

1Ç25 BEKLENTİ RAPORU

Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

Önemli yönetici notu: Enflasyon Muhasebesi uygulamasının BIST'e kote şirketlerin büyük çoğunluğunda 2024 itibarıyla yürürlüğe girmesi nedeniyle Araştırma kapsamımızdaki şirketler için alışık olduğumuz düzen ve kapsamda kar tahminleri yapamadığımızı, **2024 yılının tamamında olduğu üzere, bu dönem özelinde de bir kez daha hatırlatmak isteriz.** Daha önce [2024 Strateji Raporumuzda](#) da değindiğimiz üzere, mevcut koşullar altında gerek Araştırma Bölümleri gerekse şirketler açısından farklı birçok sapmaya neden olabilecek unsur(lar) söz konusu. **Hata payını olabildiğince azaltabilmek adına, bu dönem özelinde de -muhtemelen sonraki dönemlerde de benzer eğilimin azalarak devam etme riski var- öncelikli olarak uygulama kapsamına girmeyen ve YP cinsinden raporlama yapan şirketler için tahminlerimizi gerçekleştirdik ve Enflasyon Muhasebesi etkileri rakamlarımızda yer almamaktadır.** Ancak, 1Ç24 2Ç24, 3Ç24, 4Ç24 ve 4Ç23'ün aksine, finansalların açıklanma süresinde, elimizden geldiğince, Araştırma kapsamımız içerisindeki şirketlere ait tahminlerimizi farklı günlerde önce mail, devamında ise Günlük Bültenimiz üzerinden paylaşma imkânımız oldu. Aksi bir durum gerçekleşmedikçe -olacağını düşünmüyoruz- benzer uygulamanın 1Ç25 içerisinde çok daha sayısı artar şekilde devam edeceği kanaatindeyiz. Öte yandan bu dönem özelinde, son çeyrek finansallarını takiben takvim aralığının sıkışık olması ve şirketlerin sessiz dönem uygulamalarını devreye alacak olmaları/almaları, zaten enflasyon muhasebesi uygulaması kaynaklı oluşan 'doğal sıkışıklık ve belirsizliğin' yanında ek negatif iletişim katalizörü olarak belirebilir.

Unutulmaması gereken bir diğer nokta ise, karşılamaya hazırladığımız bilanço dönemi bir kez daha her iki yönlü sürprizlere sahne olabilir ve rakamların anlaşılıp üzerinden fikir yürütülmesi zaman alabilir. Ancak, önceki 5 çeyrek ile karşılaştırıldığında, sürpriz etkisinin 'en azından yatırımcı nezdinde' biraz daha azalan katsayıda olacağını değerlendiriyoruz. Bu dönem ve sonrasında ise, özellikle 2025'in ilerleyen dönemlerinde, aylık enflasyon rakamlarında oluşmasını beklediğimiz ivme kaybı ile birlikte -2Ç'nin ilk birkaç ayında yukarı yönlü riskler olmakla birlikte-, çok daha dengeli rakamlar karşılayacağımıza inanıyoruz. Buradan hareketle, yatırımcılara önerimiz, makro beklentiler ile birlikte sektör-şirket bazlı hikayelere düne kıyasla çok daha fazla odaklanılması ve detayların kafa karıştırıcı etkisinden uzaklaşmaya, 2024'ün tamamında olduğu şekilde çalışılması. Bu noktada yaptığımız uyarıların ne denli haklı olduğunu geride bıraktığımız 5 çeyrek içerisinde, farklı birçok şirket özelinde deneyimlediğimizi önemle hatırlatmak isteriz.

	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
Finans Dışı					
Net Satış Geliri	250,820	331,942	302,211	20%	-9%
FAVÖK	30,766	47,422	37,925	23%	-20%
Net Kar	14,099	35,691	5,385	-62%	-85%
Bankalar					
Net Kar	78,625	72,061	80,381	2%	12%
Sigortalar					
Net Kar	8,223	8,860	8,475	3%	-4%
Toplam					
Net Kar	100,948	116,612	94,241	-7%	-19%

Kaynak: Şirket verileri, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Mn TL

Açık konuşmak gerekirse, 3Ç23 finansallarını takiben, **arzu ettiğimiz verim ve detayda kar tahmini ve açıklanan rakamları kapsamlı şekilde değerlendirme süreçleri geçiremiyoruz.** Tahmin setimizde karşılaştığımız zorlukların önemli bir kısmı **enflasyon muhasebesi uygulama sürecinin rakamlar üzerinde yarattığı çift yönlü sapma riskinden** kaynaklanıyor. Diğer önemli kısım ise, **Araştırma kapsamımız içerisinde yer alan şirketlerin kamuya açıklanabilir seviyedeki gelecek dönem yönlendirmelerini yakın geçmişe kıyasla aynı seviyede yapamamalarından ya da enflasyon muhasebesi içeren/içermeyen rakamlarda uzlaşa sağlanamamasından** oluşuyor. Bu nedenle **2024'ün son diliminde başlayan, halka açık şirketlerin önemli kısmında, açıklanan finansallar ile piyasa fiyatlamaları arasındaki ayrışmanın kayda değer şekilde azalma eğiliminin** devamını bekliyoruz. Ancak, en azından kendi üzerimize düşen pay ile konuşmak gerekirse, 3Ç24 ve 4Ç24 finansallarında 40'tan fazla Araştırma kapsamımızda yer alan şirket için tahmin gerçekleştirmeyi başardığımızı ve eski günlerimize dönme yolunda ciddi yol aldığımızı da eklemek isteriz.

Strateji ve Araştırma Bölümü olarak gerek Araştırma kapsamımızda yer alan gerekse kapsam dışında olan ve fakat tanışmak ve yakından izlemek amaçlı temas kurduğumuz şirketlerle son derece sıkı bir frekans dahilinde iletişimde kalmaya çalışıyoruz. Bunu, sadece finansalların açıklanacağı dönemlerde değil, düzenli ve dar zaman diliminden oluşan aralıklarla gerçekleştirmeye ayrıca özeniyoruz.

