi	5.3%	3.7%	3.5%	3.3%
Ortalama maddi özkaynak getirisi	44.5%	31.6%	32.1%	30.0%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	2.1	3.2	2.9	2.4
F/DD	0.67	0.87	0.81	0.63



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-11.7	-23.5	-13.3	47.6
US\$ Getiri (%):	-11.9	-25.9	-17.9	22.0
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-7.1	-7.1	-2.0	25.0

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

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

Getiri Potansiyeli: 68%

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

➢ Şirket için hedef pay fiyatımız 685,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 31 Ekim 2024 kapanışı baz alınarak Migros'un getiri potansiyeli %68'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 (TFRS 16 etkisi hariç).

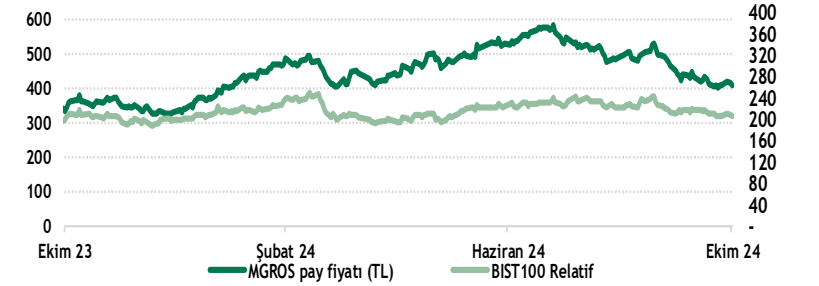
➢ Migros, 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil ~%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %4,5-%5,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış nüyümesi beklentisi +%75 olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%8,0-%8,5 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	406,75
Piyasa Değeri (Mn TL)	73.644	Son 12 Ay En Yüksek	584,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	2.155	Son 12 Ay En Düşük	317,71
Firma Değeri (Mn TL)	71.606	Beta	0,93
Firma Değeri (Mn \$)	2.093	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	22,80
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	44,72

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	0,6%	1,7%
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	8,1	8,3
FD/FAVÖK	19,0	22,2
FD/Satışlar	0,5	0,4
F/DD	2,7	1,6

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-9,6	-22,9	23,2	22,3
Ş Getiri (%)	-9,9	-25,5	5,9	0,8
BIST-100 Relatif (%):	-1,4	-7,5	3,9	3,6



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

\* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar



# Sabancı Holding (AL, Hedef Fiyat: 146,55 TL) Getiri Potansiyeli: %76

Sabancı Holding (SAHOL) hissesi için pay başına 146,55 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 31 Ekim 2024 kapanış fiyatına göre %76 yükseliş potansiyeli taşırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Sabancı Holding 2Ç24'de, enflasyon muhasebesi uygulanmış haliyle (TMS-29) 1.814m 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 190.371m TL satış geliri elde etti.

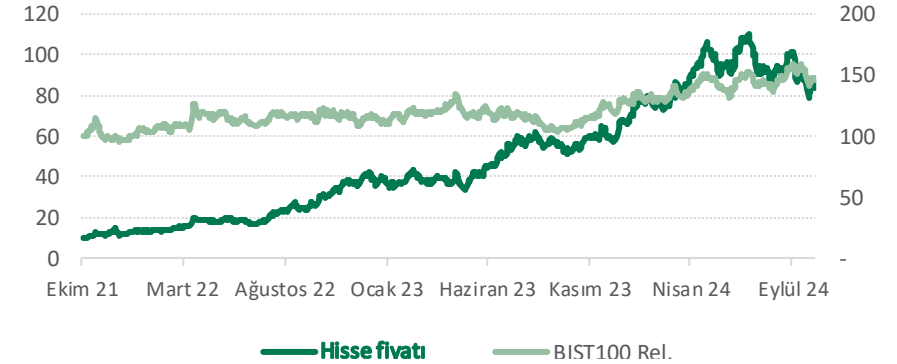
**Holding solo net nakit pozisyonu, 1Ç24 sonundaki 14,4 milyar TL'den 12 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı 1,3x olarak gerçekleşerek Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin oldukça altında kaldı.**

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.

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

Üçüncü çeyrek finansallarının 6 Kasım 2024 piyasa kapanışı sonrası yayımlanması bekleniyor.

