

MODEL PORTFÖY ÖNERİLERİ

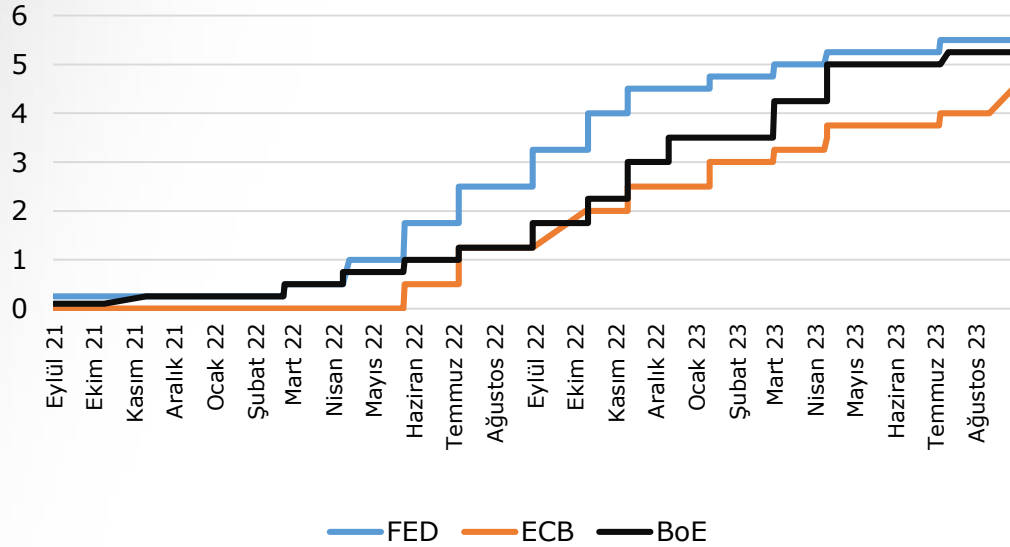
Anadolu Yatırım Araştırma

11 Ekim 2023

KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

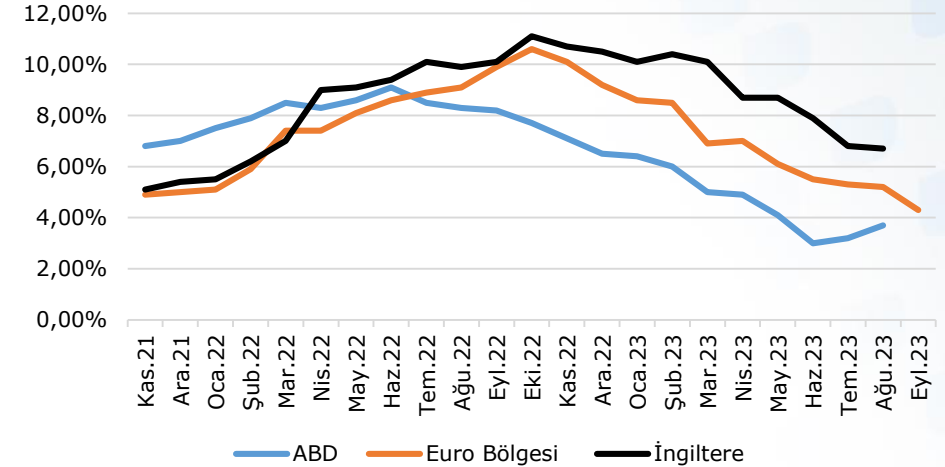
Küresel çapta 2023 ilk yarıyılına temasını merkez bankalarının enflasyonla mücadelede faiz oranlarını yükseltmesi ve buna ilişkin ekonomik aktivitede yaşanan baskılar oluşturdu. Gelişmiş ülkelerdeki resesyon endişeleri ve Çin'de emlak piyasasında yaşanan çöküş, küresel büyümenin önündeki en büyük engeli teşkil ediyor. Diğer yandan, resesyon endişelerinin artmasına rağmen majör merkez bankaları enflasyonu hedef seviyelere indirmek için daha yüksek faiz oranlarının gerekliliğini vurgulamaya devam etti. Dünyanın önde gelen ekonomilerinin sıkı para politikalarına devam etmesi, Çin'de salgın dönemi sonrası toparlanma sürecindeki aksaklıklar ve petrol arzında yaşanan belirsizlikler, piyasalardaki olumsuz görünümü arttırdı.

Faiz Oranları



Kaynak: Tradingeconomics, Anadolu Yatırım

Enflasyon Oranları

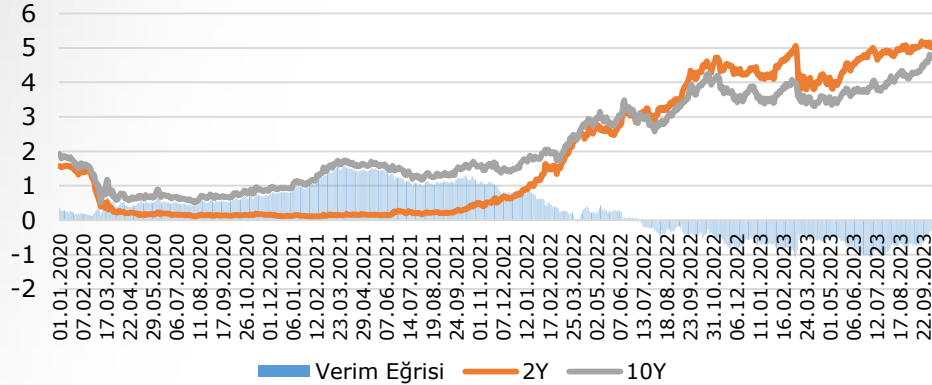


Kaynak: Tradingeconomics, Anadolu Yatırım

KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

ABD ekonomisinde ilk altı ayda yaşanan resesyon endişeleri, açıklanan ekonomik veriler ile yerini güçlü bir ekonomik görünüme bıraktı. Tahvil faizlerindeki yükseliş ile 2008 krizindeki seviyelerin de yukarısına gelindi. %4,9 ile son 16 yılın en yüksek getiri seviyelerine ulaşan 10 yıllık ABD tahvilleri küresel piyasalarda baskıya neden oldu. Fed'in en az bir kez daha faiz arttırımına gideceği beklentisi ve devam eden güçlü ekonomik veriler ile bu yükselişin %6 seviyesine kadar devam edeceği konusunda beklentiler bulunmaktadır. Tahvil getirileri arasındaki fark ise faiz arttırmalarının devam etmesine rağmen azalış göstermektedir. Faiz politikalarında yeni bir döneme giren ABD Merkez Bankası, faizlerin uzun süre daha yüksek seviyelerde seyredeceğinin ve faiz oranlarını azaltmak için acele etmediğinin sinyallerini verdi.

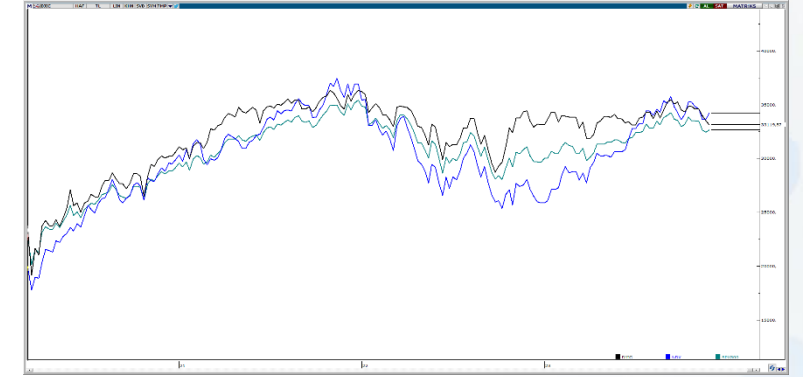
ABD Tahvil Getirileri



Kaynak: Tradingeconomics, Anadolu Yatırım

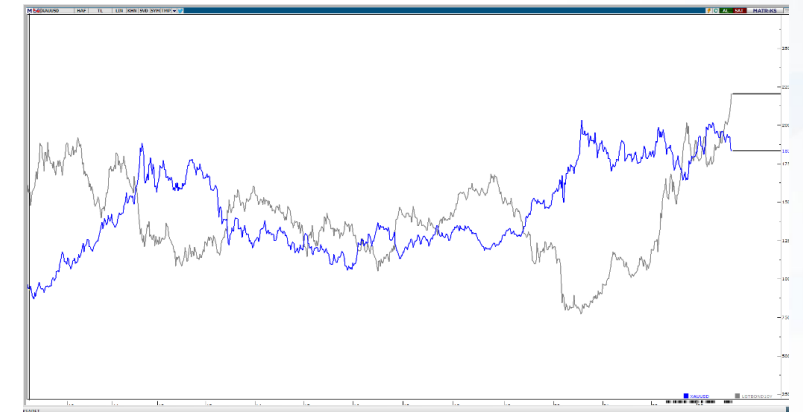
Dolar endeksinin (DXY) güçlü seyri, ABD 10 Yıllık Tahvil getirilerinin son 16 yılın zirvesine yükselmesi ile Ons altında kısa vadeli yön negatif seyretti. Son 7 ayın en düşük seviyelerini test eden değerli madende, Fed'in yüksek faiz oranlarında kararlı duruşu ile olumsuz etkinin devam etmesi beklenebilir. Uzun vadeli yön için karar aşamasında bulunan Ons altının, kısa vadeli olarak yükselen enerji fiyatları ve enflasyonda yaşanan yükseliş eğilimi ile yeni dip seviyeleri test etmesi olası bulunmaktadır. Son günlerde ise Orta Doğu bölgesinde yaşanan gerilimin etkisiyle güvenli liman olarak tercih edilen değerli madende kısa vadeli yükseliş kaydedildi.

S&P 500- Dow Jones- Nasdaq



Kaynak: Matriks

Ons Altın – ABD 10 Yıllık Tahvil Getirileri



Kaynak: Matriks

KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

Fed'in 20 Eylül 2023 toplantısının ardından yayımladığı "Ekonomik Projeksiyon Raporu"nda 2023 yılı büyüme tahmini %1,0'den %2,1'e revize edilirken, işsizlik oranı %4,1'den %3,8'e düşürüldü. Çekirdek PCE için 2023 beklentisi ise %3,9'dan %3,7'ye revize edildi. Dot Plot'ta 2023 yılı medyan faiz beklentisi ise %5,6 seviyesinde sabit kalırken 2024 yılı faiz beklentisi %4,6'dan %5,1'e yükseltildi. 2025 için faiz beklentisi %3,4'ten %3,9'a revize edilirken, 2026 için faiz beklentisi %2,9 oldu.

Fed Üyelerinin Ekonomik Projeksiyonları

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
June projection	1.0	1.1	1.8		1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0		1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2		1.6-2.5
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
June projection	4.1	4.5	4.5		4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6		3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9		3.5-4.4
PCE inflation	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
June projection	3.2	2.5	2.1		2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4		2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
June projection	3.9	2.6	2.2			3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4			3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8
June projection	5.6	4.6	3.4		2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1		2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6		2.4-3.6

Kaynak: Fed

FOMC katılımcılarının Para Politikalarına İlişkin Değerlendirmeleri



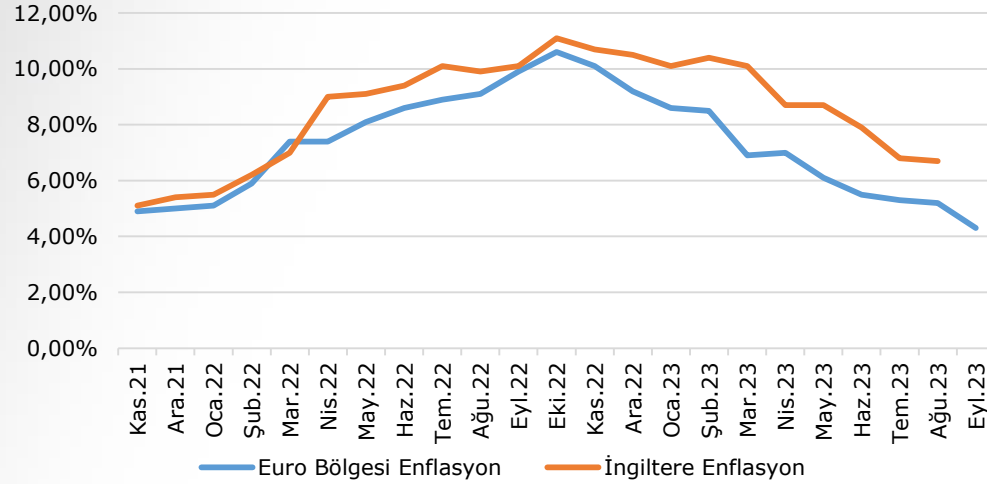
Kaynak: Fed

Fed Başkanı Powell, Fed'in öncelikli hedefinin fiyat istikrarı olduğunu belirterek faizlerin gerektiği durumda daha yükseğe çıkabileceğini ifade etti. Gelecek dönemde faiz artışlarına ilişkin dikkatli ilerleme mesajları takip edilen Powell bu süreçte takip edilecek ekonomik verilerin ise belirleyici olduğunun mesajını verdi. ABD'de takip edilen verilerin ise güçlü bir ekonominin sinyalini vermesi ile faiz seviyelerinin uzun süre daha yüksek seviyelerde kalacağı izlenimi oluşmaktadır.

KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

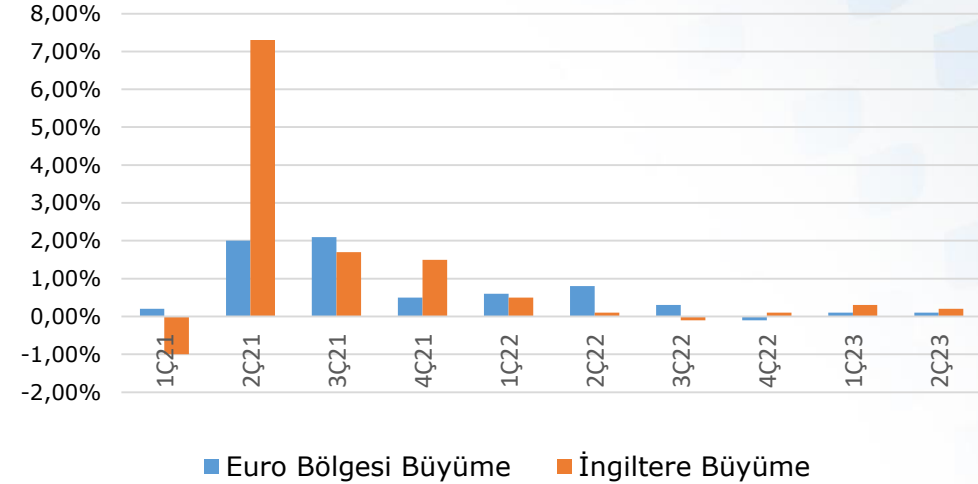
Euro Bölgesi ve İngiltere'nin ekonomik görünümü yüksek enflasyon ve yavaşlayan iş görünümü nedeniyle zayıfladı. Resesyon ve düşük ekonomik aktiviteye ilişkin endişeler 2023'ün ilk yarısında arttı. Enflasyonun gidişatı, özellikle OPEC'in son üretim kesintileri ve ücretler üzerindeki baskılar nedeniyle belirsizliğini koruyor. BoE ve ECB enflasyonla olan mücadelede resesyonun göze alınabilir bir risk olduğunu ve enflasyonda %2 hedefinin öncelikleri olduğunu sinyali vermekteler.

Enflasyon Oranları



Kaynak: Tradingeconomics, Anadolu Yatırım

Büyüme Oranı



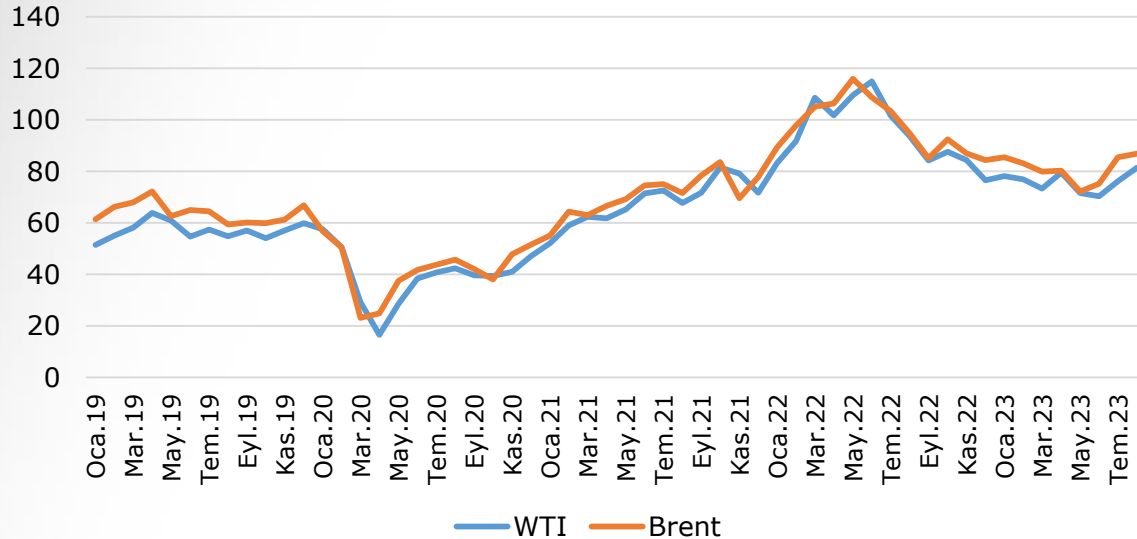
Kaynak: Tradingeconomics, Anadolu Yatırım

Resesyon endişelerinin yüksek seyrettiği İngiltere'de 2023 yılının Mart ayında %10,1 olan enflasyon seviyesi Ağustos ayı itibarıyla %6,7'ye gerilese de Merkez Bankasının enflasyon hedeflerinde yakından takip ettiği çekirdek enflasyonda ise %6,2 seviyesinde sabit kaldı. Benzer şekilde Euro Bölgesi'nde enflasyon Mart ayında ulaştığı %6,9 seviyesinden %5,2'ye gerilerken çekirdek enflasyonda ise düşüş Ağustos ayında sınırlı olarak %5,7'den %5,2'ye gerçekleşti.

KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

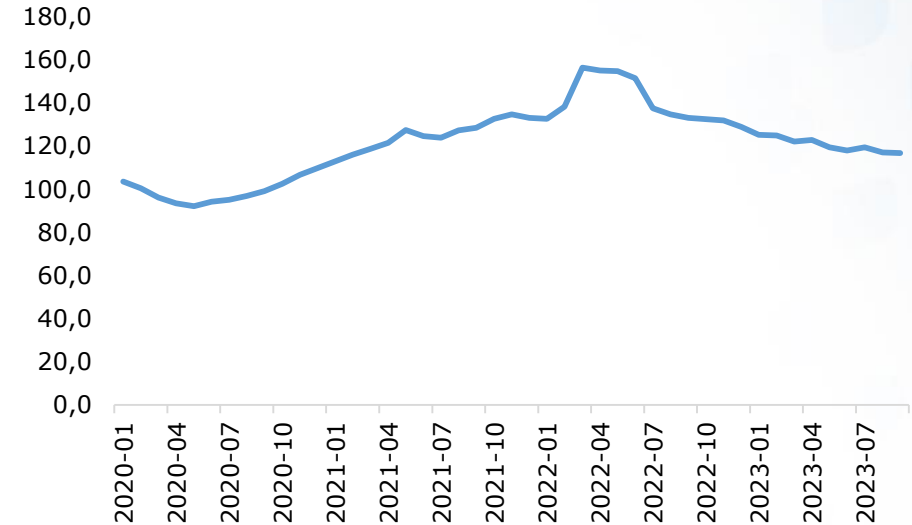
Rusya'nın Mart 2022'de Avrupa'ya gaz akışını kesmesiyle, dünyanın enerji haritası hızlı bir şekilde yeniden çizildi. Batı, Rus petrolüne yaptırım uygularken, Çin ise Rusya'nın birincil alıcısı haline geldi. ABD, Avrupa'ya sıvılaştırılmış doğal gaz sevkiyatını iki katından fazla artırdı ve Avrupa, LNG terminallerinin sayısını artırdı. AB ayrıca Rusya'nın enerjisi yerine Cezayir, Norveç, Türkiye ve Azerbaycan'dan daha fazla gaz ithal etti. Dünyanın önde gelen petrol tedarikçilerinden Chevron'un ise yaşadığı grev krizi nedeniyle Avrupa'da ve Asya'da fiyatları yükseltici etkilere neden oldu. Öte yandan enerji fiyatlarındaki en büyük endişe ise OPEC üyelerinden Suudi Arabistan'ın nisanda duyurduğu aralık 2024 sonuna kadar devam edeceği gönüllü kesintiye ağustos ayında ek yaparak üretimini 9 milyon varille son yılların en düşük seviyesine çekmesiyle yaşandı. Rusya petrol arzını 500 bin varil azaltırken Cezayir ise 20 bin varil olarak azaltacağını duyurdu. Düşük üretim kararının sebebi ise Çin'in yılın ilk yarısında zayıflayan petrol talebi ve Rusya'nın savaşı finanse edebilmesi için piyasadaki fiyat istikrarını sağlama çabası gösteriliyor. İsrail ile Filistin arasında seyreden yüksek tansiyon sonrası enerji fiyatlarında yükseliş yaşandı. Ayrıca Chevron'ın bölgedeki tesislerini durdurma kararı ile bölgesel enerji arzı düşerek fiyatların artışında etkili oldu. Bölgedeki gerilimin devam etmesi durumunda enerji fiyatlarında yüksek seyir devam edebilir. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) tarafından yayımlanan verilere göre, dünya gıda fiyatları endeksi 2022 Mart ayında yaşanan rekor seviyelerden gerilemesini sürdürdü. Öte yandan ağustos ayında 116,80 olarak açıklanan endeks pandemi öncesi seviyelerinden hala uzak seyretmektedir.

WTI – Brent Petrol



Kaynak: Tradingeconomics, Matriks

FAO Gıda Fiyat Endeksi



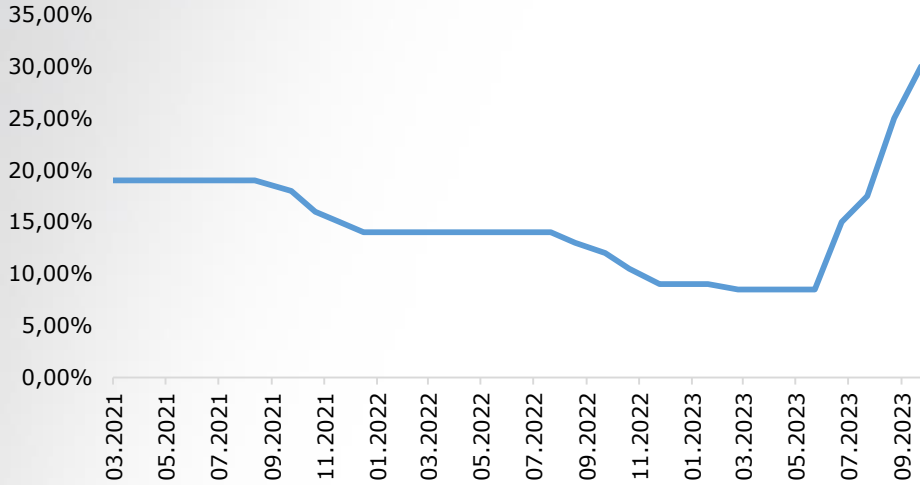
Kaynak: FAO, Anadolu Yatırım Araştırma

TÜRKİYE EKONOMİSİ

Faiz Politikası

Seçim öncesi %8,50 ile düşük faiz oranlarının tercih edildiği yurt içinde, seçim sonrası yeni kabine ve TCMB ekibi ile sıkılaştırıcı para politikasına geçiş yapıldı. Haziran toplantısı ile birlikte faiz artırımlarına başlayan merkez bankası politika faizini %30 seviyesine kadar yükseltti.