Bu kapsamda 1Ç25 dönemi için sahadan aldığımız geri dönüşler ışığında birkaç önemli noktayı hatırlatmak ve değerlendirmelerimizi eklemek isteriz:

- i. **Mart'ın ikinci yarısında yerel piyasalarda başlayan piyasa volatilitesi ve kur yükselişinin farklı şirketler nezdinde çift yönlü sonuçlara işaret ettiği bir dönem olacak.** Hatırlatmak gerekirse: USDTRY paritesi bir önceki çeyrekte 35.35 (piyasa fiyatı) seviyesinde kapanış gerçekleştirirken, 1Ç25'i 37.95'te sonlandırdı. Benzer şekilde EURTRY 36.64'ten 41.04'e yükselirken, sepet kur 36.00'dan 39.49'a yükseldi. Aynı dönem içerisinde EURUSD paritesinin de 1.04-1.08 hareketi yaptığı unutulmasın. Bu nedenle kur farkı gelir/gideri etkisinin takip edileceği bir dönem olacak.
- ii. **Personel giderleri.** Yıl başlangıcında, asgari ücretteki ayarlamayı takiben, birçok sektör ve şirkette personel maaşlarına zamlar gerçekleştirildi. Her ne kadar şu ana dek görüştüğümüz şirketlerde henüz yıl ortası için ek zam uygulamasının bütçelere dahil olmadığı şeklinde geri dönüşler almış olsak da mevsimsel olarak bu etkinin 1Ç finansalları içerisinde yer alacağını ve emek yoğun şirketlerde ağırlığını hissettireceğini göz ardı etmemek gerek.
- iii. **Ortaya karışık birkaç kritik husus.** Yaptığımız görüşmeler neticesinde, yine bu döneme has, aldığımız geri dönüşler arasında şu önemli başlıklar da yer aldı: i) bir önceki maddede bahsettiğimiz personel giderleri hususu, özellikle havacılık ve perakende sektörlerinde öne çıkıyor ii) hava koşulları, Ocak'ta mevsim normallerinden daha iyi seyreterek iç tüketimi ve yeme-içme faaliyetlerini desteklerken, Şubat-Mart'ta kısmen baskı unsuru olarak belirdi iii) 1Ç'de ortalama enflasyon 4Ç24'ün üzerinde gerçekleştiğinden parasal kayıp/kazanç kaleminde yukarı yönlü riskler ve finansallarda sürpriz etkisi belirebilir iv) sigorta sektörünün hayat dışı tarafında, özellikle de trafik grubu yoğunluğu yüksek olanlarda, muallak tazminat karşılığında kaynaklanan net nakit akışlarının iskonto edilmesi hakkındaki genelde yapılan değişiklik neticesinde iskonto oranının %35'ten %32.5'e çekilmesi, tek seferlik net kar rakamlarında baskı unsuru olarak belirecek.

Son olarak, **Araştırma Kapsamımızda bulunan ve fakat okumakta olduğunuz raporumuz içerisinde yer almayan şirketlerimize dair kar tahmini yapabilmek çalışmalarımızın devam etmesine yönelik sabrınızdan dolayı siz değerli yatırımcılarımıza bir kez daha teşekkür ediyoruz.**

Bankacılık tarafında:

1Ç25 finansal raporları açıklama dönemi bankacılık sektörü nezdinde 25 Nisan'dan itibaren Akbank'ın finansallarını açıklaması ile başlayacak. **Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan bankaların net kar rakamının bir önceki döneme göre %11,5, geçen yılın aynı dönemine göre ise %2,2 artış göstermesini bekliyoruz. Kamu bankalarının özel sektör bankalarına göre belirgin bir olumlu ayrışma göstermesini beklediğimiz 1Ç'de, çeyrek bazda %23 yıllık bazda ise %25 artış öngörüyoruz.** Özel sektör bankalarında ise net kar rakamının ise yıllık bazda %8 artmasını tahmin ederken, çeyrek bazda %4 daralmasını bekliyoruz. Sektör genelinde özsermaye karlılığının %20.7 ile 4Ç24'e göre yaklaşık 60 baz puan iyileşirken, 1Ç25'e göre ise 4 puan kadar gerileyebileceğini değerlendiriyoruz.

Bu dönemin bilanço tarafında ön plana çıkan dinamikleri ise *i) TL kredilerdeki büyümenin ~%7.7 çeyrek artış ile bir önceki döneme göre sınırlı bir toparlama sergilemiş olması ii) YP kredilerde büyümenin çeyrek bazda ~%6.5 artış ile önceki döneme göre belirgin artmış olması iii) TL mevduat büyümesinin %7.6 olarak gerçekleşmiş olması ve TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranının önceki çeyreğe göre yatay kalarak %82.2 olarak gerçekleşmesi ve iv) aktif kalitesinde tolere edilebilir bir zayıflama ile karşılık oranının 1 puan kadar gerilemiş olması* olarak sıralanabilir. Karlılık tarafında ise *kısmen düşen TL mevduat maliyetleri ve görece daha az düşen kredi getirisi ve swap giderlerinin çok da artış kaydetmemesine bağlı olarak, swap ile düzeltilmiş net faiz marjında ortalama olarak 200 baz puan civarında bir toparlanma beklenebilir.* Kredi büyümesinin sınırlı artışına bağlı olarak 1Ç25'te marj toparlanması daha sınırlı bir seviyede kalmıştır. TÜFE'ye endeksli bonoların katkısı ise bir önceki dönemin biraz daha gerisinde beklenebilir. Komisyon gelirlerindeki artış oranında yavaşlama bekliyor olmamıza rağmen, komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranında ise belirgin bir geri çekilme beklemiyoruz.

Kamu bankaları gerek çeyrek bazda gerekse de yıllık bazda sektörden olumlu yönde ayrışırken, **HALKB** bu dönemin öne çıkan bankası olabilir. **TSKB** ise yıllık bazda kar büyümesi olarak özel sektör mevduat bankalarından olumlu yönde ayrışabilir. Özel sektör bankaları arasında ise **GARAN** sınırlı da olsa yıllık bazda kar artışı ile ayrışabilir.