Kod	SAHOL TI/SAHOL.IS	Kapanış	83,25
Piyasa Değeri (Mn TL)	174.856	Son 12 Ay En Yüksek	111,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	5.116	Son 12 Ay En Düşük	50,39
Firma Değeri (Mn TL)	213.963	Beta	1,11
Firma Değeri (Mn \$)	6.307	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	61,8
Halka Açıklık Oranı (%)	25,78	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	46,00
<b>Anahtar Rakamlar (Mn TL)</b>			
			<b>2022</b>
			<b>2023</b>
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%
<b>Değerleme Çarpanları</b>			
			<b>2022</b>
			<b>2023</b>
F/K		4,3	11,0
F/DD		0,4	0,4
<b>Getiri</b>	<b>1A</b>	<b>3A</b>	<b>YBB</b>
TL Getiri (%)	-14,5	-16,2	42,3
\$ Getiri (%)	-14,8	-19,1	22,2
BIST-100 Relatif (%)	-6,7	0,6	19,9
			36,3



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

\* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

## Şişecam (AL, Hedef Fiyat: 68,30 TL)

## Getiri Potansiyeli: %75

## Hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz

Şişecam'ın 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. 4 Ekim 2024 tarihli özel durum açıklamasına istinaden, Sisecam Investment B.V.'nin ICRON'daki pay oranı %25,37'ye yükselmiştir. Şişecam, 7 Ekim 2024 tarihinde ise Ukrayna'daki gayri-faal durumdaki iştirakini yeniden yapılandırarak, Odessa'daki LLC Brewery Pivdena'nın arazi ve gayrimenkullerini Pivdena BV'ye devretti. Diğer yandan Şirket 14 Ekim 2024 tarihinde Borsa'da pay başına 37,58 TL - 37,98 TL fiyat aralığından (ortalama 37,84 TL) toplam 1.000.000 nominal değerli pay geri alımı gerçekleştirildiğini duyurdu. Şirketin sahip olduğu SISE payları 69.778.416 adede ulaşmıştır. Şirket sermayesine oranı %2,28). 15 Ekim 2024 tarihinde de Borsa'da pay başına 37,98 TL - 38,36 TL fiyat aralığından (ortalama 38,20 TL) toplam 1.000.000 nominal değerli pay geri alımı gerçekleştirildiğini duyurdu. Şirketin sahip olduğu SISE payları 70.778.416 adede ulaşmıştır. (Şirket sermayesine oranı %2,31).

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).

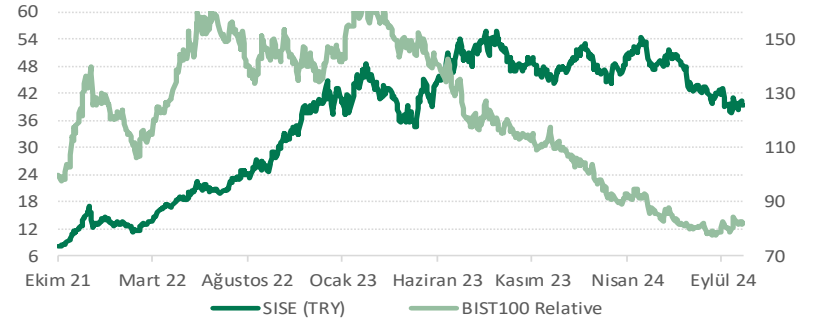
31 Ekim 2024 tarihi itibarıyla Şişecam hisseleri son bir ayda %4,8 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; SISE son bir ayda BIST 100 endeksine göre %0,4 oranında daha yüksek performans göstermiştir.

İndirgemiş nakit akımları (İNA) analizine %70 oranında ve karşılaştırılabilir uluslararası benzer şirket çarpanları değerlemesine %30 oranında ağırlık vererek Şişecam için 68,30 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 31 Ekim 2024 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %75 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	SISE.TI / SISE.IS	Kapanış	39,14
Piyasa Değeri (mn TL)	119.894	Son 12 Ay En Yüksek	55,64
Piyasa Değeri (mn \$)	3.508	Son 12 Ay En Düşük	37,48
Firma Değeri (mn TL)	185.492	Beta	0,83
Firma Değeri (mn \$)	5.506	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	49,90
Halka Açıklık Oranı (%)	49	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	20%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2022	2023
Satış Gelirleri	170.655	151.994
<i>Büyüme</i>		-10,9%
FAVÖK	33.778	20.727
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,8%	13,6%
Net Kar	22.739	17.121
Pay Başına Kar	7,42	5,59
Temettü Verimi	1,7%	1,8%
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 (%)	-4,2	-17,6	-12,9	-16,1
Ş Getiri (%)	-4,5	-20,3	-25,1	-30,7
BIST-100 Rölatif (%)	0,8	0,1	-26,8	-28,9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

\* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

## Genişleyen portföy TAV için katalizör olmaya devam ediyor...

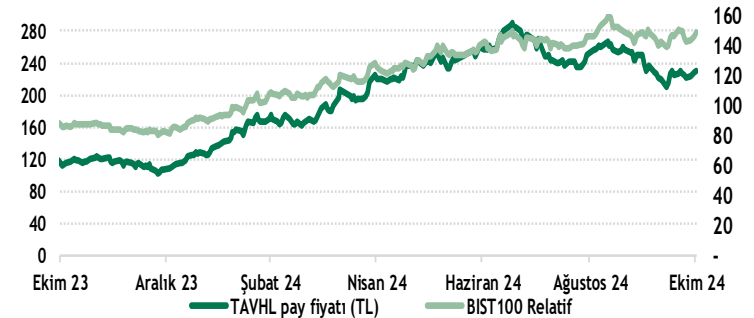
➤ Almatı operasyonlarının güçlü performansı, ileriye dönük inorganik büyüme fırsatları ve 2024'te de havacılık sektörü beklentilerinin pozitif görünümü sayesinde TAV hisselerinin sağlıklı performans göstermeye devam edeceğine inanıyoruz. Grubun genişleyen portföyünün hisseleri için katalizör görevi görmesini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

➤ **2024 & 2025 yılına ilişkin beklentiler:** Şirket'in 2024 yılı için satış gelirleri beklentisi €1.500-1.570mn'dur. Şirket, 2024 için toplam yolcu trafiğinin 100-110mn aralığında gerçekleşmesini beklerken dış hat yolcu trafiğinin 67-73mn yolcu aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 yılsonunda €430-490mn aralığında FAVÖK rakamı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, yılsonunda Net Borç/FAVÖK oranının 3.5-4.5 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 için yatırım harcaması beklentisi €260-300mn'dur. 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 olan beklentisini €140-€160mn+ olarak yukarı yönlü revize etmiştir. TAV, 2025 yılına ilişkin Almatı dışı yatırım harcaması beklentisinin, çoğunlukla BTA'nın Antalya'ya yatırımı ve Havaş'ın İstanbul Havalimanı'nda yapacağı antrepo yatırımı nedeniyle yukarı doğru revize edildiği ifade etmiştir. Şirket, havayollarının kış sezonu için koltuk arz planlarının kuvvetli görüldüğünü, seyahat için ılıman kış mevsiminden faydalanmak isteyen turistler nedeniyle de 4Ç yolcu büyümesinin 3Ç yolcu büyümesinden daha yüksek gerçekleşmesini beklemektedir.