TCMB Faiz Kararları



Kaynak: TCMB, Anadolu Yatırım Araştırma

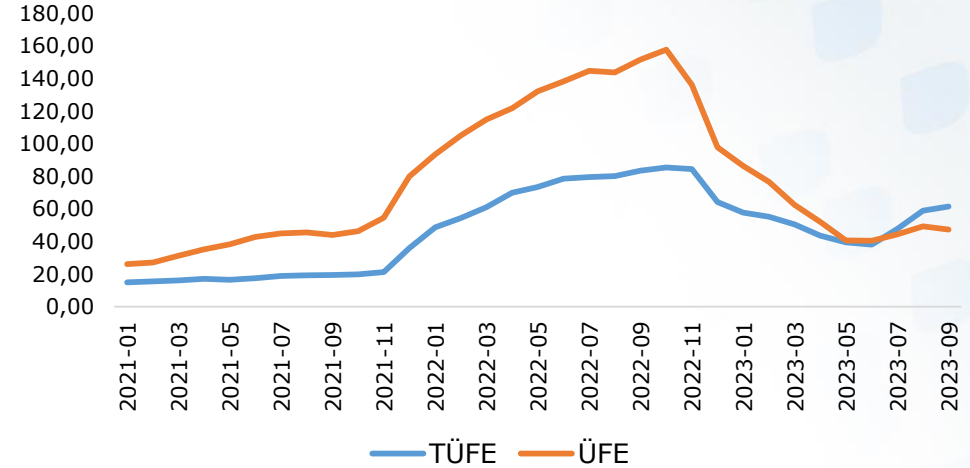
Eylül ayındaki toplantının ardından yayımlanan metinde; yurt içi talepteki güçlü seyir, hizmet fiyatlarındaki katılık, petrol fiyatlarındaki artış ve beklentilerdeki bozulmanın enflasyonda yukarı yönlü baskı yarattığı ifade edildi. Enflasyonun yıl sonunda enflasyon raporundaki tahmin aralığının üst sınırına yakın seyredeceğinin belirtildiği metinde, parasal sıkılaştırmanın gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirileceği açıklandı.

Metindeki sıkılaştırma ifadeleri ve enflasyondaki yukarı yönlü seyrin etkisiyle yıl sonuna kadar politika faizinin %37,5 seviyesine yükselebileceğini düşünüyoruz.

Enflasyon

2022 yılındaki rekor enflasyonun ardından haziran ayına kadarki süreçte TÜFE baz etkisiyle %38,21 seviyesine kadar geriledi. Temmuz ve ağustostaki yüksek aylık verilerle birlikte Eylülde tüketici enflasyonu yıllık bazda %61,53 seviyesinde gerçekleşti. Haziranda %40,42 seviyesine gerileyen ÜFE ise Eylülde %47,44 seviyesinde bulunmaktadır.

Enflasyon Oranları



Kaynak: TCMB, Anadolu Yatırım Araştırma

TCMB'nin son enflasyon raporunda enflasyon beklentileri yukarı yönlü revize edildi. 2023 ve 2024 yıl sonu enflasyon tahminleri sırasıyla %58 ve %33 oranlarında belirlendi. OVP'de ise beklenti 2023 için %65, 2024 içinse %33'te bulunmaktadır.

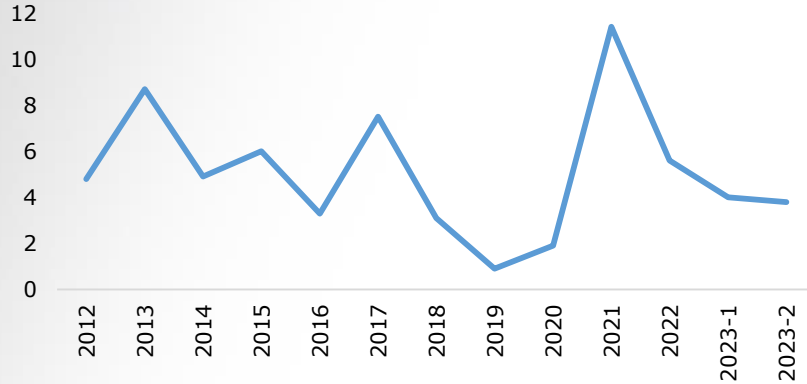
Sıkı para politikasına rağmen; kurdaki yükseliş, vergilerdeki artış ve hizmet enflasyonundaki katılığın etkisiyle TÜFE'nin yıl sonunda %71 dolaylarında gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

Büyüme

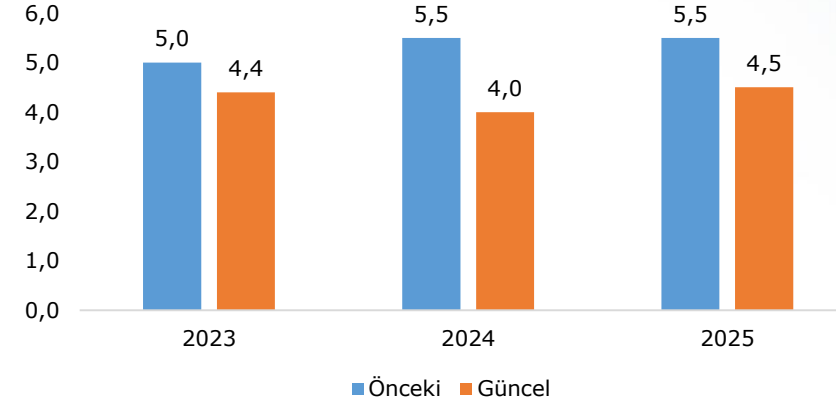
Türkiye ekonomisi şubat ayında yaşanan deprem felaketinin ardından ikinci çeyrekte yıllık %3,8, çeyreklik bazda ise %3,5 büyüme kaydetti. İkinci çeyrekte diğer hizmet faaliyetleri %6,6, hizmetler %6,4, inşaat %6,2 büyürken, sanayi %2,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise %1,2 azaldı. İkinci çeyrekte büyümeye en çok katkısı 10,7 puan ile hanehalkı tüketimi sağladı. Büyümeye devletin nihai harcamaları 0,7 puan, yatırımlar 1,3 puan destek sağlarken; net ihracat 6,3, stok değişimleri 2,6 puan düşüş gösterdi.

GSYH



Kaynak: TCMB, Anadolu Yatırım Araştırma

OVP Büyüme Tahminleri



Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Anadolu Yatırım Araştırma

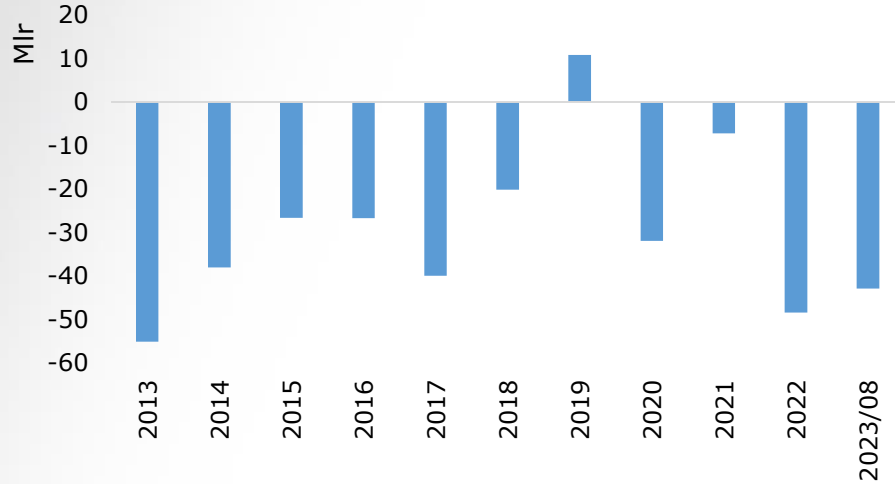
Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca ortaklaşa hazırlanan Orta Vadeli Program'da (OVP) 2023 yılı büyümesi %5'ten %4,4'e revize edildi. OVP'de 2024 büyüme tahmini %4,0, 2025 büyüme tahmini %4,5 olarak belirlendi.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

Cari Denge – Dış Ticaret Dengesi

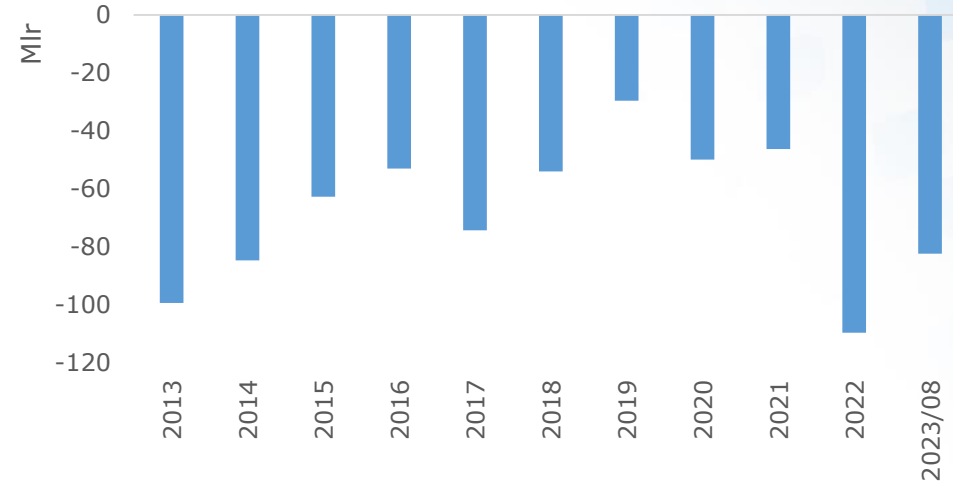
Cari denge 2022 yılının tamamında 48,8mlr USD açık vermişti. 2023 yılının ilk sekiz ayında oluşan cari açık ise 42,9mlr USD seviyesinde gerçekleşti. OVP'de 2023 yılı için cari açık beklentisi 42,5mlr USD'de bulunmaktadır. Diğer yandan ağustos ayındaki veri ile 12 aylık cari açık 56,6mlr USD oldu.

Cari Denge



Kaynak: TCMB, Anadolu Yatırım Araştırma

Dış Ticaret Açığı



Kaynak: TCMB, Anadolu Yatırım Araştırma

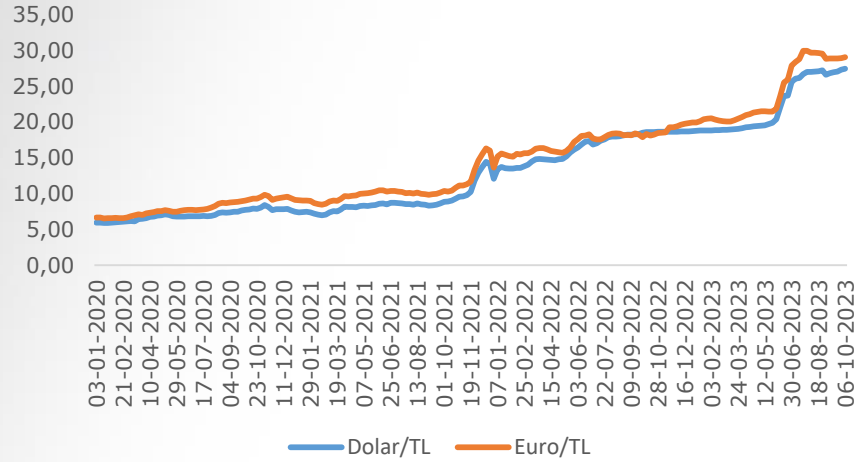
Dış ticaret açığı 2022'de 109,5mlr USD seviyesinde gerçekleşmişti. 2023'ün ilk sekiz ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 artışla 82,3mlr USD seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde ihracat %0,4 azalırken, ithalat %3,4 artış kaydetmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2022 Ocak-Ağustos döneminde %69,2 iken, 2023 yılının aynı döneminde %66,7'ye geriledi. OVP'de dış ticaret açığı 2023 için 112mlr USD olarak tahmin edilmiştir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

Döviz Kurları

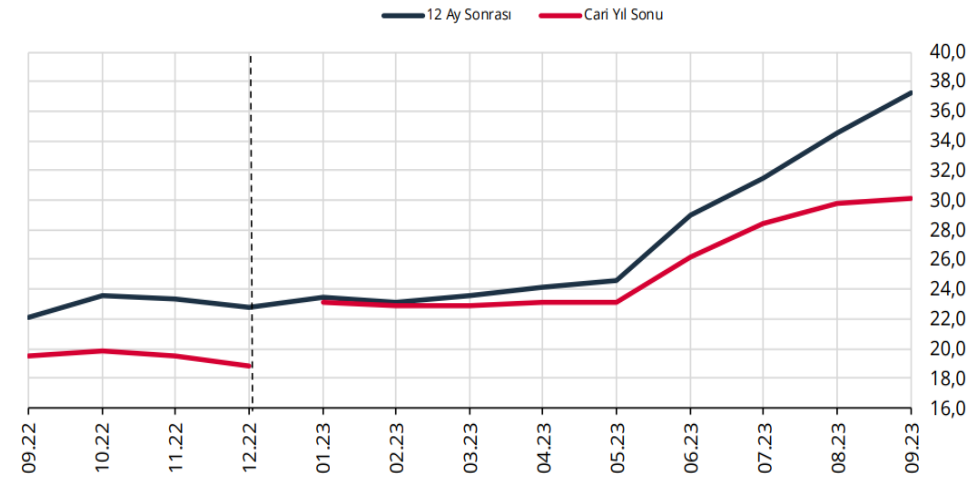
2022 yılını 18,71 seviyesinden tamamlayan dolar/TL'de seçim sonrası yükseliş hız kazandı. Ocak-Eylül arasındaki dönemde dolar/TL'deki yükseliş %47 oldu. TCMB'nin ağustos ayındaki 750 baz puan faiz artırımını ile yeniden 25 seviyeleri test edilse de kalıcılık sağlanamadı ve kurda 27 seviyesinin üzerindeki seyir devam etti. Euro/TL ise yılın ilk dokuz ayını 2022 yıl sonuna göre %45 yükselişle 28,99'dan tamamladı.