Bir önceki çeyrekte olduğu gibi, Araştırma kapsamımızda yer almamasına rağmen, bir süredir finansallarına yönelik bilgilendirme yapmaya çalıştığımız ve iletişimde olduğumuz **ALBRK'ya** kar tahmini raporumuzda yer vermeye devam ediyoruz. Çeyrek bazda azalış beklemekle birlikte, net kârın yıllık bazda %37 oranında artmasını öngörüyoruz. Bununla birlikte, bankanın tuttuğu yüksek serbest karşılık rakamlarının bu çeyrekte terse çevrilmesi durumunda, ciddi anlamda tek seferlik yukarı yönlü net kar eğilimi gözlemlenebilir ki bu da SYR'ye pozitif katkı sunarken, tamamının salınması durumunda net karda 8 milyar TL seviyesine yakınsayabilir.

Sigortacılık tarafında:

Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinde 1Ç25 dönemine ait finansal sonuçları 21 Nisan tarihi itibarıyla Türkiye Sigorta ile takip edeceğiz. Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinin net kar rakamının bir önceki döneme göre %4 azalış, geçen yılın aynı dönemine göre ise %3 artış göstermesini bekliyoruz.

Hayat dışı sigortacılık sektöründe muallak tazminat karşılığından kaynaklanan nakit akışlarının iskonto edilme oranı 15 Ocak 2024'te %28'den %35'e yükseltilmişti ve sigorta şirketleri geçen yıl ilk çeyrekte iskonto oranının yükseltilmesinden pozitif etkilenmişti. 6 Mart 2025 tarihinde yayımlanan düzenlemeyle bu oran %32,5'e düşürüldü. Dolayısıyla geçen yıl pozitif etkisini gördüğümüz değişimin özellikle trafik yoğun olan sigorta şirketlerinde bu çeyrekte negatif etkisi olmasını beklemekteyiz. Buna ek olarak zorunlu trafik sigortası poliçesi düzenlemekten kaçınma durumlarını düzenlemek amacıyla hazırlanan genelde bir diğer negatif etki olarak karşımıza çıkmaktadır. Henüz Mart ayı prim üretim rakamını görmemiş olsak da **TURSG ve ANSGR** prim üretimleriyle dikkat çekmektedir. **ANSGR** tarafında bir miktar bileşik rasyo üzerinde baskı oluşturmalarını beklerken iskonto oranındaki değişiklik ve yatırım gelirlerinde göreceğimiz tek seferlik negatif etkinin net kar baskılamasını öngörüyoruz. **TURSG**, çeyreklik ve yıllık bazda net kar artışı beklediğimiz şirketler arasında yer alarak dikkat çekmektedir.

Hayat tarafında hem fon büyüklüğü hem de prim üretim rakamlarıyla dikkat çekmektedir. Prim üretimindeki devam eden büyüme doğrultusunda 1Ç25 döneminde yıllık bazda **AGESA** %46, **ANHYT** ise %82 prim üretimi artışı gerçekleştirmiştir. BES fon hacimlerindeki yıllık artış oranı ise her iki şirket için %50 üzerinde şekillenmiştir. Her iki şirkette de teknik karlılığın net karı desteklemesini beklerken, Anadolu Hayat Emeklilik tarafında yatırım gelirleri üzerinde bir miktar baskı bekliyoruz.

Finans dışı tarafta:

1Ç25 finansal raporları açıklama dönemi finans dışı tarafta 24 Nisan tarihinde TAV Havalimanları ile başlayacak. Bu raporda, hata payını olabildiğince azaltabilmek adına, finans dışı tarafta sadece YP cinsinden raporlama yapan şirketler için tahminlerimizin yer aldığını yinelemek isteriz.

Araştırma kapsamımızda yer alan ve YP cinsinden raporlama yapan finans dışı şirketlerin net kar rakamında bir önceki çeyreğe göre %84,9, geçen yılın aynı dönemine göre ise %61,8 azalış öngörüyoruz. YP cinsinden raporlama yapan finans dışı şirketlerde mevsimsellik etkisinin yüksek olduğu havacılık sektörünün ağırlıklı olması çeyreklik bazdaki net kar azalışını açıklamaktadır.

Bu çeyrekte, normalin dışında, yıllık bazda da net kar üzerinde oldukça ciddi baskı görmekteyiz. Bunun nedeni ise havacılık sektörü finansallarında göreceğimiz kur farkı gideri kaynaklıdır. Buna ek olarak Ereğli tarafında, 1Ç24'te 3,2 milyar TL tutarında sigorta hasar tazminat geliri net karın yıllık bazda azalış göstermesinde bir diğer etkidir.

Şirketler özelinde ise:

- Trafik rakamları paralelinde güçlü sonuçlar beklemezken, kur farkı giderinin net kar üzerinde etkili olmasını değerlendirdiğimiz **THYAO**,
- Ramazan ve Paskalya gibi takvim kaymaları ile hava koşullarına karşın, Şirket'in dikkat çekici AKK büyümesiyle EUR bazında %16'lık artış göstermesini beklediğimiz **PGSUS**,
- Yolcu rakamlarında %4'lük büyümeye ek olarak, EUR bazında gelirlerin %9 artmasını beklediğimiz **TAVHL**,
- AJet'in katkısıyla USD bazında satış gelirlerinde %30'un üzerinde büyüme beklediğimiz **HTTBT**,
- Çeyreklik bazda toparlanmaya karşılık zayıf çelik fiyatlarının etkisiyle karlılığın geçen yılın aynı dönemine kıyasla aşağıda kalacağını ve net karda azalış olacağını tahmin ettiğimiz **EREGL**,
- Güçlü inşaat ve toparlanan enerji işkolunun katkıları ile kuvvetli sonuçlar açıklayacağını öngördüğümüz **ENKAI**,
- Süregelen zayıf finansalların bu çeyrekte de devam etmesini beklediğimiz **KORDS**, bu çeyrekte tahminde bulanabildiğimiz şirketler arasında yer almaktadır.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç25 KAR TAHMİNLERİ (bankacılık, mn TL)

