

2Ç24 BEKLENTİ RAPORU

Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

Önemli yönetici notu: Enflasyon Muhasebesi uygulamasının BIST'e kote şirketlerin büyük çoğunluğunda yürürlüğe girmesi nedeniyle Araştırma kapsamımızdaki şirketler için alışık olduğumuz düzen ve kapsamda kar tahminleri yapamadığımızı, 4Ç23 ve 1Ç24 rakamlarında 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 söz konusu. **Hata payını olabildiğince azaltabilmek adına, bu dönem özelinde de -muhtemelen sonraki dönemlerde de benzer eğilimin devam 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'te, 4Ç23'ün aksine, finansalların açıklanma süresinde, elimizden geldiğince, Araştırma kapsamımız içerisindeki şirketlere ait tahminlerimizi farklı günlerde önce mail, devamında ise Günlük Bültenimiz üzerinden paylaşma imkanımız oldu. Aksi bir durum gerçekleşmedikçe -olacağını düşünmüyoruz- benzer uygulamanın 2Ç içerisinde sayısı artar şekilde devam edeceği kanaatindeyiz.**

Unutulmaması gereken bir diğer nokta ise, karşılamaya hazırladığımız bilanço dönemi bir kez daha her iki yönlü sürprizlere sahne olabilir ve rakamların anlaşılabilirliğinden fikir yürütülmesi zaman alabilir. **Ancak, önceki 2 çeyrek ile karşılaştırıldığında, sürpriz etkisinin "en azından yatırımcı nezdinde" azalan katsayıda olacağını değerlendiriyoruz. 3Ç ve sonrasında ise çok daha dengeli rakamlar karşılayacağımıza inanıyoruz. Bu nedenle yatırımcılara önerimiz, makro beklentiler ile birlikte sektör-şirket bazlı hikayelere düne kıyasla çok daha fazla odaklanılması ve detayların kafa karıştırıcı etkisinden uzaklaşmaya, yılın ilk yarısında olduğu üzere, çalışılması. Bu noktada yaptığımız uyarıların ne denli haklı olduğunu 4Ç23 ve 1Ç24 finansallarının açıklanma sürecinde farklı birçok şirket özelinde deneyimlediğimizi önemle hatırlatmak isteriz.**

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 ikinci yarısında, halka açık şirketlerin önemli kısmında, açıklanan finansallar ile piyasa fiyatlamaları arasındaki ayrışmanın kayda değer şekilde azalmakla birlikte yine de etkisini sürdürebileceğini düşünmeye devam ediyoruz.**

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

| | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim |
|--------------------|---------|---------|---------|----------------|-------------------|
| Finans Dışı | | | | | |
| Net Satış Geliri | 172,154 | 232,595 | 286,236 | 66% | 23% |
| FAVÖK | 36,955 | 27,682 | 57,344 | 55% | 107% |
| Net Kar | 12,495 | 9,408 | 25,649 | 105% | 173% |
| Bankalar | | | | | |
| Net Kar | 72,313 | 78,625 | 60,870 | -16% | -23% |
| Toplam | | | | | |
| Net Kar | 84,808 | 88,033 | 86,518 | 2% | -2% |

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

Mn TL

2Ç24 finansal raporları açıklama dönemi bankalarda 29 Temmuz'dan itibaren Akbank'ın finansallarını duyurması ile başlayacak. Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan bankaların net kar rakamının bir önceki döneme göre %23, geçen yılın aynı dönemine göre ise %16 daralmasını bekliyoruz. Kamu bankalarında düşük bazdan ötürü yıllık değişimde çok daha yüksek bir kar artışı beklediğimiz bu dönemde, özel bankaların net kar rakamının ise yıllık bazda %28 daralmasını öngörüyoruz. Çeyrek bazda özel bankalarda %18, kamu bankalarında %40 net kar daralması bekliyoruz. Sektör genelinde özsermaye karlılığının %18.8 ile 2Ç23'e göre 11.6 puan kadar daralırken, 1Ç24'e göre ise 6.5 puan kadar gerileyebileceğini tahmin ediyoruz.