Dolar/TL – Euro/TL



Kaynak: TCMB, Anadolu Yatırım Araştırma

Döviz Kuru (Dolar/TL) Beklentileri



Kaynak: TCMB

TCMB'nin eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'nde cari yıl sonu döviz kuru (Dolar/TL) beklentisi 30,14 TL olmuştur. 12 ay sonrası döviz kuru beklentisi ise 37,26 TL olarak gerçekleşmiştir.

Model Portföy

Ekim 2023

Strateji: Ortodoks politikalara dönüşteki kararlılık fiyatlamalara yön verebilir

- Küresel piyasalarda yılın ilk dokuz ayında; ABD’de yüksek faiz oranlarının uzun bir süre daha devam edeceği beklentisi, Avrupa’da ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve Çin’de deflasyon endişeleri takip edilen ana konu başlıkları arasında yer aldı.
- Fed’in Eylül toplantısında Dot Plot’ta medyan faiz beklentileri yukarı yönlü revize edildi. Bu sene bir faiz artırımını daha beklenirken, gelecek yıl faiz indirimleri gerçekleşse de yüksek faiz oranları piyasalar üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir. 2023 için medyan faiz beklentisi %5,6’da bulunurken, 2024 yılı faiz beklentisi %4,6’dan %5,1’e yükseltildi. 2023’ün ilk yarısında pozitif bir seyir izleyen ABD borsaları yılın üçüncü çeyreğinde ise zayıf bir görünüm sergiledi. 3Ç23’te S&P %3,64, Dow Jones %2,62 ve Nasdaq %4,12 oranlarında değer kaybetti.
- Euro Bölgesi’nde son açıklanan enflasyon rakamlarında gerileme görülse de, bölgede ekonomik aktiviteye ilişkin endişeler devam etmektedir. Eylülde manşet enflasyon yıllık bazda %5,2’den %4,3’e, çekirdek TÜFE ise %5,3’ten %4,5’e geriledi. Enflasyon her ne kadar Avrupa Merkez Bankası’nın %2 olan hedefinin üzerinde seyretse de, ekonomideki zayıflama faiz artırımlarında sona gelindiğine yönelik beklentileri artırdı. ECB son yayımladığı projeksiyonda 2023 büyüme tahmini %0,9’dan %0,7’ye, 2024 içinse %1,5’ten %1,0’a revize etti. Ekonomik büyümenin üçüncü çeyrekte de zayıf görüldüğünü belirten ECB Başkanı Lagarde, ivmenin zamanla yükseleceğini umduğunu ifade etti.
- Temmuz ayında 99,58 ile dip seviyesini gören dolar endeksi eylülde 105,00 seviyesini aşarak on ayın en yüksek seviyelerini test etti. Fed tarafından gelen şahin mesajlarla yükselişe geçen ABD 10 yıllık tahvil faizleri ise %4,50 seviyesini aşarak on altı yılın zirvesine ulaştı. Dolar endeksi ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki yükselişle ONS altın ve paritelerde aşağı yönlü baskı oluştu. Yılın üçüncü çeyreğinde değerli maden %3,71, Euro/Dolar paritesi ise %3,12 oranlarında değer kaybetti. Eylül ayında Fed tarafından gelen şahin açıklamaların etkisiyle yükselişe geçen dolar endeksi ve 10 yıllık tahvil faizlerinin, önümüzdeki dönemde daha sakin bir seyir izleyebileceğini düşünmekteyiz. Yılın son çeyreğinde her ne kadar 25 baz puanlık bir faiz artırımını beklense de; Fed’in gelecek yıl faiz indirimlerine başlayacak olması ve parasal sıkılaştırma ile ekonomik aktivite arasındaki denge arayışı piyasalarda rahatlatma yaratabilir. 10 yıllık tahvil faizleri için %4,50’nin önümüzdeki çeyrekte kritik seviye olmasını beklemekteyiz. Bu seviye altındaki fiyatlamalar küresel risk iştahını artırabilir.
- Mart ayında 70 doları test eden Brent petrol fiyatı, Suudi Arabistan ve Rusya’nın üretim kesinti kararlarının etkisiyle eylülde 95 dolara kadar yükseldi. Petrol fiyatlarındaki yükseliş küresel enflasyon üzerinde de yukarı yönlü riskler oluşturmaya devam etmektedir. Brent petrolde üretim kesintilerinin yanı sıra Ortadoğu’daki İsrail-Hamas arasındaki gerilim, Çin ekonomisine ilişkin endişeler ve Fed ile ilgili beklentiler de önümüzdeki dönemde yakından takip edilecek. Brent petrol fiyatlarının yıl sonuna kadar 80-90 dolar bandında dengelenmesini beklemekteyiz. 200 haftalık AO’nun 82 dolarda bulunduğu Brent petrolde yön konusunda bu seviye belirleyici olabilir. 200 haftalık ortalamanın altına olası geri çekilmeler, küresel enflasyon üzerindeki enerji bazlı maliyet baskısını azaltacağından piyasalar açısından pozitif olabilir.

Strateji: Ortodoks politikalara dönüşteki kararlılık fiyatlamalara yön verebilir

- Seçim öncesi belirsizliklerin yüksek seyrettiği yurt içinde, seçim sonuçlarının ardından yol haritası daha net bir görünüm aldı. Yeni kabine ile ekonomi politikalarındaki değişim, enflasyonla mücadele için TCMB'nin faiz artırımlarına başlaması ve vergi düzenlemeleri üçüncü çeyreğin ana temasını oluşturdu.
- Haziran toplantısı ile faiz artırımlarına başlayan TCMB, eylülde politika faizini %30 seviyesine yükseltti. 2024 yılının dezenflasyon, 2025'in istikrar yılı olacağını belirten Merkez Bankası Başkanı Erkan, büyümeden ödün verilmeden de dezenflasyonun sağlanabileceğini ifade etti.
- Mayıs ayında tüketici kredi büyümesi %100,6, ticari kredi büyümesi ise %45,7 seviyesine ulaşmıştı. Temmuzda %1,7 ile durma noktasına gelen ticari kredi büyümesi 29 Eylül ile sona eren haftada %18,3 seviyesinde gerçekleşti. Aynı tarihte tüketici kredi büyümesi ise %20,2 oldu. Yılın son çeyreğinde faiz artırımlarının yanı sıra merkez bankasının seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararlarının devamını beklemekteyiz. Ayrıca kasım ayındaki dördüncü enflasyon raporu yakından takip edeceğimiz gelişmeler arasında yer almaktadır. Enflasyon raporunda tahminlerde bir revizyona gidilip gidilmeyeceği ve Başkan Erkan'ın mesajları izlenecek.
- Ortodoks politikalara dönüş sonrası yabancı kurumların Türkiye hakkında raporları artarken, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Fitch ve S&P Global not görünümüne ilişkin yukarı yönlü revizyonlarda bulundular. Her iki kurum, Türkiye'nin kredi notunu "B" olarak teyit ederken, not görünümünü "negatif"ten "durağan"a çıkardı. Önümüzdeki çeyrekte olası kredi notu yükseltmeleri ve Moody's'in aralık ayındaki değerlendirmesi piyasalar tarafından yakından takip edilecek.
- Türkiye ekonomisinin bu yıl %4,0-4,5 arasında büyümesini, gelecek yıl ise büyümede yavaşlama beklemekteyiz. Uluslararası kuruluşların, 2024 yılı için Türkiye değerlendirmelerinde aşağı yönlü revizyonlar gerçekleşti. Dünya Bankası 2024 yılı büyüme tahminini %3,1, UNCTAD %1,9 ve OECD %2,6 olarak açıkladı.
- Yurt içi piyasalarda yıl sonuna kadar sıkı para ve maliye politikaları öne çıkarken, 2024 ilk çeyrekte yerel seçimlerin de yaklaşmasıyla volatilitenin artabileceğini düşünüyoruz.
- 2023 Mayıs ayına kadarki süreçte zayıf bir performans sergileyen BİST 100 endeksi; yeni ekonomi politikaları, seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasının da etkisiyle 26 Mayıs-9 Ekim tarihlerinde TL bazında %79, dolar bazında ise %29 değer kazandı. Aynı dönemde model portföyün getirisi TL bazında %98 olarak gerçekleşti.
- Mevduat faizlerindeki artışa rağmen yüksek enflasyondaki seyir ile negatif reel faiz ortamı devam etmektedir. Seçim sonrası yeni ekonomi yönetimi tarafından atılan adımların pozitif yansımaları, üçüncü çeyrek bilançolarındaki güçlü görünüm ve sektörel ayrışmalar ile Borsa İstanbul'a olan ilginin önümüzdeki dönemde de devam etmesini beklemekteyiz.

Strateji: Ortodoks politikalara dönüşteki kararlılık fiyatlamalara yön verebilir

- Model portföyümüzde bulunan **ARCLK** ve **LOGO**'yu Avrupa'daki ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve küresel çapta faiz oranlarının 2024 yılının ilk çeyreğine kadar yüksek seyredeceği beklentisiyle öneri listemizden çıkarıyoruz. Model portföye eklediğimiz 7 Nisan tarihinden bu yana ARCLK **%35**, LOGO **%32** nominal getiri sağlamıştır. **AEFES**'i ise beğenmeye devam etmekle birlikte hisse değişikliği nedeniyle realize ediyoruz. Aynı dönemde AEFES nominal bazda **%78** yükselmiştir.
- 7 Nisan-9 Ekim tarihleri arasında BİST 100 endeksi nominal olarak %66,38 değer kazanırken, model portföy ortalama %83,23 yükseliş kaydetmiştir. Bu dönemde en yüksek nominal getiriyi %195 ile TTRAK sağlarken, en düşük getiri %24,34 ile SISE'de gerçekleşmiştir.