AKBNK	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 25 Nisan Geçmiş dönem kredi genişlemesi kredi/mevduat faiz makasını yukarıya çekerken, TÜFE'ye endeksli bonoların getirisindeki gerileme marj iyileşmesini sınırlayabilir. Kredi riskinde tolere edilebilir bir artış ile %20.8 özsermaye karlılığı bekliyoruz.
Net Kar	13,184	9,227	12,839	-3%	39%	
GARAN	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 28 Nisan TÜFE'ye endeksli bonoların getirisindeki gerileme faiz marjındaki iyileşmeyi sınırlasa da fonlama maliyetindeki geri çekilme ile yüksek bir marj toparlanması bekliyoruz. Sınırlı bir kredi risk gideri sonrasında %26.8 özsermaye karlılığı bekliyoruz.
Net Kar	22,316	25,241	22,857	2%	-9%	
HALKB	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 5-16 Mayıs TL kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşme ve TÜFE'ye endeksli bonoların bir önceki döneme göre daha yüksek katkısı ile marjlarda belirgin bir toparlanma beklerken, kredi riskinde ise kısmi bir artış ile %15.5 özsermaye karlılığı öngörüyoruz.
Net Kar	4,818	3,888	6,026	25%	55%	
ISCTR	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 5-16 Mayıs TÜFE'ye endeksli bonoların çeyreksele bazda yatay katkısı ve yükselen TL kredi/mevduat faiz makası ile marj çeyreksele bazda 150 bp kadar iyileşebilir. İştirak geliri ve sermaye piyasası işlem geliri düşük kalabilir. %14 kadar özsermaye karlılığı bekliyoruz.
Net Kar	14,048	10,833	11,147	-21%	3%	
VAKBN	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 5-16 Mayıs TÜFE'ye endeksli bonoların bu dönemdeki zayıf katkısı ve artan karşılık giderleri operasyonel karlılığı baskılayabilir. Serbest karşılıklardan kısmi bir çözüme sonrasında net kar rakamını önceki dönemin üzerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.
Net Kar	12,023	13,161	15,000	25%	14%	
YKBNK	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 28 Nisan Swap giderlerindeki artışı ve TÜFE'ye endeksli bonoların düşen katkısını TL kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşme telafi ederek çeyreksele bazda marj artışına imkan sağlayabilir. Karşılık giderindeki sınırlı artış ile özsermaye karlılığını %19 öngörüyoruz.
Net Kar	10,302	6,611	9,382	-9%	42%	
TSKB	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 29 Nisan-2 Mayıs Bilançonun ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden olmasından ötürü konvansiyonel bankalardan farklı olarak marj yatay beklenebilir. Serbest karşılıklardan kısmi bir çözüme sonrasında önceki döneme paralel bir kar ve %37 özsermaye karlılığı bekliyoruz.
Net Kar	1,934	3,099	3,130	62%	1%	

! Bu çeyrekte Araştırma kapsamımızda yer almamasına rağmen 2024 son çeyrek bilançosuyla dikkatimizi çeken ALBRK'ı kar tahmini raporumuzda yer vermeye devam ediyoruz.

ALBRK	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 8 Mayıs Çeyreksele bazda azalış beklemeyle birlikte, net kârın yıllık bazda %37 oranında artmasını öngörüyoruz. Bununla birlikte, bankanın tuttuğu yüksek serbest karşılık rakamlarının bu çeyrekte terse çevrilmesi durumunda, ciddi anlamda tek seferlik yukarı yönlü net kar eğilimi gözlenebilir ki bu da SYR'ye pozitif katkı sunarken, tamamının salınması durumunda net karda 8 milyar TL seviyesine yakınsayabilir.
Net Kar	614	1,646	841	37%	-49%	

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç25 KAR TAHMİNLERİ

(sigortacılık, mn TL)

AKGRT	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 28 Nisan
Net Kar	273	693	312	14%	-55%	Şirket, 1Ç25 döneminde yıllık bazda %8 azalışla yaklaşık 8.8 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Operasyonel marjların, 2024 yılı paralelinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
ANSGR	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 25 Nisan
Net Kar	2,867	2,999	2,270	-21%	-24%	Şirket'in, Ocak-Mart dönemindeki toplam brüt prim üretim rakamı %41 artışla 23 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. İlk çeyrekte özellikle hastalık sağlık branşında gerçekleşen %91'lik büyümenin bir miktar bileşik rasyo üzerinde baskı oluşturmaları beklerken, iskonto oranındaki değişiklik ve yatırım gelirlerinde göreceğimiz tek seferlik negatif etkinin net kar rakamını baskılamasını öngörüyoruz.
TURSG	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 21 Nisan
Net Kar	3,527	3,080	3,914	11%	27%	Şirket'in Ocak-Şubat dönemindeki toplam brüt prim üretimi 28 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, geçen yılın aynı dönemine göre enflasyonun üzerinde, %47 oranında artış kaydedilmiştir. Operasyonel marjlarda yatay seyir beklerken, net karın önceki çeyreğin üzerinde olması değerlendirilebilir.
ANHYT	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 25 Nisan
Net Kar	962	1,235	995	3%	-19%	1Ç25 döneminde yıllık bazda %82 artış gösteren hayat sigortası prim üretimi ve BES fon hacmindeki %54'lük yıllık artış teknik geliri desteklemektedir. Yatırım geliri üzerinde ise bir miktar baskı olmasını bekliyoruz.
AGESA	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 29 Nisan
Net Kar	595	854	984	65%	15%	1Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %50 artış gösteren hayat sigortası prim üretimi teknik geliri desteklerken, BES fon hacmindeki %52'lik yıllık artış ile Şirket'in güçlü finansallar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç25 KAR TAHMİNLERİ (finans dışı, mn TL)