➤ **TAV'ın yapılacak olan yeni yatırımlarla birlikte operasyonlarının güçlü bir şekilde devam etmesini bekliyoruz** - Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin yolcu trafiğine 1Ç25'te açılmasını beklerken yapılan yatırımlar sonucunda 65mn yolcuya hizmet verebilecek büyüklüğe ulaşacak. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı projesinin 2Ç25'te tamamlanmasının planlandığını belirtmiştir. Şirket, 2025 yılında Ankara'nın cirosunun yaklaşık €100mn olmasını beklemektedir. Şirket, 2025 Şubat'ta yönetim kurulunda kesinleştirmek istediği "Almatı Yatırım Planı"na başlanıldığını duyurmuştur. TAV, Almatı Yatırım Planı'nın 2025-2028 arasında 3-4 yıla yayılmış şekilde €150-300mn arasında olmasını beklemektedir. Şirket, tarife artışı görüşmelerinden olumlu sonuçlar alınmasını, yatırım büyüklüğü için önemli bir etken olacağını ifade etmiştir. Yatırımın, Houding'den özkaynak hissedar kredisi gerekmeden, Almatı'nın faaliyetlerinden yarattığı nakitle ve Almatı'nın proje finansmanı yatırım kredisi limitinden finanse edilmesini beklenmektedir. TAV, Almatı'daki mevcut tarifelerin emsal havalimanlarına kıyasla çok düşük seviyelerde olduğunu düşünüyor. Bu doğrultuda; TAV Havalimanları'nın baz senaryo tarife teklifi kabul edilirse, 2025'in ikinci yarısından başlayarak Şirket, Almatı'da %13-15 oranında kalıcı bir FAVÖK artışı bekliyor. Şirket, bunun yanı sıra Bodrum ve İzmir'de güneş paneli yatırımlarına başladığı ve Ankara'da da yakın zamanda başlamayı hedeflemektedir. Üç santralin, 9A24'te €6mn elektrik gideri olan bu havalimanlarının toplam elektrik tüketiminin %30'unu karşılaması beklenmektedir. BTA'nın da Antalya Havalimanı'na yatırım yapacağı ve Havaş'ın İstanbul Havalimanı'na depo yatırımının yapılacağı da Şirket tarafından belirtilmiştir.

➤ 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	230,30	
Piyasa Değeri (TRY mn)	83.664	Son 12 Ay En Yüksek	294,75	
Piyasa Değeri (\$ mn)	2.448	Son 12 Ay En Düşük	99,95	
Firma Değeri (TRY mn)	124.441	Beta	1,04	
Firma Değeri (\$ mn)	3.643	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	17,30	
Halka Açıklık Oranı (%)	47,66	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	71,40	
Anahtar Rakamlar (TRY mn)	2022	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	18.308	34.433	55.929	70.868
Büyüme	235,4%	88,1%	62,4%	26,7%
FAVÖK	5.515	10.200	17.195	21.898
FAVÖK Marjı	30,1%	29,6%	30,7%	30,9%
Net Kar (TRY mn)	1.899	7.530	6.955	8.844
Pay Başına Kar	5,23	20,73	19,15	24,35
Temettü Verimi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Borç/FAVÖK (x)	5,05	3,41	4,05	3,20
Net Borç/Özsermaye (x)	1,20	0,76	1,16	0,95
Ortalama Özsermaye Karlılığı	9,95%	21,78%	13,09%	13,17%
ROAA	2,79%	6,30%	4,01%	4,18%
Değerleme Çarpanları	2022	2023	2024T	2025T
F/K	44,05	11,11	12,03	9,46
EV/EBITDA(R)	22,56	12,20	7,24	5,68
FD/Satışlar	6,80	3,61	2,22	1,76
F/DD	3,61	1,82	1,39	1,13
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-7,77	-11,00	114,23	100,96
Ş Getiri (%)	-8,09	-14,06	84,10	65,68
BIST-100 Relatif (%)	0,57	6,83	80,55	70,36



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

# Turkcell (AL, Hedef Fiyat: 145,20 TL)

## Getiri Potansiyeli: %71

Turkcell (TCELL) hissesi için pay başına 145,20 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 31 Ekim 2024 kapanış fiyatına göre %71 yükseliş potansiyeli taşırken 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.

Turkcell, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç24 döneminde 2.904mn TL net kar elde etti (2Ç23: 820mn TL zarar). Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil satış gelirleri geçen yıla göre yatay seyrederek 34.913mn TL oldu. Güçlü ARPU büyümesi ve abone kazanımı satış gelirlerini destekledi. Turkcell Türkiye abone bazı çeyreklik net 346bin abone kazanımı ile genişledi; yılın ilk yarısında net 679bin abone kazanımı elde edildi. ARPU (kullanıcı başına gelirler), başarılı fiyat ayarlamaları ve abonelerin paketlerini yükseltme konusundaki performansı ile mobil segmentte yıllık %5,3, sabit bireysel fiber tarafta %6,6 arttı. **TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2Ç23'deki 14.845mn TL'ye paralel 14.887mn TL seviyesine ulaştı.** FAVÖK marjı %42,6 oldu (2Ç23: %40,2).