Model Portföy Performansı

Hisse Kodu	Kapanış TL (07.04.2023)	Kapanış TL (09.10.2023)	12 Aylık Hedef Fiyat - TL	Nominal Getiri (%) (07.04.2023- 09.10.2023)
AKBNK	16,83	32,26	28,00	91,68
AEFES	61,14	108,80	92,15	77,96
ARCLK	115,99	157,10	173,00	35,44
BIMAS	152,83	313,00	235,00	104,80
CIMSA	13,31	36,30	19,71	172,64
LOGO	61,84	81,40	101,12	31,63
SISE	42,10	52,35	66,90	24,34
TCELL	33,90	53,10	56,60	56,64
TOASO	201,40	286,30	294,00	42,15
TTRAK	296,53	874,90	417,60	195,04
			Ortalama Getiri	83,23

XU100	4.924,64	8.193,44		66,38
XUSIN	8.039,04	13.350,20		66,07
XBANK	4.363,44	8.424,81		93,08

Strateji: Ortodoks politikalara dönüşteki kararlılık fiyatlamalara yön verebilir

- Değerleme açısından yaklaşık 8,19 F/K ile işlem gören BIST100 endeksi için 12 aylık hedef fiyatımızı **%43** getiri potansiyeli ile **11.700** olarak belirliyoruz. Gelecek dönem için küresel ölçekte güçlü konumu ile öne çıkan, başarılı iş modeli ve dengeli gelir yapısına sahip, sektöründe lider, kurumsal yapısı güçlü, ileriye yönelik yatırımları olan ve karlılığını enflasyon üzerinde artırmayı başarabilen sektör ve şirketleri tercih ediyoruz.
- Model portföyümüzde bulunan şirketler, 12 aylık hedef fiyat ortalamalarına göre **%52** yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.
- Güçlü sermaye tamponu, yeterliliği ve likiditesi ile **bankacılık**, enflasyondaki yüksek seyrin devamı ve güçlü mağaza-satış ağ bağlantılarıyla **perakende ve içecek**, etkin fiyat düzenlemeleri ve genişleyen abone bazı ile **telekomünikasyon**, güçlü üretim ve satış hacmi ile **otomotiv** sektörünü beğenmeye devam etmekteyiz. Ayrıca, yenilenebilir enerji yatırımları ve enflasyon bağlı kazanç profili ile **enerji**, deprem sonrası artan talep ve ihracat bazlı döviz geliri ile **çimento** yılın geri kalanında öne çıkabilecek sektörler olması bakımından beğenmekteyiz.
- Bu doğrultuda öneri listemize 358,00 TL hedef fiyat ile **AGHOL**, 585,00 TL ile **CCOLA**, 147,00 TL ile **DEVA** ve 75,50 TL ile **ENJSA** hisselerini ekliyoruz.

Model Portföy Önerileri

Hisse Kodu	Şirket	Model Portföye Eklenme Tarihi	Kapanış TL*	12 Aylık Hedef Fiyat – TL**		Get. Potansiyeli (%)	Nominal Getiri (%) (07.04.2023-09.10.2023)	XU100'e göre Per. (son 1 yıl)	Beta	F/K	PD/DD	Öneri
				Eski	Yeni							
AGHOL	Anadolu Grup Holding	9.10.2023	220,50	-	358,00	62,36	-	12,08	0,96	9,03	2,59	AL
AKBNK	Akbank	7.04.2023	32,26	28,00	43,50	34,84	91,68	21,17	1,04	2,40	0,99	AL
BIMAS	Bim Birleşik Mağazaları	7.04.2023	313,00	235,00	443,50	41,69	104,80	11,38	0,80	20,35	7,33	AL
CCOLA	Coca-Cola İçecek	9.10.2023	393,00	-	585,00	48,85	-	16,36	0,68	16,97	3,58	AL
CIMSA	Çimsa Çimento	7.04.2023	36,30	****	57,50	58,40	172,64	75,22	0,90	9,26	4,73	AL
DEVA	Deva Holding	9.10.2023	91,05	-	147,00	61,45	-	1,79	0,94	8,89	3,51	AL
ENJSA	Enerjisa Enerji	9.10.2023	49,66	-	75,50	52,03	-	18,84	1,00	3,74	2,69	AL
SISE	T. Şişe ve Cam Fabrikaları	7.04.2023	52,35	66,90	81,00	54,73	24,34	-23,40	1,14	8,67	1,79	AL
TCELL	Turkcell	7.04.2023	53,10	56,60	82,50	55,37	56,64	-2,01	1,07	8,13	3,11	AL
TOASO	Tofaş	7.04.2023	286,30	294,00	405,00	41,46	42,15	34,46	0,99	11,07	9,03	AL
TTRAK	Türk Traktör	7.04.2023	874,90	****	1.380,00	57,73	195,04	132,83	0,86	15,66	17,31	AL
XU100			8.193,44	7.200,00	11.700,00	42,80	66,38					

*09.10.2023 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

**Yukarıdaki öneriler uzun vadeli (hedef revizeleri yapılmadığı sürece 12 aylık süre için belirlenmiştir) temel analize dayanmaktadır.

***Finansal sonuçlar ve piyasa çarpanları için finnet verileri kullanılmıştır.

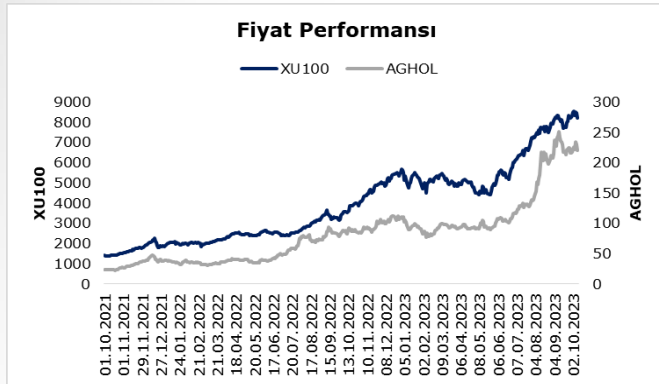
****CIMSA hissesi için 7 Nisan tarihli raporumuzda hedef fiyatımız 138,00 TL'dir. Şirket Eylül ayında bedelsiz sermaye artırımını yapmış ve buna göre hedef fiyatımızın düzeltilmiş değeri 19,71TL'ye denk gelmektedir. TTRAK için 783,00 TL olan hedef fiyatımızın düzeltilmiş değeri ise 417,60 TL'ye denk gelmektedir.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Holding
Kapanış (TL)	220,50
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	358,00
Prim Potansiyeli	62%
Piyasa Değeri (mn TL)	53.699
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	18.258
Bugünkü Sermaye (bin TL)	243.535
Halka Açık Sermaye (bin TL)	82.802
Halka Açıklık Oranı	34%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	-7,95
3 Aylık	40,39
Yılbaşına göre	35,50
Son 1 Yıl	10,08

Piyasa Çarpanları	
F/K	9,03
PD/DD	2,59
FD/NS	0,31

Bilanço Özeti (bin TL)	
2023/06	
Aktif Toplamı	255.115.229
Net Borç	19.869.560
Net Satışlar	133.741.885
FAVÖK	18.741.425
Net Kar / Zarar	3.655.041



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- AGHOL, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %142 artırarak 3.655mn TL'ye yükseltmiştir.
- Şirketi; esnek iş modeli, coğrafi ve sektörel dağılımı, ana faaliyet kollarındaki güçlü görünüm ve azalan borçluluk dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Ana faaliyet kollarındaki güçlü görünüm.** Şirket esnek iş modeli ve güçlü portföy yönetiminin etkisiyle 1Y23'te konsolide satış gelirlerini %87,6 artışla 133.742mn TL'ye yükseltmiştir. Satış kırılımında ilk sırayı %44 ile Migros alırken, onu %29 ile meşrubat ve %19 ile bira segmenti izlemektedir. Satış gelirleri %113 artan Migros'u, %66,2 yükselen meşrubat segmenti ve %58,2 büyüyen bira segmenti takip etmektedir. Şirketin organik ve inorganik büyüme fırsatlarını yakından takip etmesi, coğrafi ve sektörel çeşitlendirme stratejisi ve iştiraklerinin güçlü performansı beğendiğimiz yönlerini oluşturmaktadır.
- Borçlulukta azalma.** Şirketin sıkı bilanço yönetimi, pozitif serbest nakit akım yaratma becerisi ve atıl varlıkların daha verimli değerlendirilmesi veya satılması ile konsolide net borç 1Y23'te 19.870mn TL olmuştur. Borçluluk rasyolarındaki düşüş ise devam etmiştir. 1Y21'de 1,4x, 1Y22'de 1,2x olan net borç/FAVÖK rasyosu 2023 yılının ilk yarısında 0,6x seviyesine gerilemiştir.
- TOGG etkisi.** Şirket, Türkiye'nin Otomobili Girişim Grubu Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nde (TOGG) %23 oranında pay sahibidir. Ticari satışlara başlayan TOGG'un gelecek dönemlerde şirketin karlılığına pozitif etki etmesini beklemekteyiz.
- AGHOL, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %10,08 üzerinde performans göstermiştir. Şirket son verilere göre 9,03 F/K ve 2,59 PD/DD ile işlem görmektedir.
- AGHOL** için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başı 358,00 TL belirliyoruz.

Riskler:

- Hammadde fiyatlarındaki artış,
- Jeopolitik belirsizlikler.

Piyasa Bilgileri

Sektör	Banka
Kapanış (TL)	32,26
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	43,50
Prim Potansiyeli	35%
Piyasa Değeri (mn TL)	167.752
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	87.231
Bugünkü Sermaye (bin TL)	5.200.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	2.704.000
Halka Açıklık Oranı	52%

Relatif Performans (TL)

(BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	1,48
3 Aylık	20,24
Yılbaşına göre	22,30
Son 1 Yıl	20,40

Piyasa Çarpanları

F/K	2,40
PD/DD	0,99

Özet Finansallar Solo (mn TL)	2Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	2Ç23-1Ç23 %Değ.
Aktifler	922.168	1.185.169	1.434.576	55,6	21,04
Krediler	466.813	617.813	701.537	50,3	13,55
Takipteki Krediler	18.122,42	16.621,905	16.792,186	-7,3	1,02
Mevduat	581.131	774.590	946.733	62,9	22,22
Özsermaye	102.729	153.736	169.536	65,0	10,28
Net Kar	13.110	10.711	20.302	54,9	89,54

Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- Akbank'ın 2Ç23 solo net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %55 artarak 20.302mn TL'ye yükseldi.
- Akbank'ı; güçlü sermaye tamponu ve likiditesi, karlılığı destekleyen kredi portföyü, güçlü müşteri ve pazar payı kazanımı dolayısıyla beğenmekteyiz.
- TL kredilerde büyüme devam ediyor.** Akbank'ın toplam TL cinsi kredileri 1Y23'te 2022 yılsonuna göre %22,59 artarak 482,9mn TL'ye yükselmiştir. TL kredilerdeki büyümeye tüketici kredilerinin tüm segmentlerindeki 270bp pazar payı kazanımı ve güçlü müşteri kazanımı ile bireysel kredi kartlarındaki 90bp pazar payı kazanımı öncülük etti. TL ticari kredilerde ise elverişsiz fiyatlamalar kaynaklı daralma kaydedildi. Akbank, TL kredilerin 2023 yılında %40 seviyesinde büyümesini bekliyor. 2023 TL kredi büyümesinin perakende segmentinde karlılık ve pazar payı artışı ile olması öngörülmektedir.
- Müşteri kazanımında güçlenen ivme.** Banka 2022'de kazanılan 2,3mn müşteriye ek 1Y23'te 1,3mn net müşteri kazanımı ile son 1,5 yılda %42 artış kaydetmiştir. Tabana yaygın müşteri artışının etkisiyle TL mevduat büyümesi de devam etmektedir. Bankanın TL tasarruf mevduatında vadelide pazar payı artışı 170bp, vadesizde ise 90bp olmuştur.
- Güçlü ücret ve komisyon gelirleri.** Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %154 artarak, 11.771mn TL'ye yükseldi. Net ücret ve komisyon gelirlerine tüm segmentler yıl içinde güçlü destek verdi. Ticari ve tüketici kredilerdeki yıllık artış %204 oldu. Banka yönetimi, net ücret ve komisyon büyümesini tüm iş kollarında ve müşteri kazanımı odaklı ve gelişmiş yapay zeka kapasitesi ile desteklenen çeşitlendirilmiş ürün yelpazesi ile 2023 yılında %60 olarak öngördü.
- AKBNK, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %20,40 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre 2,40 F/K ve 0,99 PD/DD ile işlem gören şirket, bankacılık sektör çarpanları olan 6,04 F/K ve 1,97 PD/DD'nin altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- AKBNK için 12 aylık hedef fiyatımızı çarpanlarda yaptığımız güncellemeler ile 28,00 TL'den 43,50 TL'ye revize ediyoruz.**

Riskler:

- Karlılığı düşürücü düzenlemeler,
- Yurt içinde makro ekonomik politikalarda değişiklik.