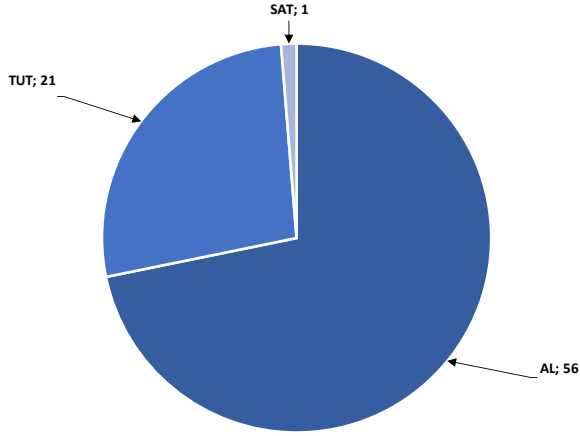
THYAO	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 28 Nisan
Net Satış Geliri	147,238	193,502	177,598	21%	-8%	Ramazan ayının tamamının ve kar koşullarının ilk çeyrekte yer alması, buna ek olarak Paskalya tatilinin Nisan ayına kayması nedeniyle güçlü trafik sonuçları takip etmemiştik. Trafik rakamları paralelinde güçlü sonuçlar beklemezken kur farkı giderinin net kar üzerinde etkili olmasını bekliyoruz.
FAVÖK	15,500	27,603	21,845	41%	-21%	
Net Kar	6,931	24,512	444	-94%	-98%	
PGSUS	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 9 Mayıs
Net Satış Geliri	17,391	27,776	22,832	31%	-18%	Ramazan ve Paskalya gibi takvim kaymaları ile hava koşullarına karşın, Şirket'in dikkat çekici AKK büyümesiyle EUR bazında %16'lık artış göstermesini bekliyoruz. Bununla birlikte, personel giderlerinden kaynaklanan baskının operasyonel kârlılığı sınırlandıracağını öngörüyoruz.
FAVÖK	1,182	6,470	1,416	20%	-78%	
Net Kar	-3,501	1,965	-2,740	-22%	n.m.	
TAVHL	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 24 Nisan
Net Satış Geliri	10,763	15,771	13,313	24%	-16%	Yolcu rakamlarında %4'lük büyümeye ek olarak, EUR bazında gelirlerin %9 artmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, TL'deki değer kaybına bağlı olarak ertelenmiş vergi gideri kaydedileceğini öngörüyoruz.
FAVÖK	2,755	2,383	3,528	28%	48%	
Net Kar	298	-69	-304	n.m.	344%	
HTTBT	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 5-8 Mayıs
Net Satış Geliri	216	341	340	58%	0%	Bu çeyrekte Ajet'in katkısıyla USD bazında satış gelirlerinde %30'un üzerinde büyüme öngörüyoruz. Yıla güçlü bir büyüme ivmesiyle başlayan Şirket'in, ilk çeyrek finansallarında, personel giderlerinin, diğer sektör oyuncularında olduğu gibi, maliyetler üzerinde belirgin baskı yaratmasını bekliyoruz.
FAVÖK	66	153	114	72%	-25%	
Net Kar	45	85	62	38%	-27%	
EREGL	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: Nisan sonu
Net Satış Geliri	49,748	55,113	50,729	2%	-8%	Çeyreksele bazda toparlanmaya karşılık zayıf çelik fiyatlarının etkisiyle karlılığın geçen yılın aynı dönemine kıyasla aşağıda kalacağını ve net karda azalış olacağını tahmin ediyoruz. Diğer yandan, 1Ç24'te 3,2 milyar TL tutarında sigorta hasar tazminat geliri kaydedildiğini hatırlatmak isteriz.
FAVÖK	7,597	2,641	3,576	-53%	35%	
Net Kar	5,601	2,694	345	-94%	-87%	
KORDS	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 30 Mayıs - 2 Nisan
Net Satış Geliri	7,239	7,743	7,909	9%	2%	Süre gelen zayıf finansalların bu çeyrekte de devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	687	32	593	-14%	1740%	
Net Kar	34	-826	-237	n.m.	-71%	
ENKAI	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	Açıklanma Tarihi: 9 Mayıs
Net Satış Geliri	18,225	31,696	29,489	62%	-7%	Güçlü inşaat ve toparlanan enerji işkolunun katkıları ile kuvvetli sonuçlar açıklayacağını öngörüyoruz.
FAVÖK	2,978	8,140	6,853	130%	-16%	
Net Kar	4,692	7,330	7,815	67%	7%	