Bu dönemin bilanço tarafında ön plana çıkan dinamikleri ise *i) TL kredilerdeki büyümenin ~%4.0 çeyreklik artış ile son üç dönemin altında performans sergilemiş olması ii) YP kredilerdeki büyümenin çeyreklik bazda %12.4 artış ile belirgin bir şekilde hızlanmış olması iii) TL mevduat büyümesinin %18.6'ya yükselmiş olması iv) TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranının önceki çeyreğe göre 12 puan kadar gerileyerek %86 olarak gerçekleşmesi v) güçlü aktif kalitesinin yüksek karşılık oranları ile birlikte korunması* olarak sıralanabilir. Karlılık tarafında ise artan TL mevduat maliyetleri ve swap giderlerindeki artış, swap ile düzeltilmiş net faiz marjını baskılayabilir. Her ne kadar yeni açılan kredilere uygulanan faiz oranı TL mevduat faiz oranına kıyasla biraz daha hızlı artmış olsa da kredi büyümesinin düşük seyri ve yeniden fiyatlama etkisinin yılın ikinci yarısında daha belirginleşecek olmasından ötürü 2Ç24'te marjlar baskı altında kalmaya devam etmiştir. TÜFE'ye endeksli bonoların katkısı ise bir önceki döneme paralel beklenebilir. Komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin ise devamı en yüksek olasılık. Operasyonel giderler tarafında önceki döneme göre daha yavaş bir artış beklemekle birlikte yıllık bazda %75-80 seviyelerinde bir artış öngörülebilir.

- Yıllık bazda kar artışı anlamında kamu bankaları ile birlikte **GARAN** ve **TSKB**'nin daha ön planda olabileceğini tahmin ediyoruz. Özel bankalar arasında GARAN kar büyüklüğü ile rakiplerine kıyasla biraz daha ön plana çıkabilir.
- Hayat dışı sigortacılık sektöründe prim üretimindeki artışın artan poliçe fiyatları ile birlikte enflasyonu aştığı görülüyor. Özellikle **TURSG** 2Ç24'te yıllık %82 prim üretim artışı ve finansal gelirlerin desteği ile ön plana çıkabilir. Hasar frekansındaki düşüşün operasyonel gelire ve TL mevduat faizlerindeki artışın finansal gelirlere önemli bir katkı sağlayabileceği görüşündeyiz. Reasürans maliyetlerindeki artış ise operasyonel performans üzerinde kısmen negatif etki gösterebilir.
- Hayat sigortacılığı prim üretimi artışı kredi artışı hızındaki yavaşlamaya rağmen, beklentilerimizin aksine, hem **ANHYT** hem de **AGESA** için sırası ile %102 ve %103 olarak gerçekleşti. BES fon hacimlerindeki yıllık artış oranı ise yine sırası ile %82 ve %86 olarak gerçekleştiği için her iki şirkette de iyi operasyonel karlılığının devam etmesini bekliyoruz. Yüksek faiz ortamının da finansal gelirlere daha fazla bir katkı sağlaması düşünülebilir.

Araştırma kapsamımızda yer alan ve YP cinsinden raporlama yapan finans dışı şirketlerin net kar rakamının bir önceki çeyreğe göre %173, geçen yılın aynı dönemine göre ise %105 artış göstermesini bekliyoruz. Çeyrel bazdaki bu artış, YP cinsinden raporlama yapan 6 şirketten 3'ünün mevsimsellik etkisine sahip olan havacılık sektörü şirketlerinden oluşması kaynaklıdır.

Şirketler özelinde ise:

- Kargo ve yolcu sayısı paralelinde artan gelire ek olarak yükselen rekabetle birim gelirden beklediğimiz normalleşme etkilerinin gözlemlendiği **THYAO**,
- Talebin normal seviyelere dönmesine rağmen, alınan aksiyonlarla yıl beklentilerinin üzerinde başlayan AKK büyümesiyle **PGSUS**,
- Artan yolcu sayısı paralelinde yıla güçlü başlayan **TAVHL**,
- AJet etkisini görmeye başlayacağımız ikinci çeyrek rakamları ve güçlü yıl sonu beklentimizle **HTTBT**,
- Satış hacminin eski temposuna dönmesi ve düşük baz etkisiyle yıllık bazda finansallarında artış görüleceğini ve vergi giderindeki azalma ile geçen yılın aynı döneminin aksine net kar açıklayacağını tahmin ettiğimiz **EREGL**,
- Küresel talepteki daralmanın etkilerini hem ciro hem de karlılık üzerinde görmeye devam ettiğimiz **KORDS**, bu çeyrekte tahminde bulunabildiğimiz şirketler arasında yer almaktadır.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 2Ç24 KAR TAHMİNLERİ (bankacılık, mn TL)