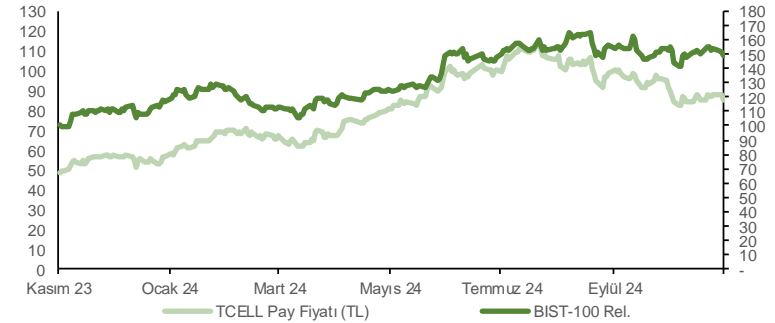
**2024 yılı beklentileri gözden geçiriliyor:** Turkcell, 2024 yılı için düşük çift haneli gelir büyümesi, %42 FAVÖK marjı ve %23 seviyesinde operasyonel harcamalar/gelir gerçekleşmesi beklediğini açıklamıştı. Ancak aylık enflasyondaki beklentileri aşan yükseliş eğilimi ve Türkiye'nin Orta Vadeli Program'ındaki yıl sonu tahminleri dikkate alınarak beklentilerini gözden geçirme kararı aldı. Gerekli olması halinde, üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte bir güncelleme sunulması hedefleniyor.

Üçüncü çeyrek finansallarının 7 Kasım 2024 piyasa kapanışı sonrası yayımlanması bekleniyor.

Kod	TCELL.TI / TCELL.IS	Kapanış	84,75
Piyasa Değeri (mn TL)	186.450	Son 12 Ay En Yüksek	115,30
Piyasa Değeri (mn \$)	5.455	Son 12 Ay En Düşük	46,96
Firma Değeri (mn TL)	226.215	Beta	0,98
Firma Değeri (mn \$)	6.667	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	64,60
Halka Açıklık Oranı (%)	54,0	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	73,81

Anahtar Rakamlar (mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	90.206	102.963
Büyüme		14,1%
FAVÖK	36.608	43.877
FAVÖK Marjı	40,6%	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		9,6%
Ortalama Aktif Karlılığı		4,6%

F/K	27,1	9,6		
FD/FAVÖK	4,2	4,1		
FD/Satışlar	1,7	1,8		
F/DD	1,2	1,2		
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-11,0	-19,7	51,1	80,0
\$ Getiri (%)	-11,3	-22,5	29,8	48,4
BIST-100 Rölatif (%)	-2,9	-3,7	27,3	52,6



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

\* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

# Türk Hava Yolları (AL, Hedef Fiyat: TRY 475,40) Getiri Potansiyeli: 75%

## 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, Eylül 2023'e kıyasla Eylül 2024'te toplam yolcu sayısında yıllık %3,4'lük düşüş kaydetmiştir. THY'nin Eylül 2024'teki toplam yolcu sayısı 7.68mn olarak gerçekleşmiştir. Bunu yanında, Eylül 2024'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %65,2'ye ulaşmıştır. THY, Eylül 2024'te yıllık bazda %0,6 düşüşle 5.0mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %8,1 oranında düşerek 2.68mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Eylül 2024'te yıllık bazda düşüş göstererek %83,8 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Eylül 2024'te yıllık bazda %11,9 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.

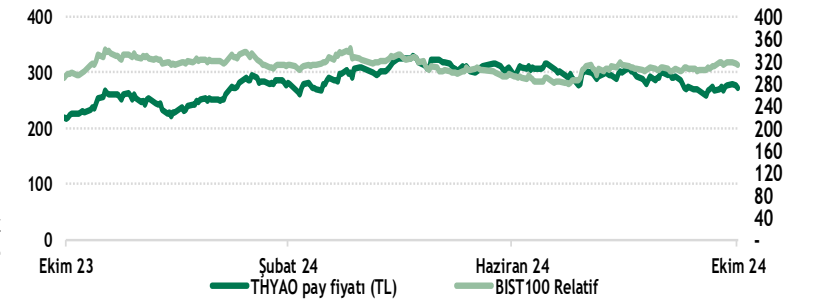
➤ Şirket, THY markası altındaki uçak sayısının 2033 yılına kadar 800'ü geçmesini beklerken yolcu sayısının ise 2033 yılında 170mn üstüne çıkmasını beklemektedir. THY, net borç/FAVÖK rakamının 2023 yılında 1-1,5x aralığında gerçekleşmesini, 2033 yılında ise bu rakamın 2-2,5x aralığında olabileceğini öngörmektedir. 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	272,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	376.050	Son 12 Ay En Yüksek	332,00
Piyasa Değeri (Mn \$)	11.002	Son 12 Ay En Düşük	210,70
Firma Değeri (Mn TL)	611.261	Beta	1,03
Firma Değeri (Mn \$)	18.168	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	293,49
Halka Açıklık Oranı (%)	50,5%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	37,75