Değerlemeler

	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn USD)	BIST 30 Endeksi'ndeki Payı	BIST 100 Endeksi'ndeki Payı	Nominal Hisse Performansı - YBB	Relatif Hisse Performansı - YBB	Hedef Fiyat (TL)	Tavsiye	Kapanış Fiyatı	Yükseliş / Düşüş Potansiyeli
Finansallar										
Agesa Hayat Emeklilik	24,120	635	---	---	-14%	-9%	206.74	AL	134.00	54.3%
Akbank	257,608	6,779	7.2%	5.2%	-22%	-18%	90.38	AL	49.54	82.4%
Aksigorta	10,671	281	---	---	-13%	-9%	10.60	AL	6.62	60.1%
Anadolu Hayat Emeklilik	37,926	998	---	0.2%	-10%	-5%	152.49	AL	88.20	72.9%
Anadolu Sigorta	44,500	1,171	---	0.6%	-11%	-6%	213.50	AL	89.00	139.9%
Garanti Bank	431,760	11,361	3.2%	2.3%	-14%	-10%	178.61	AL	102.80	73.7%
Halkbank	141,396	3,721	---	0.5%	21%	28%	22.70	TUT	19.68	15.3%
İş Bankası	266,500	7,013	4.4%	3.2%	-20%	-16%	21.62	AL	10.66	102.8%
İş Yatırım	55,650	1,464	---	0.6%	-14%	-9%	58.93	AL	37.10	58.8%
TSKB	29,148	767	---	0.4%	-15%	-10%	18.70	AL	10.41	79.6%
Türkiye Sigorta	95,400	2,510	---	0.6%	4%	10%	28.00	AL	19.08	46.8%
Vakıf Bank	201,888	5,312	---	0.5%	-13%	-8%	32.40	AL	20.36	59.1%
Yapı Kredi Bank	187,187	4,926	3.9%	2.8%	-28%	-24%	46.00	AL	22.16	107.6%
Holdingler										
Alarko Holding	41,760	1,099	---	0.6%	7%	13%	127.40	AL	96.00	32.7%
Doğan Holding	42,997	1,131	---	0.6%	13%	20%	25.70	AL	16.43	56.4%
Enka İnşaat	359,400	9,457	2.3%	1.6%	27%	34%	83.00	AL	59.90	38.6%
Koç Holding	363,141	9,556	4.1%	3.0%	-16%	-11%	291.92	AL	143.20	103.9%
Sabancı Holding	160,889	4,234	4.3%	3.1%	-17%	-13%	150.30	AL	76.60	96.2%
Şişecam	107,703	2,834	2.7%	2.0%	-15%	-11%	44.40	TUT	35.16	26.3%
Tekfen Holding	50,727	1,335	---	0.6%	90%	101%	73.10	TUT	137.10	-46.7%
Petrol ve Gaz										
Aygaz	28,266	744	---	---	-21%	-17%	240.45	AL	128.60	87.0%
Petkim	42,578	1,120	1.0%	0.7%	-7%	-2%	22.00	TUT	16.80	31.0%
Tüpraş	240,657	6,333	6.1%	4.4%	-7%	-2%	225.58	AL	124.90	80.6%
Enerji										
Akisa Enerji	40,224	1,058	---	0.3%	-16%	-12%	52.20	TUT	32.80	59.1%
Alfa Solar Enerji	17,738	467	---	0.1%	-29%	-25%	82.00	TUT	48.20	70.1%
Biotrend Enerji	9,460	249	---	---	11%	17%	24.20	AL	18.92	27.9%
Galata Wind Enerji	14,429	380	---	---	-21%	-17%	44.60	AL	26.72	66.9%
Enerjisa Enerji	72,931	1,919	---	0.5%	5%	11%	94.73	AL	58.88	60.9%
Demir Çelik										
Erdemir	147,700	3,887	3.7%	2.7%	-14%	-9%	37.00	AL	21.10	75.4%
Kardemir (D)	29,958	788	0.9%	0.6%	-11%	-6%	43.00	AL	24.10	78.4%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre										
Akisa Akriol	40,793	1,073	---	0.6%	-19%	-14%	14.50	TUT	10.50	38.1%
Alkim Kimya	4,326	114	---	---	-24%	-20%	24.50	TUT	14.42	69.9%
Hektaş	26,723	703	0.6%	0.4%	-18%	-14%	4.80	SAT	3.17	51.4%
Kimteks Polüretan	8,338	219	---	---	-10%	-5%	33.00	AL	17.15	92.4%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi										
Doğuş Otomotiv	49,346	1,298	---	0.7%	16%	22%	266.60	TUT	224.30	18.9%
Ford Otosan	321,258	8,453	3.0%	2.2%	-1%	5%	1582.90	AL	915.50	72.9%
Kordsa	10,835	285	---	---	-22%	-18%	87.30	TUT	55.70	56.7%
Tofaş	88,250	2,322	1.0%	0.7%	-8%	-3%	220.00	TUT	176.50	24.6%
Türk Traktor	63,843	1,680	---	0.6%	-10%	-5%	941.53	AL	638.00	47.6%
Otokar	47,130	1,240	---	0.5%	-19%	-14%	633.60	TUT	392.75	61.3%
Brisa	26,423	695	---	---	-2%	3%	122.07	AL	86.60	41.0%
Sağlık										
Lokman Hekim	3,780	99	---	---	-3%	3%	27.00	AL	17.50	54.3%
Meditera Tıbbi Malzeme	4,070	107	---	---	-35%	-32%	68.90	AL	34.20	101.5%
MLP Sağlık	60,551	1,593	---	0.6%	-17%	-12%	532.30	AL	317.00	67.9%
Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri	38,580	1,015	---	---	7%	13%	104.00	TUT	128.60	-19.1%
Selçuk Ecza Deposu	40,613	1,069	---	0.2%	-18%	-13%	84.60	TUT	65.40	29.4%
Perakende ve Toptan										
BİM	271,874	7,154	8.6%	6.3%	-15%	-11%	755.50	AL	447.75	68.7%
Bizim Toplan	2,017	53	---	---	-14%	-9%	36.00	TUT	25.06	43.7%
Mavi Giyim	25,484	671	---	0.7%	-26%	-22%	138.00	AL	64.15	115.1%
Migros	89,939	2,367	2.3%	1.7%	-9%	-4%	800.00	AL	496.75	61.0%
Şok Marketler	22,533	593	---	0.4%	-8%	-3%	58.50	TUT	37.98	54.0%
Gıda ve İçecek										
Coca Cola İçecek	157,392	4,142	---	1.4%	-6%	-1%	82.40	AL	56.25	46.5%
TAB Gıda	43,165	1,136	---	0.3%	10%	16%	320.00	AL	165.20	93.7%
Ülker Bisküvi	40,030	1,053	0.8%	0.6%	-8%	-3%	167.90	AL	108.40	54.9%
Büyük Şefler Gıda	2,782	73	---	---	---	---	52.46	AL	26.00	101.8%
Beyaz Eşya ve Mobilya										
Arçelik	82,033	2,159	---	0.5%	-15%	-10%	205.00	AL	121.40	68.9%
Vestel Beyaz Eşya	19,824	522	---	---	-27%	-23%	24.50	TUT	12.39	97.7%
Vestel Elektronik	15,263	402	---	0.3%	-36%	-33%	80.00	TUT	45.50	75.8%
Yataş	3,625	95	---	---	-12%	-7%	36.50	AL	24.20	50.8%
Telekom & Teknoloji & Yazılım										
Aztek Teknoloji	3,890	102	---	---	-17%	-12%	98.90	AL	38.90	154.2%
Hiit Bilgisayar Hizmetleri	13,680	360	---	---	-12%	-7%	73.50	AL	45.60	61.2%
İndeks Bilgisayar	4,965	131	---	---	-13%	-9%	10.80	AL	6.62	63.1%
Karel Elektronik	6,890	181	---	---	-16%	-12%	17.00	AL	8.55	98.8%
Kontrolmatik Teknoloji	17,758	467	---	0.4%	-29%	-25%	60.00	TUT	27.32	119.6%
Logo Yazılım	10,868	286	---	---	6%	12%	148.50	TUT	114.40	29.8%
Türkecell	204,600	5,384	5.6%	4.1%	0%	6%	204.40	AL	93.00	119.8%
Türk Telekom	182,000	4,789	1.2%	0.9%	20%	26%	91.00	AL	52.00	75.0%
Savınma										
Aselsan	592,344	15,587	7.9%	5.7%	79%	89%	121.00	AL	129.90	-6.9%
Yapı Malzemeleri										
Akçansa	32,546	856	---	---	-2%	3%	249.23	TUT	170.00	46.6%
Çimsa	47,261	1,244	1.1%	0.8%	9%	15%	67.77	AL	49.98	35.6%
Kalekim	14,830	390	---	---	3%	9%	59.90	AL	32.24	85.8%
Havacılık										
Pegasus	124,000	3,263	2.8%	2.0%	16%	23%	362.50	AL	248.00	46.2%
TAV Havalimanları	85,734	2,256	2.2%	1.6%	-14%	-9%	460.00	AL	236.00	94.9%
Türk Hava Yolları	440,220	11,584	11.5%	8.4%	14%	20%	454.00	AL	319.00	42.3%
Kağıt ve Kağıt Ürünleri										
Europap Tezol Kağıt	8,080	213	---	---	4%	10%	23.00	AL	16.16	42.3%
GYO'lar										
Emlak GYO	42,712	1,124	1.1%	0.8%	-17%	-13%	19.30	AL	11.24	71.7%
Ozak GYO	14,953	393	---	---	-27%	-23%	21.70	AL	10.27	111.3%
Torunlar GYO	58,750	1,546	---	---	-8%	-3%	86.50	AL	58.75	47.2%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel			93.4%	81.4%						