| AKBNK | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 29 Temmuz |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|--------------------------|---|
| Net Kar | 20,302 | 13,184 | 11,186 | -45% | -15% | Kredi/mevduat faiz makasında iyileşmeye rağmen swap giderleri yüksek seviyesini korudu. 2Ç24'te aktif kalitesindeki ve komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin devam etmesini bekliyoruz. Yılın ikinci yarısında belirgin bir marj iyileşmesi öngörüyoruz. |
| GARAN | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 30 Temmuz |
| Net Kar | 18,470 | 22,316 | 19,338 | 5% | -13% | Özel bankalar içerisinde swap hariç faiz marjının daha iyi olmasını beklediğimiz bankada, swap giderleri yüksek seyrini koruyabilir. Komisyon gelirlerindeki iyileşme de karlılığa olumlu katkı sağlayabilir. |
| HALKB | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 12-16 Ağustos |
| Net Kar | 699 | 4,818 | 3,001 | 329% | -38% | Sektöre kıyasla daha zayıf kredi büyümesine rağmen kredi/mevduat faiz makasında çeyreklik bazda artış beklenebilir. TÜFE'ye endeksli bonoların biraz daha düşük katkısı ve swap maliyetlerindeki yüksek seyir devam ediyor. Provizyon çözülmesi beklenebilir. |
| ISCTR | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 5-9 Ağustos |
| Net Kar | 18,595 | 14,048 | 10,778 | -42% | -23% | Düşük kredi büyümesi nedeniyle kredi/mevduat faiz makasındaki sınırlı toparlanmanın marj üzerinde etkisi henüz görülüyor. Swap maliyetleri yüksek seyrini korurken, TÜFE'ye endeksli bonoların ise net faiz gelirine katkısı daha yüksek beklenebilir. |
| VAKBN | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 8 Ağustos |
| Net Kar | 1,007 | 12,023 | 7,032 | 599% | -42% | TL kredi/mevduat faiz makasındaki ve swap giderlerindeki baskının devam etmesini ve sermaye piyasası işlem gelirlerinin daha sınırlı bir katkı sağlamasını bekliyoruz. Serbest karşılıklardan sınırlı çözümler beklenebilir. |
| YKBNK | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 31 Temmuz |
| Net Kar | 11,476 | 10,302 | 7,253 | -37% | -30% | TL kredi/mevduat faiz makasındaki olumlu görünüme rağmen, daha düşük swap harici net faiz geliri ve yüksek swap gideri net kar rakamını bir önceki döneme göre aşağı çekebilir. Güçlü aktif kalitesi ve yüksek komisyon geliri beklenebilir. |
| TSKB | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 5-9 Ağustos |
| Net Kar | 1,765 | 1,934 | 2,282 | 29% | 18% | Konvansiyonel bankalardan ayrılan daha stabil marj görünümü net kar açısından olumlu. Banka, güçlü aktif kalitesi ve yüksek komisyon geliri ile ön plana çıkabilir. Sermaye piyasası işlem geliri ise bu dönem biraz daha düşük olabilir. |