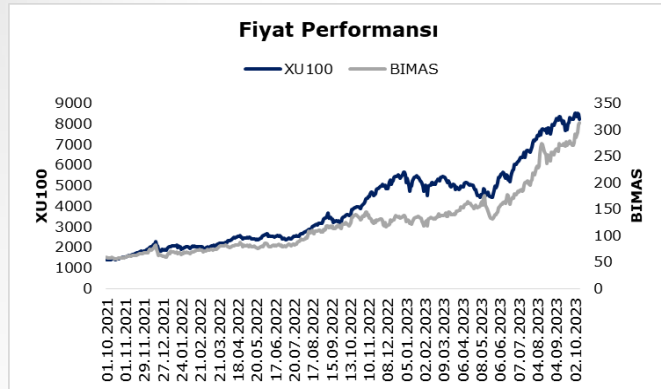
Bim Birleşik Mağazaları

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Perakende Ticaret
Kapanış (TL)	313,00
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	443,50
Prim Potansiyeli	42%
Piyasa Değeri (mn TL)	190.054
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	114.032
Bugünkü Sermaye (bin TL)	607.200
Halka Açık Sermaye (bin TL)	364.320
Halka Açıklık Oranı	60%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	17,79
3 Aylık	30,44
Yılbaşına göre	55,61
Son 1 Yıl	10,39

Piyasa Çarpanları	
F/K	20,35
PD/DD	7,33
FD/NS	1,03

Bilanço Özeti (bin TL)	
	2023/06
Aktif Toplamı	83.649.126
Net Borç	10.541.081
Net Satışlar	109.212.659
FAVÖK	7.430.616
Net Kar / Zarar	4.199.297



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- BIMAS, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %39 artırarak 4.199mn TL'ye yükseltmiştir.
- Yüksek indirimli gıda perakendeciliği sektöründe faaliyet göstermekte olan BİM Birleşik Mağazaları'nı; güçlü mağaza büyümesi, temettü politikası, yurtdışı operasyonları, kendi markalarına ait ürünlere olan talep ve etkin maliyet yönetimi dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Gıda enflasyonundaki yüksek seyir.** TÜİK verilerine göre ağustos ayında gıda enflasyonu yıllık %72,86 artış kaydetmiştir. Yurt içinde enflasyonun önümüzdeki dönemde yüksek seyretmeye devam edeceğini ve bunun şirketin ürünlerine olan talebi artırarak, satış gelirlerine olumlu katkı sağlayabileceğini düşünmekteyiz.
- Güçlü mağaza büyümesi.** Şirketin Haziran 2023 tarihi itibarıyla toplam mağaza sayısı 11.818 olmuştur. Yılın ilk yarısında 533 yeni mağaza açılışı gerçekleşirken, deprem nedeniyle kapanan 225 mağaza dahil edildiğinde net mağaza açılışı 308 olmuştur. BİM'in 2023 yılında 600-650 net mağaza açılışı gerçekleştirmesini beklemekteyiz. 2015 yılında tüketicilerini yeni ve farklı bir satış modeli ile buluşturan şirket, FİLE mağazalarını hizmete açmıştır. FİLE'nin 2Ç23'te ciro içindeki payı %5,5 olarak gerçekleşirken, FİLE Mobil ile online satışların artan katkısıyla bu oranın ilerleyen dönemde %10 bandına yerleşmesini beklemekteyiz. BİM'in yurtdışı operasyonları ise Fas ve Mısır'daki toplam 988 mağaza ile devam etmektedir.
- BİM markalarının satışlar içindeki payı %63.** Yılın ikinci yarısında enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmesi beklenirken, ücret düzenlemelerine rağmen tüketicilerin satın alma gücü üzerindeki baskı devam etmektedir. Yüksek enflasyon dönemlerinde düşük satın alma gücü tüketicilerin zorunlu ihtiyaçlara olan talebini artırırken, uygun fiyatlı ürünlere olan ilgiyi de ön plana çıkarmaktadır. BİM'in kendi markalarına ait ürünlerin net satışlara oranı yılın ilk yarısında %63 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kendi markalı ürünleri ile sektörün öncüsü olan şirketin, artan talep ile güçlü bir performans göstermesini beklemekteyiz. BIMAS'ın 2023 yılında ciro büyümesini %83 olarak öngörüyoruz.
- BIMAS, son bir yıllık süreçte endeksin %10,39 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre 20,35 F/K ve 7,33 PD/DD ile işlem görmektedir. Şirket, perakende sektör PD/DD'si 8,43'ün altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- BIMAS** için 12 aylık hedef fiyatımızı 235,00 TL'den 443,50 TL'ye revize ediyoruz.

Riskler:

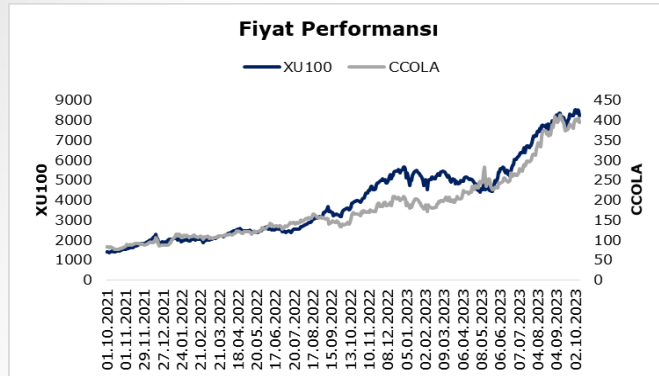
- Artan rekabet ortamı,
- Şirket ürünlerine olan talebin beklentilerin altında gerçekleşmesi,
- Maliyetlerin beklentilerin üzerinde artışı.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Gıda İçecek
Kapanış (TL)	393,00
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	585,00
Prim Potansiyeli	49%
Piyasa Değeri (mn TL)	99.968
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	24.992
Bugünkü Sermaye (bin TL)	254.371
Halka Açık Sermaye (bin TL)	63.593
Halka Açıklık Oranı	25%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	-3,10
3 Aylık	11,19
Yılbaşına göre	30,79
Son 1 Yıl	23,13

Piyasa Çarpanları	
F/K	16,97
PD/DD	3,58
FD/NS	1,64

Bilanço Özeti (bin TL)	
2023/06	
Aktif Toplamı	90.813.785
Net Borç	13.429.269
Net Satışlar	38.828.205
FAVÖK	7.852.393
Net Kar / Zarar	3.422.739



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- CCOLA, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %84 artırarak 3.423mn TL'ye yükseltmiştir.
- Şirketi; esnek iş modeli, çeşitlendirilmiş marka portföyü, enflasyona paralel fiyat ayarlamaları, yurt dışı operasyonlarındaki büyüme ve temettü politikası dolayısıyla beğenmekteyiz.
- **Esnek iş modeli.** Yılın ilk yarısında deprem, düşük hava sıcaklıkları ve zayıf tüketim iştahı ile toplam satış hacminde daralma kaydedildi. Satış hacmindeki daralmaya karşın şirketin enflasyona paralel fiyat ayarlamaları, iyileşen kanal dağılımı ve çeşitlendirilmiş marka portföyü büyümeye pozitif katkı sağladı. Üçüncü çeyrekte hava sıcaklıklarındaki daha elverişli koşulların yanı sıra turizm sezonunun da etkisiyle şirketin büyümesinin devam etmesini beklemekteyiz.
- **Anadolu Etap İçecek satın alımı.** Şirket nisan ayında yayımladığı KAP açıklamasıyla, Anadolu Etap İçecek'in sermayesini temsil eden payların %80'inin 112mn dolar karşılığında şirkete devrinin tamamlandığını duyurdu. Şirket bu satın alma ile meyve suyu konsantresi satın alımı ve sürdürülebilir tedarik zinciri uygulamalarını hayata geçirebilecektir. Şirket aynı zamanda dolar bazlı gelir çeşitliliğine ilave katkı sağlama imkanına sahip olacaktır. Gelecek dönemlerde satın almadan sağlanacak katkının şirket finansallarına pozitif etki sağlamasını beklemekteyiz.
- **Yurt dışı operasyondaki büyüme.** 2023 yılının ikinci çeyreğinde Orta Asya ve Orta Doğu büyümenin öncüsü oldu. Uluslararası operasyonlardaki iyileşmede erken yapılan fiyat artışları ve proaktif maliyet yönetimi etkili olmuştur. Önümüzdeki dönemde Pakistan operasyonlarındaki toparlanma ve TL'deki değer kaybının desteğiyle yurt dışı taraftaki büyümenin devam etmesini beklemekteyiz.
- CCOLA, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %23,13 üzerinde performans göstermiştir. Şirket son verilere göre 16,97 F/K ve 3,58 PD/DD ile işlem görmektedir.
- **CCOLA** için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başı 585,00 TL olarak belirliyoruz.

Riskler:

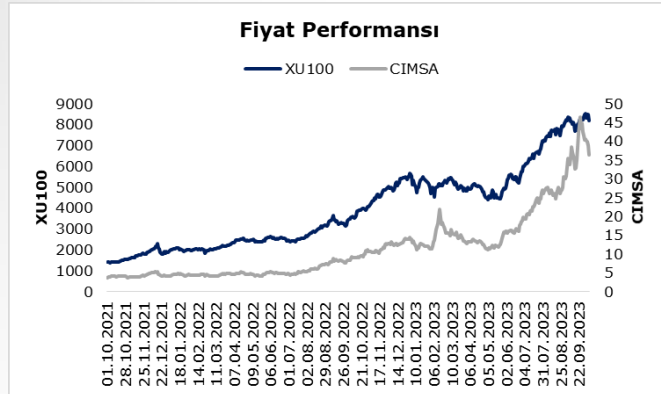
- Tüketici talebindeki azalma,
- Operasyonel maliyetlerdeki artış,
- Tedarik zincirindeki problemler.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Taş ve Toprak
Kapanış (TL)	36,30
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	57,50
Prim Potansiyeli	58%
Piyasa Değeri (mn TL)	34.325
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	15.446
Bugünkü Sermaye (bin TL)	945.591
Halka Açık Sermaye (bin TL)	425.516
Halka Açıklık Oranı	45%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	8,94
3 Aylık	31,78
Yılbaşına göre	75,74
Son 1 Yıl	72,21

Piyasa Çarpanları	
F/K	9,26
PD/DD	4,73
FD/NS	3,42

Bilanço Özeti (bin TL)	
	2023/06
Aktif Toplamı	13.911.681
Net Borç	1.242.986
Net Satışlar	5.412.054
FAVÖK	1.054.959
Net Kar / Zarar	1.258.554



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- CİMSA, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %28 artırarak 1.258mn TL'ye yükseltmiştir.
- Beyaz çimento alanında dünyanın ikinci büyük oyuncusu olan şirketi; çeşitlendirilmiş ve dengeli ürün portföyü, ihracat odaklı gelir kaynakları, uluslararası bir çimento oyuncusu olma hedefi doğrultusunda yaptığı yatırımlar ve küresel ölçekte güçlenen konumu dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Beyaz çimento alanında dünyanın ikinci büyük oyuncusu.** Şirket, yaptığı yatırımlar ve 70'ten fazla ülkeye gerçekleştirdiği satışlar ile küresel çapta pozisyonunu güçlendirmiştir. Almanya (Hamburg), İtalya (Trieste), İspanya (Sevilla ve Bunol) ve ABD'de (Houston) üretim tesislerine sahip olan CİMSA, beyaz çimentoda global pazar payını %5,3'ten %7,2'ye çıkarmıştır. Şirket'in 1Y23 itibarıyla toplam beyaz çimento klinker üretimi 1.7mn ton seviyesinde bulunmaktadır.
- Ek kapasite yatırımı.** Şirket büyüme ve yüksek katma değerli ürün gamını genişletme hedefleri doğrultusunda Kalsiyum Alüminat Çimento (CAC) üretim kapasitelerinde ilave yatırım kararı almıştır. 2022'ye göre 66bin tonluk ek kapasite yatırımının yılın son çeyreğinde tamamlanması bekleniyor. 42,5mn dolar maliyete sahip yatırım maliyetinin şirketin pazar payını %4'ten %10'a yükselmesi bekleniyor. Şirketin yeni yatırımlarının devreye alınması, yüksek katma değerli ürün kapasitesi artışı ve artan talebin operasyonel performansına pozitif yansımaları beklemekteyiz.
- Sürdürülebilir çözümler.** Şirket, 2022 yılında Almanya'da açtığı teknoloji merkezinin Çimsa'nın dönüşümünde önemli bir rol oynayacağını belirtmektedir. Şirket 2030 sürdürülebilirlik hedefleri doğrultusunda; net spesifik CO2 emisyonlarının %22 seviyesine azaltılmasını, alternatif yakıt kullanım oranının %40'a yükseltilmesini, yenilenebilir elektrik enerjisi tüketimini %80'in, sürdürülebilir ürün ve hizmet gelirlerinin toplam gelir oranının ise %50'nin üzerine yükseltilmesini planlamaktadır.
- CİMSA, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %72,21 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre şirket, 9,26 F/K ve 4,73 PD/DD ile işlem gören şirket, çimento sektörü çarpanları olan 18,01 F/K ve 7,94 PD/DD'nin altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- CİMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 19,71 TL'den 57,50 TL'ye revize ediyoruz.**