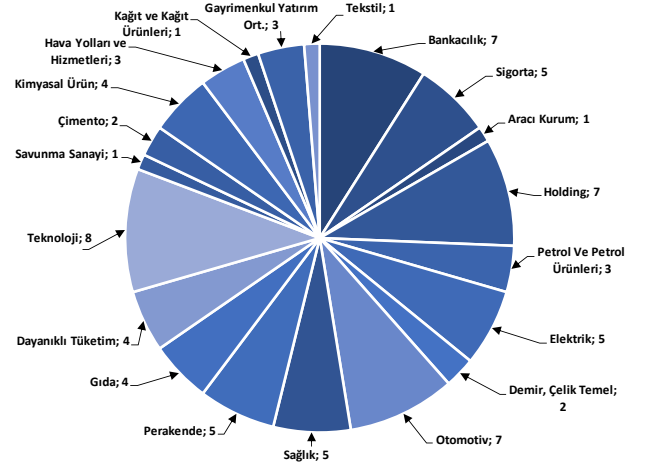
Araştırma kapsamı

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı

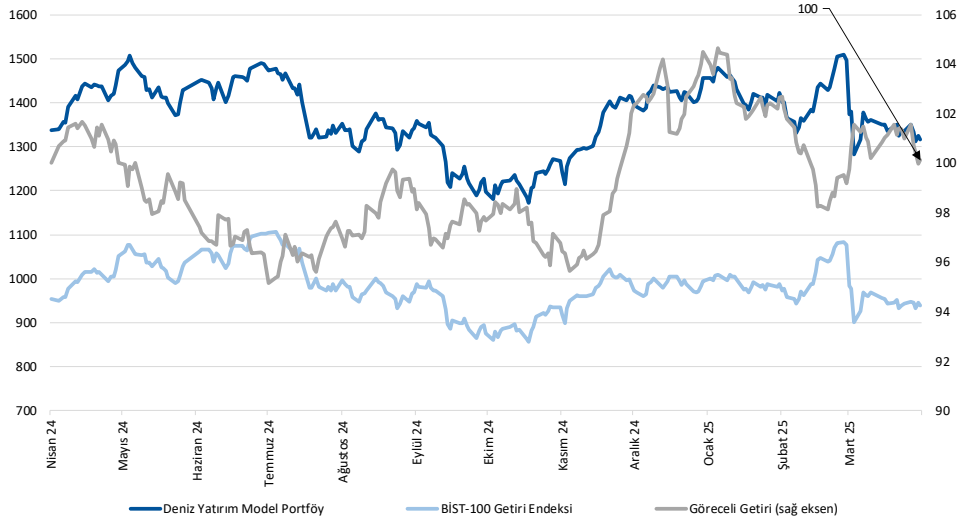


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Model portföy

Deniz Yatırım Model Portföy					
Hisse	Portföye giriş tarihi	Hedef fiyat	Potansiyel	Nominal getiri (Portföye girişten itibaren)	BIST-100'e rölatif getiri (Portföye girişten itibaren)
TAVHL	10.05.2021	460.00	95%	888%	54%
FROTO	07.09.2022	1582.90	73%	214%	14%
HTTBT	03.11.2022	73.50	61%	374%	108%
KAREL	30.11.2022	17.00	99%	-20%	-58%
PGSUS	27.12.2022	362.50	46%	140%	41%
BIMAS	16.01.2023	755.50	69%	270%	102%
CCOLA	16.01.2023	82.40	46%	241%	86%
SAHOL	12.05.2023	150.30	96%	91%	0%
CIMSA	21.06.2023	67.77	36%	219%	80%
YKBNK	21.08.2023	46.00	108%	48%	21%
GWIND	09.07.2024	44.60	67%	-16%	-2%
TABGD	18.07.2024	320.00	94%	-19%	-3%
GARAN	02.08.2024	178.61	74%	-15%	-4%
ANSGR	29.11.2024	213.50	140%	1%	5%

Yıl	Nominal getiri	BIST-100 Endeksi'ne göre rölatif getiri	BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getiri
2019	56%	27%	25%
2020	50%	16%	15%
2021	43%	13%	10%
2022	205%	3%	0%
2023	52%	12%	9%
2024	44%	10%	7%
12A	-1%	2%	-1%
YBB	-8%	-3%	-4%
2019'dan bugüne	1956%	101%	69%