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 2Ç24 KAR TAHMİNLERİ (sigortacılık, mn TL)

| AKGRT | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 1 Ağustos |
|---------|-------|-------|-------|----------------|-------------------|--|
| Net Kar | 454 | 273 | 313 | -31% | 15% | 2Ç24'te prim üretimi önceki yıla göre %34 artan şirkette, diğer sigorta şirketlerine kıyasla daha düşük olan finansal varlık büyüklüğü finansal gelirleri baskılayabilir. İleri dönemlerde artan finansal getiri ile daha yüksek net kar beklenebilir. |
| ANSGR | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 29 Temmuz |
| Net Kar | 3,027 | 2,867 | 2,166 | -28% | -24% | Yıllık prim üretimi 2Ç24'te yıllık değişimde %66 artan şirketin, bu dönemde finansal gelirleri de yüksek faiz oranları ile kuvvetli beklenebilir. Ancak, önceki dönemde teknik faiz düzenlemesi kaynaklı tek seferlik gelirin olmaması net karda daralmaya neden olabilir. |
| TURSG | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 25 Temmuz |
| Net Kar | 2,333 | 3,527 | 2,892 | 24% | -18% | Yıllık prim üretimi 2Ç24'te yıllık %82 artan şirketin, bu dönemde finansal gelirleri de yüksek faiz oranları ile kuvvetli beklenebilir. Ancak önceki dönemde teknik faiz düzenlemesi kaynaklı tek seferlik gelirin olmaması net karda daralmaya neden olabilir. |
| ANHYT | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 29 Temmuz |
| Net Kar | 901 | 962 | 1,088 | 21% | 13% | Yıllık bazda %102 hayat sigortası prim üretimi artışı ve BES fon hacmindeki %82'lik yıllık artış ile finansal gelirleri destekleyen yüksek faiz ortamı 2Ç24 kar rakamını destekleyebilir. Özsermaye karlılığı %64 seviyesinde beklenebilir. |
| AGESA | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 1 Ağustos |
| Net Kar | 550 | 595 | 639 | 16% | 7% | Yıllık bazda %103 hayat sigortası prim üretimi artışı ve BES fon hacmindeki %86'lık yıllık artış ile finansal gelirleri destekleyen yüksek faiz ortamı 2Ç24 kar rakamını destekleyebilir. Özsermaye karlılığı %72 seviyesinde beklenebilir. |

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 2Ç24 KAR TAHMİNLERİ (finans dışı, mn TL)

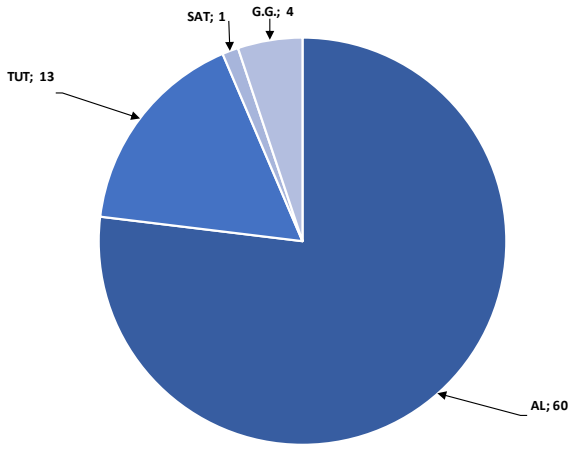
| THYAO | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 12 Ağustos haftası |
|------------------|---------|---------|---------|----------------|-------------------|---|