Riskler:

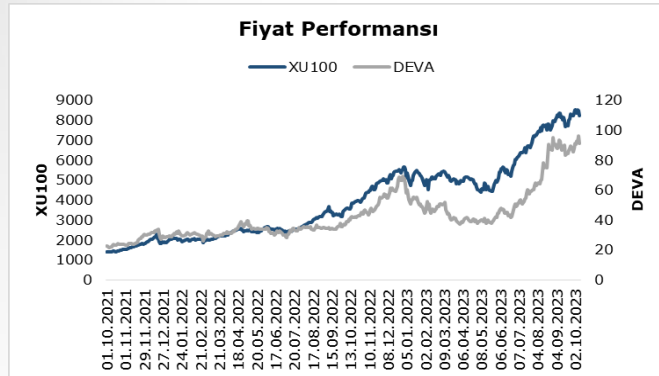
- Enerji maliyetlerinde yükseliş,
- Olası ekonomik yavaşlama ile talepteki düşüş.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	İlaç ve Sağlık
Kapanış (TL)	91,05
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	147,00
Prim Potansiyeli	61%
Piyasa Değeri (mn TL)	18.212
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	3.278
Bugünkü Sermaye (bin TL)	200.019
Halka Açık Sermaye (bin TL)	36.003
Halka Açıklık Oranı	18%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	-0,25
3 Aylık	34,81
Yılbaşına göre	-11,20
Son 1 Yıl	2,67

Piyasa Çarpanları	
F/K	8,89
PD/DD	3,51
FD/NS	3,16

Bilanço Özeti (bin TL)	
2023/06	
Aktif Toplamı	11.100.679
Net Borç	2.245.522
Net Satışlar	3.900.802
FAVÖK	1.441.368
Net Kar / Zarar	1.347.914



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- DEVA, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %105 artırarak 1.348mn TL'ye yükseltmiştir.
- Ana faaliyet konusu beşeri ilaç ve ham madde üretimi ile pazarlaması olan DEVA Holding, veteriner ilacı, kolonya ve tıbbi ampul üretimi de gerçekleştirmektedir. Deva Holding'i; geniş ürün çeşitliliği, bölgesel büyüme operasyonları ve ihracat faaliyetleri dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Geniş ürün çeşitliliği.** Şirketin ürün portföyünde mevcuttaki 14 terapötik alanda 650'den fazla ürün bulunmaktadır. DEVA yılın ilk yarısında kutu bazında 69,9mn adet IQVIA satışı ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,9 oranında büyüme kaydetmiştir. Şirket, 1Y23'te kutu bazında %5,2 pazar payıyla üçüncü, TL olarak ise %3 pazar payıyla altıncı sırada yer almıştır. Şirket cirosunun %50'sini 11 ürün oluştururken, toplam ilaç satışlarının TL ve kutu bazında en büyük bölümünü %28,3 ile 'enfeksiyona karşı kullanılan sistemik ilaçlar' grubu oluşturmuştur.
- 50'den fazla ülkeye satış.** Global anlamda büyüme stratejisini, yeni pazarlara giriş ve mevcut pazarlardaki gücün yeni ruhsatlarla artırılması olarak belirleyen şirket 69 ülkede 1029 ürün ruhsatına sahiptir. 50'den fazla ülkeye ilaç ve ilaç hammaddesi ihracatı gerçekleştiren DEVA'nın yılın ilk yarısında toplam ihracat tutarı 25,2mn USD (509,1mn TL) olmuştur.
- DEVA, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %2,67 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre 8,89 F/K ve 3,51 PD/DD ile işlem gören şirket, ilaç sektörü çarpanları olan 13,47 F/K ve 4,33 PD/DD'nin altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- DEVA için 12 aylık hedef fiyatımızı** hisse başı 147,00 TL olarak belirliyoruz.

Riskler:

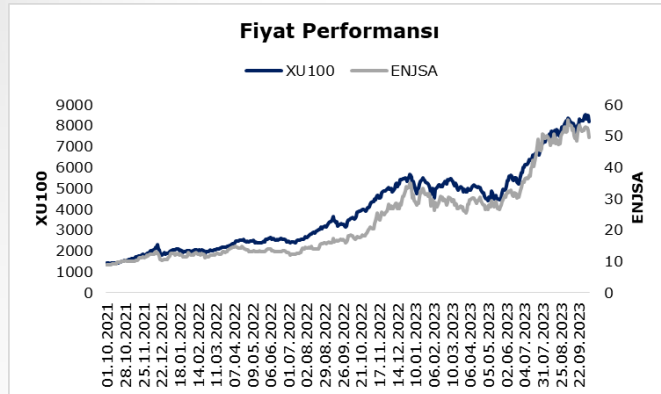
- Artan rekabet ortamı,
- Hammadde ve enerji maliyetlerindeki artış.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Enerji
Kapanış (TL)	49,66
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	75,50
Prim Potansiyeli	52%
Piyasa Değeri (mn TL)	58.652
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	11.730
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.181.069
Halka Açık Sermaye (bin TL)	236.214
Halka Açıklık Oranı	20%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	-5,86
3 Aylık	2,80
Yılbaşına göre	-0,36
Son 1 Yıl	20,05

Piyasa Çarpanları	
F/K	3,74
PD/DD	2,69
FD/NS	0,67

Bilanço Özeti (bin TL)	
2023/06	
Aktif Toplamı	68.910.887
Net Borç	12.504.524
Net Satışlar	58.117.265
FAVÖK	6.049.315
Net Kar / Zarar	2.353.637



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- ENJSA, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %100 artırarak 2.354mn TL'ye yükseltmiştir.
- Şirketi; pazarındaki lider konumu, düşen borçluluk oranı, dağıtım iş kolunda enflasyona bağlı kazanç profili, yüksek özsermaye karlılığı, E-Mobilite iş modeli ve düzenli temettü politikası dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Türkiye'nin lider enerji şirketi.** 3 ana iş koluna (dağıtım, perakende ve müşteri çözümleri) sahip olan şirket, Türkiye'deki elektrik şebekesinin yaklaşık %25'ini oluşturan bağlantı noktası sayısı (11,9 milyon) ve dağıtım ağı uzunluğu (317.757 km) ile pazar lideridir. Dağıtım iş kolunda enflasyona bağlı kazanç profili, şirketin karlılığını olumlu etkilerken, düşen borçluluk oranı da finansal performansını desteklemektedir. Şirketin 2022 yıl sonunda 0,7x olan borçluluk oranı, 1Y23'te 0,6x'e gerilemiştir.
- E-Mobilite iş modeli.** Şirket, 2018 ve 2021 yıllarında Eşarj'ın çoğunluk hisselerini alarak hakim ortağı olmuştur. 2022 yıl sonu itibarıyla 520'si hızlı şarj soketi olmak üzere 788 şarj soketine sahip olan şirketin hedefi, önümüzdeki dönemde ultra hızlı şarja geçişi hızlandırmaktır.
- Yüksek özsermaye karlılığı ve temettü politikası.** Şirket 2Ç23'te %101,8 ile yüksek bir özsermaye karlılığına sahipken, 2018'den bugüne düzenli temettü ödemesi de gerçekleştirmektedir. Şirket, 2023 Nisan ayında 2022 yılı net karı üzerinden %19 dağıtım oranı ve %7,06 verim ile 2,7mlr TL temettü ödemesi gerçekleştirdi.
- ENJSA, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %20,05 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre 3,74 F/K ve 2,69 PD/DD ile işlem gören şirket, enerji sektörü çarpanları olan 15,82 F/K ve 3,45 PD/DD'nin altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- ENJSA** için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başı 75,50 TL olarak belirliyoruz.

Riskler:

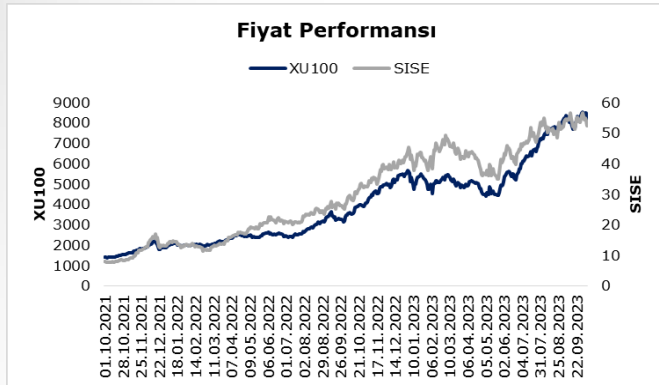
- Faaliyet giderlerindeki artışın TÜFE'yi aşması,
- Artan yakıt ve emtia fiyatları.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Holding
Kapanış (TL)	52,35
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	81,00
Prim Potansiyeli	55%
Piyasa Değeri (mn TL)	160.359
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	78.576
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.063.214
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.500.975
Halka Açıklık Oranı	49%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)		% Değ.
1 Aylık		-2,40
3 Aylık		-15,37
Yılbaşına göre		-17,55
Son 1 Yıl		-23,40

Piyasa Çarpanları	
F/K	8,67
PD/DD	1,79
FD/NS	1,72

Bilanço Özeti (bin TL)		2023/06
Aktif Toplamı		201.896.617
Net Borç		35.318.023
Net Satışlar		58.434.032
FAVÖK		10.952.517
Net Kar / Zarar		8.068.798



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- SISE'nin, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 azalarak 8.069mn TL'ye gerilemiştir.
- Şirketi; güçlü bilançosu, etkin tedarik ve risk yönetimi, küresel ölçekte yüksek kapasite imkanı, yeni yatırımları ve çeşitli ürün portföyü dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Yatırımların hayata geçmesi kapasite artışını destekliyor.** Şirket, cam ambalaj faaliyet alanında Türkiye ve Rusya'da pazar lideri, Avrupa ve dünyada ilk 5 üretici arasında yer almaktadır. Şişecam, küresel pazarlardaki rekabetçi konumunu daha da güçlendirmek adına büyük ölçekli yatırımlarını sürdürmeye devam ediyor. Şirketin Avrupa'da yerel üretici olarak konumlanma stratejisi ile başladığı yıllık 330 bin ton ve 255mn Euro'luk ilk cam ambalaj tesis yatırımının ilk fırını 2023 yılında operasyona başlaması ve 2025 yılı itibariyle tesisin tam kapasiteye ulaşması bekleniyor. Şirket eylül ayında Kırklareli Lüleburgaz'daki yıllık 200 bin ton üretim kapasiteli otomotiv camı üretimine yönelik hat yatırımını tamamlayarak devreye almıştır. Şirketin Tarsus'taki TR9 float hattı yatırımı ise devam etmektedir. Şirketin halihazırda yıllık 2,7mn ton cam ambalaj kapasitesi mevcuttur.
- Soda külü üretiminde dünyanın ikinci büyük oyuncusu.** Şirket 8mn ton/yıl kurulu kapasitesi ve 1Y23'te 2,3mn tonluk üretim hacmi ile soda külü alanında dünyanın ikinci büyük oyuncusu konumundadır. Şişecam, Pacific ve Atlantic madenlerinin devreye girişiyle soda külü üretim kapasitesini 10mn tonun üzerine çıkarmayı ve soda külü alanında dünyada birinci olmayı hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2027 yılında devreye alınması planlanan Stockton Liman yatırımı ile ihracat operasyonlarına yönelik lojistik altyapısının sağlanması, tedarik zinciri operasyonlarının güvence altına alınması ve esnekliğin artırılmasını beklemektedir.
- SISE, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %23,40, yılbaşına göre ise %17,55 altında performans göstermiştir. Şirket son verilere göre 8,67 F/K ve 1,79 PD/DD ile işlem görmektedir.
- SISE** için 12 aylık hedef fiyatımızı 66,90 TL'den 81,00 TL'ye revize ediyoruz.