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	7,9	2,3		
FD/FAVÖK	7,8	5,3		
FD/Satışlar	2,0	1,2		
F/DD	2,1	0,8		
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-4,4	-5,8	19,2	25,4
Ş Getiri (%)	-4,7	-9,0	2,4	3,4
BIST-100 Relatif (%)	4,3	13,1	0,5	6,3



Kaynak: KAP, THY, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

## Tavsiye Listesi...

## Şeker Yatırım

## Tavsiye Listesi

1 Kasım 2024

BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	50,60	70,14	263.120	364.734	38,6%	5,46	1,14
GARAN	AL	106,90	166,46	448.980	699.139	55,7%	4,64	1,48
HALKB	TUT	14,50	21,44	104.179	154.046	47,9%	7,77	0,77
ISCTR	AL	11,76	18,52	294.000	462.946	57,5%	4,21	1,03
TSKB	AL	12,08	18,18	33.824	50.893	50,5%	3,74	1,16
VAKBN	TUT	20,56	26,43	203.871	262.078	28,6%	5,26	1,07
YKBNK	AL	24,48	36,44	206.784	307.810	48,9%	4,96	1,08
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	169,00	308,72	428.567	782.891	82,7%	11,37	0,90
SAHOL	AL	83,25	146,55	174.856	307.801	76,0%	-	0,68
TAVHL	AL	230,30	355,00	83.664	128.965	54,1%	9,52	1,38
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	155,50	210,60	29.770	40.319	35,4%	15,33	1,63
AKSEN	AL	33,00	55,00	40.469	67.450	66,7%	11,43	1,12
ARCLK	AL	128,50	267,50	86.831	180.760	108,2%	97,40	1,15
ASELS	AL	60,85	72,00	277.476	328.298	18,3%	30,33	2,24
BIMAS	AL	466,50	680,00	283.259	412.896	45,8%	14,98	3,20
CCOLA	AL	50,90	90,73	142.422	253.863	78,2%	6,79	3,00
CIMSA	AL	34,86	41,94	32.963	39.658	20,3%	7,16	1,32
DOAS	AL	210,30	360,00	46.266	79.200	71,2%	3,73	0,95
EREGL	AL	47,60	66,84	166.600	233.926	40,4%	8,91	0,74
FROTO	AL	978,50	1.320,00	343.365	463.200	34,9%	7,57	3,93
KRDMD	AL	24,66	43,62	19.240	34.032	76,9%	20,89	0,62
MGROS	AL	406,75	685,00	73.644	124.022	68,4%	13,62	1,62
PETKM	AL	18,56	28,30	47.038	71.732	52,5%	2,96	0,77
PGSUS	AL	231,60	302,00	115.800	150.999	30,4%	5,77	1,94
SELEC	TUT	64,65	61,50	40.148	38.190	-4,9%	99,39	2,12
SISE	AL	39,14	68,30	119.894	209.210	74,5%	10,53	0,72
TCELL	AL	84,75	145,20	186.450	319.441	71,3%	9,60	1,22
THYAO	AL	272,50	475,40	376.050	656.051	74,5%	2,06	0,67
TOASO	AL	188,00	387,00	94.000	193.501	105,9%	9,67	2,35
TTKOM	AL	47,24	69,05	165.340	241.691	46,2%	7,78	1,34
TUPRS	AL	144,60	238,46	278.615	459.470	64,9%	5,99	1,20
VESBE	AL	17,15	30,55	27.440	48.887	78,2%	17,26	0,96
ZOREN	TUT	4,16	4,80	20.800	23.990	15,3%	2,25	0,39

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Şeker Yatırım

### UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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

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

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