| Net Satış Geliri | 107,633 | 147,238 | 186,421 | 73% | 27% | Kargo ve yolcu sayısı paralelinde artan gelire ek olarak yükselen rekabete birim gelirmede beklediğimiz normalleşme etkilerinin gözlemlendiği finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. |
| FAVÖK | 25,623 | 15,500 | 39,148 | 53% | 153% | |
| Net Kar | 13,754 | 6,931 | 18,642 | 36% | 169% | |
| PGSUS | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 12 Ağustos |
| Net Satış Geliri | 15,109 | 17,391 | 24,795 | 64% | 43% | Talep, normal seviyelere dönüşüne rağmen, alınan aksiyonlarla yıl beklentilerinin üzerinde başlayan AKK büyümesi, güçlü operasyonel verilere işaret etmekte. |
| FAVÖK | 4,748 | 1,182 | 6,695 | 41% | 466% | |
| Net Kar | 1,925 | -3,501 | 2,480 | 29% | n.m. | |
| TAVHL | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 22 Temmuz |
| Net Satış Geliri | 6,926 | 10,763 | 13,666 | 97% | 27% | Artan yolcu sayısı paralelinde yıla ciddi momentum ile başlayan TAV Havalimanları'nın güçlü finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Takip edilecek sonuçların, güçlü yıl sonu beklentilerine ışık olacağı kanaatindeyiz. |
| FAVÖK | 2,335 | 2,729 | 4,647 | 99% | 70% | |
| Net Kar | 887 | 298 | 1,913 | 116% | 541% | |
| HTTBT | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 5 Ağustos haftası |
| Net Satış Geliri | 128 | 216 | 258 | 102% | 20% | Alet etkisini görmeye başlayacağımız ikinci çeyrek rakamları, güçlü yıl beklentimiz için temel niteliğinde. |
| FAVÖK | 48 | 66 | 103 | 115% | 56% | |
| Net Kar | 11 | 45 | 67 | 525% | 50% | |
| EREGL | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 12 Ağustos haftası |
| Net Satış Geliri | 37,346 | 49,748 | 53,175 | 42% | 7% | Satış hacminin eski temposuna dönüşmesi ve düşük baz etkisiyle yıllık bazda finansallarında artış görüleceğini ve vergi giderindeki azalma ile geçen yılın aynı döneminin aksine net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. |
| FAVÖK | 3,823 | 7,517 | 6,189 | 62% | -18% | |
| Net Kar | -3,999 | 5,601 | 2,491 | n.m. | -56% | |
| KORDS | 2Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | Yıllık Değişim | Çeyreklik Değişim | Açıklanma Tarihi: 21 Ağustos haftası |
| Net Satış Geliri | 5,012 | 7,239 | 7,920 | 58% | 9% | Küresel talepteki daralmanın etkileri devam ederken, Şirket'in, hem gelirleri hem de karlılığı üzerindeki devam eden baskıyı bu çeyrekte de görmekteyiz. |
| FAVÖK | 378 | 687 | 562 | 49% | -18% | |
| Net Kar | -83 | 34 | 55 | n.m. | 65% | |