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Deniz Yatırım Model Portföy

Deniz Yatırım Model Portföy, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü tarafından, temel analiz kriterlerine göre hazırlanmış, orta-uzun vadeli hisse senedi tavsiye listesidir. Alınan pozisyonlar sadece uzun yönlüdür (long only). Herhangi bir rakamsal/yüzdesel getiri hedefi söz konusu değildir. Herhangi bir şirket sayısı sınırı söz konusu değildir. Herhangi bir sıklıkta/takvim dahilinde değişiklik yapma zorunluluğu söz konusu değildir. Strateji ve Araştırma Bölümü analistleri portföyü takvim yılı içerisinde piyasa koşulları izin vermez ise değiştirmeme hakkına sahiptirler. Portföy içerisinde yer alan şirketler için temel analiz açısından getiri potansiyeli kalmamış dahi olsa da (değerleme olarak) şirket markasına olan geçmiş ve gelecek dönem güveni ile liste içerisinde kalmaya devam edebilirler. Portföyde yer alan şirketler için AL tavsiyesi bulunması zorunluluğu söz konusu değildir. Bölüm analistleri, TUT ve/veya Gözden Geçiriliyor önerileri ile de liste içerisinde şirket tercihinde bulunabilirler.

Döngüsel portföy

Deniz Yatırım Döngüsel Portföy											
Hisse senedi	Giriş tarihi	Giriş seviyesi	Son kapanış	Değişim	Rölatif	Portföyde kalma süresi, gün	Yıl başlangıcından değişim	Haftalık değişim	Haftalık rölatif	Haftalık beta	Haftalık korelasyon
THYAO	25.01.2022	26.05	319.00	1124%	152%	1182	14%	3%	4%	0.96	0.76
TCELL	10.10.2022	22.42	93.00	315%	60%	924	0%	3%	3%	1.05	0.74
ULKER	13.12.2022	38.36	108.40	183%	59%	860	-8%	-1%	0%	0.90	0.51
MPARK	16.01.2023	85.43	317.00	271%	103%	826	-17%	0%	1%	0.73	0.52
MAVI	12.05.2023	27.42	64.15	134%	22%	710	-26%	-5%	-4%	0.87	0.61
ASELS	17.07.2023	36.43	129.90	257%	150%	644	79%	9%	10%	0.86	0.61
AKBNK	21.08.2023	26.11	49.54	90%	55%	609	-22%	-1%	0%	1.43	0.74
MGROS	19.12.2023	323.98	496.75	53%	27%	489	-9%	3%	4%	0.91	0.66
KRDMD	05.04.2024	23.03	24.10	5%	6%	381	-11%	-6%	-5%	1.03	0.66
DOHOL	09.07.2024	16.28	16.43	1%	17%	286	13%	-1%	-1%	0.96	0.71
AGESA	02.09.2024	98.10	134.00	37%	47%	231	-14%	7%	8%	0.71	0.44
LKMNH	16.09.2024	15.02	17.50	16%	21%	217	-3%	-2%	-2%	0.54	0.34
ISCTR	08.01.2025	13.83	10.66	-23%	-18%	103	-20%	-8%	-7%	1.51	0.74
ANHYT	06.02.2025	96.38	88.20	-8%	-4%	74	-10%	9%	9%	0.86	0.52

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonel

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
18.04.2025	1178	84%	84%	640
11.04.2025	1169	81%	81%	645
31.12.2024	1224	81%	81%	675
29.12.2023	845	65%	65%	513
30.12.2022	539	42%	42%	379
31.12.2021	144	13%	13%	128
21.10.2021	100			100
Haftalık performans (Portföy)	1%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	-4%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	1078%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.95			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.61			
Ortalama gün (Portföy)	538			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	1275			
XU100 haftalık performans	-1%			
XU100 yıl başlangıcından performans	-5%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	540%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	1%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	2%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	84%			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Döngüsel Portföy

Döngüsel Portföy, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü'nde çalışan analistler tarafından BIST içerisinde yer alan hisse senetlerine yönelik 'döngüsel' beklentileri içeren ve sadece Genel Yatırım Tavsiyesi kapsamında değerlendirilmelerdir. Buna göre, Portföy oluşturulurken, herhangi bir hedef fiyat beklentisi, yüzde (%) kazanç önerisi ve zaman kısıtı (hedeflemeleri) bulunmamaktadır.

Portföy, Model Portföy yönetim mantığından farklı çalışmaktadır. Model Portföy, orta-uzun vadeli beklentilerden ve hedef fiyat seviyelerinden oluşurken (12-ay beklentiler); Döngüsel Portföy ise bunlardan bağımsız, şeffaf şekilde yönetilmeyi amaç edinen, hesap verilebilir eksende, temel analiz ile beğenilen ve paylaşılan özet düşüncelerden oluşan şirket beklentilerini içermektedir.

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü Döngüsel Portföy içerisinde yaptığı güncellemeleri mail ortamında ilgili müşteri temsilcileri ile paylaşmak ve geçmişe dönük veri sınıflandırmasını yapmakla yükümlüdür.

Döngüsel Portföy, hiçbir koşulda sadece teknik analiz bilgisi ve değerlendirmelerine dayalı şekilde oluşturulamaz.

Döngüsel Portföy, herhangi bir müşteri yönlendirmesi içermemektedir. Strateji ve Araştırma Bölümü'nde yer alan analistlerin özet düşüncelerinden oluşan ve son kararın her zaman yatırımcıya bırakıldığını gözetten bir süreçtir.

Döngüsel Portföy, alım ve satım şeklinde çift yönlü değerlendirme şeklinde çalışmakta ve Portföy içerisindeki hisselerin eşit dağılımı üzerine odaklanmaktadır.

Döngüsel Portföy, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü tarafından yapılacak değerlendirmelere göre yıl içerisinde herhangi bir sayı kısıtı olmadan uygun zamanda güncellenebilir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.