Riskler:

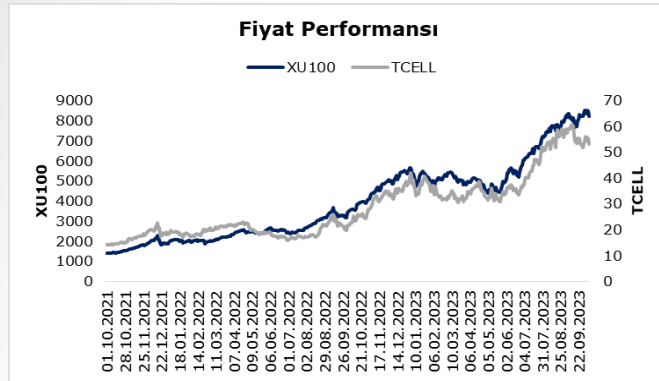
- Küresel piyasalarda enerji maliyetlerinde tekrardan zirve seviyelerin test edilmesi,
- Dünya ekonomisinde meydana gelebilecek küresel durgunluk ile cam talebinde düşüş eğilimi.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Telekomünikasyon
Kapanış (TL)	53,10
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	82,50
Prim Potansiyeli	55%
Piyasa Değeri (mn TL)	116.820
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	63.083
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.200.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.188.000
Halka Açıklık Oranı	54%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)		% Değ.
1 Aylık		-8,47
3 Aylık		0,34
Yılbaşına göre		-5,75
Son 1 Yıl		1,76

Piyasa Çarpanları	
F/K	8,13
PD/DD	3,11
FD/NS	2,21

Bilanço Özeti (bin TL)		2023/06
Aktif Toplamı		136.175.422
Net Borç		31.723.759
Net Satışlar		37.633.823
FAVÖK		16.692.140
Net Kar / Zarar		5.977.853



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- TCELL, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %125 artırarak 5.978mn TL'ye yükseltmiştir.
- Şirketi; enflasyonist fiyatlandırma politikası, güçlü ARPU büyümesi, abone sayısındaki artış ve stratejik odak alanlarının operasyonel faaliyetlere artan katkısı dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Güçlü ARPU büyümesi.** Yılın ilk çeyreğinde yaşanan deprem felaketinin ardından artan mobilite, fiyat düzenlemeleri ve müşterileri daha üst paketlere taşıma stratejisi sayesinde elde edilen güçlü ARPU büyümesi şirketin finansal performansını pozitif etkilemiştir. Şirketin kayıtlı abone sayısı ise 2Ç23'te yıllık %4,5 artışla 55,2mn'ye ulaşmıştır. Yaz aylarında artan mobilite ve ağustos ayında yapılan fiyat düzenlemelerinin etkisiyle şirketin ARPU büyümesini devam ettireceğini düşünmekteyiz.
- Dijital servislerin pozitif katkısı.** Şirketin dijital servislerinin tekil gelirleri 2Ç23'te yıllık bazda %87 artarak 928mn TL'ye ulaştı. Kullanıcı sayısı ise yıllık %22 yükselişle 5,5mn'ye ulaştı. Şirketin stratejik odak alanlarındaki pozitif katkının önümüzdeki dönemde de artarak devam etmesini ve operasyonel büyümeye destek olmasını beklemekteyiz.
- TCELL, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %1,76 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre 8,13 F/K ve 3,11 PD/DD ile işlem gören şirket, telekomünikasyon sektörü çarpanları olan 11,66 F/K ve 3,36 PD/DD'nin altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- TCELL için 12 aylık hedef fiyatımızı 56,60 TL'den 82,50 TL'ye revize ediyoruz.**

Riskler:

- Abone kazanımında yavaşlama,
- Altyapıda oluşabilecek arıza ve hasarlar.

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası

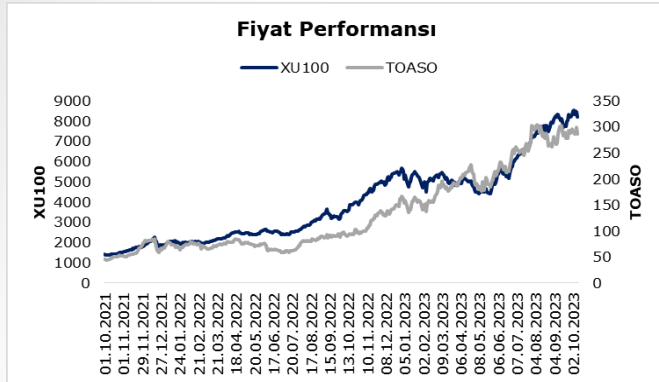


Piyasa Bilgileri	
Sektör	Otomotiv
Kapanış (TL)	286,30
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	405,00
Prim Potansiyeli	41%
Piyasa Değeri (mn TL)	143.150
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	34.356
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	120.000
Halka Açıklık Oranı	24%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)		% Değ.
1 Aylık		1,64
3 Aylık		-16,53
Yılbaşına göre		20,11
Son 1 Yıl		31,65

Piyasa Çarpanları	
F/K	11,07
PD/DD	9,03
FD/NS	1,64

Bilanço Özeti (bin TL)		2023/06
Aktif Toplamı		50.064.923
Net Borç		-9.090.788
Net Satışlar		42.107.108
FAVÖK		7.235.799
Net Kar / Zarar		7.372.790



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- TOASO, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %145 artırarak 7.373mn TL'ye yükseltmiştir.
- Türkiye'nin öncü otomotiv şirketi Tofaş'ı; yurt içi otomotiv pazarındaki lider konumu, güçlü üretim ve satış hacmi, Stellantis Türkiye ile yapılan anlaşma sonrası yaratılacak olan sinerjinin operasyonel faaliyetlere pozitif etkisi ve temettü politikası dolayısıyla beğenmekteyiz.
- **Güçlü üretim ve satış hacmi.** Yurt içi otomotiv sektörü 2023 yılında güçlü bir seyir izlemektedir. Otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %65 büyümeye göstererek 755.283 adet olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde Tofaş toplam perakende satışları 130.813 adet olarak gerçekleşirken, Fiat markası pazar lideri olmuştur. Yurt içi satış adedinin yıl sonu için 198 bin, ihracat için ise 72 bin olmasını beklemekteyiz.
- **Stellantis anlaşması.** Şirket, Stellantis Otomotiv paylarının tamamını, Stellantis Otomotiv'in Türkiye'deki tüm faaliyet ve Stellantis markalarını içerecek şekilde 400mn euroya satın almıştır. Yapılan anlaşmanın ilerleyen dönemlerde şirketin yurt içi pazardaki büyümesine katkı sağlamasını ve faaliyet karlılığı üzerinde pozitif etki etmesini beklemekteyiz.
- **Temettü politikası.** Düzenli olarak yatırımcılarına temettü dağıtan şirket, 2023 Mart ayında 2022 yılı net karı üzerinden %35 dağıtım oranı ile 3mlr TL temettü ödemesi gerçekleştirdi. Şirketin gelecek yıllarda da bu politikasını devam ettirmesini beklemekteyiz.
- TOASO, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %31,65 üzerinde performans göstermiştir. Son verilere göre 11,07 F/K ve 9,03 PD/DD ile işlem görmektedir. Şirket, otomotiv sektörü çarpanları olan 11,63 F/K'nın altında (iskontolu) işlem görmektedir.
- **TOASO** için 12 aylık hedef fiyatımızı 294,00 TL'den 405,00 TL'ye revize ediyoruz.

Riskler:

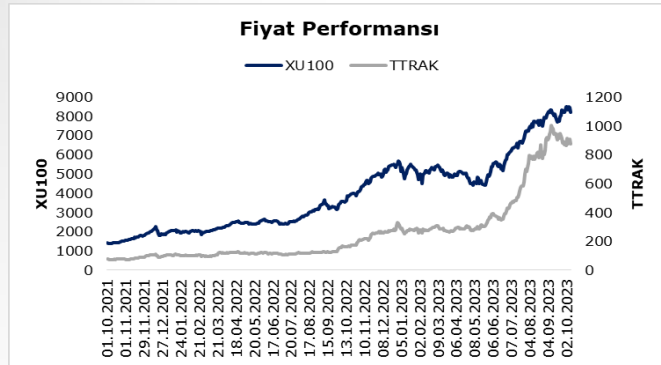
- Makro ekonomik politikalardaki değişiklik ile yurt içi talepteki düşüş,
- Araç bulunabilirliğindeki iyileşme.

Piyasa Bilgileri	
Sektör	Otomotiv
Kapanış (TL)	874,90
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	1.380,00
Prim Potansiyeli	58%
Piyasa Değeri (mn TL)	87.549
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	21.012
Bugünkü Sermaye (bin TL)	100.067
Halka Açık Sermaye (bin TL)	24.016
Halka Açıklık Oranı	24%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	
	% Değ.
1 Aylık	-11,31
3 Aylık	42,54
Yılbaşına göre	78,55
Son 1 Yıl	130,55

Piyasa Çarpanları	
F/K	15,66
PD/DD	17,31
FD/NS	2,54

Bilanço Özeti (bin TL)	
	2023/06
Aktif Toplamı	16.208.472
Net Borç	-3.118.667
Net Satışlar	20.328.503
FAVÖK	4.507.686
Net Kar / Zarar	3.578.882



Şirketin Beğendiğimiz Yönleri:

- TTRAK, 1Y23'te ana ortaklık net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %273 artırarak 3.579mn TL'ye yükseltmiştir.
- Şirketi; traktör pazarındaki lider konumu, güçlü ihracat performansı, New Holland ve Case IH markalarıyla geniş ürün gamı, Türkiye'nin en geniş bayi ve servis ağı ile satış sonrası verilen üstün hizmeti, sürdürülebilir temettü politikası dolayısıyla beğenmekteyiz.
- Yurt içi pazarda güçlü konumu.** Türk Traktör, son 16 yıllık dönemde Türkiye traktör pazarında kesintisiz pazar liderliğini korudu. TÜİK trafik tescil kayıtlarına göre 2023 ilk yarı itibarıyla şirket %42,4 pazar payına sahiptir. 2023 yılının altı ayında Türkiye'de toplam üretimin %55'i Türk Traktör tarafından karşılanmıştır. Kasım 2022'de %5,0 seviyesinde bulunan Ziraat Bankası'nın sübvansiyon sonrası faiz oranı Temmuz 2023'te %10,2 seviyesine yükselmesine rağmen cezbediciliğini korumaktadır. 2023 için 54milyar TL'ye yükseltilecek tarımsal destek ve Ziraat Bankası'nın traktör ve tarımsal mekanizasyon kredilerine uygulayabileceği sübvansiyonların etkisi, yüksek talep ve 2023 yılı performansını göze aldığımızda Türkiye traktör pazarının geçen seneye göre %15 artarak, 77 bin adete yükselmesini bekliyoruz. TTRAK'ın iç piyasadaki traktör satışının ise 35 bin adet seviyesinde gerçekleşmesini beklemekteyiz.
- Türkiye'deki ihracatın %83'ü şirkete ait.** 1Y23'te Türkiye'de 11.819 bin adet traktör ihracatı gerçekleşirken, bunların %83'üne denk gelen 9.851 bin adetini Türk Traktör gerçekleştirdi. Türkiye'nin önde gelen ihracatçı şirketlerinden biri konumunda olan Türk Traktör gerçekleştirdiği ihracattan 5.560mn TL ciro sağladı. Yılın ilk yarısında rekor seviyelerde gerçekleşen ihracat rakamlarının ardından, yılın geri kalanında ana pazarlardaki yavaşlamaya bağlı olarak satış temposunda azalma beklenmektedir. İhraç traktör satışları için yıl sonu tahminimizi 19.250 bin adetten 16.500 adete revize ediyoruz.
- Sürdürülebilir temettü politikası.** Türk Traktör 2004 - 2023 yılları arasında toplam 6,7milyar TL hissedarlarına temettü ödemesi gerçekleştirdi. Şirket, 2023 yılında %71 dağıtım oranına ve %6,4 temettü verimine işaret eden 39,34 TL brüt temettü ödemesi gerçekleştirdi.
- TTRAK, son bir yıllık süreçte BIST100 endeksinin %130,55 üzerinde performans göstermiştir. Şirket son verilere göre 15,66 F/K ve 17,31 PD/DD ile işlem görmektedir.
- TTRAK için 12 aylık hedef fiyatımızı 417,60 TL'den 1.380,00 TL'ye revize ediyoruz.**

Riskler:

- Tarım kredi faiz oranlarında yüksek artış,
- Artan rekabet,
- Yurt içi traktör pazarında daralma.

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Sevgül Düzgün

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Müdür

Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 35

Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.