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 | | | | | | | | | | | |
| Ağesa Hayat Emeklilik | 21,420 | 648 | --- | --- | 99% | 34% | 68.33 | G.G. | 119.00 | -42.6% | |
| Akbank | 354,640 | 10,734 | 8.4% | 6.0% | 95% | 31% | 77.40 | AL | 68.20 | 13.5% | |
| Akıgorta | 11,365 | 344 | --- | --- | 34% | -10% | 9.80 | AL | 7.05 | 39.0% | |
| Anadolu Hayat Emeklilik | 58,953 | 1,794 | --- | --- | 278% | 154% | 74.00 | G.G. | 137.10 | -46.0% | |
| Anadolu Sigorta | 55,150 | 1,669 | --- | --- | 84% | 23% | 100.00 | TUT | 110.20 | -9.3% | |
| Garanti Bank | 546,000 | 16,526 | 3.6% | 2.5% | 133% | 56% | 90.38 | G.G. | 130.00 | -30.5% | |
| Halkbank | 139,457 | 4,221 | --- | --- | 0.4% | 62% | 9% | 20.80 | TUT | 19.41 | 7.2% |
| İş Bankası | 432,999 | 13,106 | 6.2% | 4.4% | 90% | 28% | 18.30 | AL | 17.32 | 5.7% | |
| İş Yatırım | 64,500 | 1,952 | --- | --- | 38% | -8% | 50.00 | AL | 43.00 | 16.3% | |
| TSKB | 36,708 | 1,111 | --- | --- | 0.5% | 100% | 14.50 | AL | 13.11 | 10.6% | |
| Türkiye Sigorta | 79,042 | 2,392 | --- | --- | 0.5% | 68% | 54.40 | G.G. | 68.05 | -20.1% | |
| Vakıf Bank | 234,809 | 7,107 | --- | --- | 0.5% | 84% | 27.00 | AL | 23.68 | 14.0% | |
| Yapı Kredi Bank | 271,995 | 8,233 | 4.8% | 3.5% | 72% | 15% | 45.40 | AL | 32.20 | 41.0% | |
| Holdingleler | | | | | | | | | | | |
| Alarko Holding | 44,892 | 1,359 | 0.8% | 0.5% | 15% | -23% | 162.00 | AL | 103.20 | 57.0% | |
| Doğuş Holding | 44,123 | 1,335 | --- | --- | 0.5% | 53% | 3% | 18.65 | AL | 16.86 | 10.6% |
| Enka İnşaat | 257,400 | 7,791 | 1.4% | 1.0% | 32% | -11% | 53.75 | AL | 42.70 | 25.0% | |
| Koç Holding | 573,099 | 17,316 | 5.8% | 4.1% | 65% | 11% | 334.00 | AL | 225.60 | 48.0% | |
| Sabancı Holding | 223,690 | 6,771 | 5.2% | 3.7% | 82% | 22% | 138.00 | AL | 106.50 | 29.6% | |
| Şişecam | 153,773 | 4,654 | 3.5% | 2.5% | 11% | -26% | 76.98 | AL | 50.20 | 53.4% | |
| Tekfen Holding | 20,905 | 633 | --- | --- | 0.3% | 53% | 47.30 | TUT | 56.50 | -16.3% | |
| Petrol ve Gaz | | | | | | | | | | | |
| Aygaz | 37,916 | 1,148 | --- | --- | 34% | -10% | 265.00 | AL | 172.50 | 53.6% | |
| Petkim | 61,485 | 1,861 | 1.3% | 1.0% | 33% | -11% | 22.00 | TUT | 24.26 | -9.3% | |
| Tüpraş | 320,233 | 9,693 | 7.2% | 5.1% | 24% | -17% | 240.00 | AL | 166.20 | 44.4% | |
| Enerji | | | | | | | | | | | |
| Akisa Enerji | 53,836 | 1,629 | --- | --- | 0.4% | 52% | 49.40 | TUT | 43.90 | 12.5% | |
| Alfa Solar Enerji | 25,024 | 757 | --- | --- | 0.2% | -46% | 94.40 | TUT | 68.00 | 38.8% | |
| Biotrend Enerji | 9,810 | 297 | --- | --- | 1.4% | -24% | 31.80 | AL | 19.62 | 62.1% | |
| Galata Wind Enerji | 18,274 | 553 | --- | --- | 56% | 4% | 42.00 | AL | 33.84 | 24.1% | |
| Enerjisa Enerji | 79,486 | 2,406 | --- | --- | 0.5% | 54% | 98.80 | AL | 67.30 | 46.8% | |
| Demir Çelik | | | | | | | | | | | |
| Erdemir | 195,650 | 5,922 | 4.4% | 3.1% | 38% | -7% | 62.50 | AL | 55.90 | 11.8% | |
| Kardemir (D) | 34,143 | 1,033 | 1.0% | 0.7% | 35% | -9% | 42.00 | AL | 32.12 | 30.8% | |
| Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre | | | | | | | | | | | |
| Aksa Akirlik | 47,980 | 1,452 | --- | --- | 0.6% | 52% | 160.00 | AL | 148.20 | 8.0% | |
| Alkim Kimya | 5,346 | 162 | --- | --- | --- | 5% | 49.00 | AL | 35.64 | 37.5% | |
| Hektaş | 33,649 | 1,018 | 0.6% | 0.4% | -34% | -56% | 15.00 | SAT | 13.30 | 12.8% | |
| Kimteks Polüretan | 13,857 | 419 | --- | --- | -1% | -34% | 95.46 | AL | 57.00 | 67.5% | |
| Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi | | | | | | | | | | | |
| Doğuş Otomotiv | 58,685 | 1,776 | 0.9% | 0.7% | 16% | -22% | 389.50 | TUT | 266.75 | 46.0% | |
| Ford Otosan | 371,263 | 11,237 | 3.0% | 2.2% | 48% | -1% | 1880.00 | AL | 1058.00 | 77.7% | |
| Kordsa | 18,685 | 566 | --- | --- | 24% | -17% | 128.00 | AL | 96.05 | 33.3% | |
| Tofaş | 149,625 | 4,529 | 1.6% | 1.2% | 54% | 3% | 448.80 | AL | 299.25 | 50.0% | |
| Türk Traktor | 83,156 | 2,517 | --- | --- | 0.7% | 25% | 1423.20 | AL | 831.00 | 71.3% | |
| Otokar | 74,460 | 2,254 | --- | --- | 0.7% | 48% | 583.30 | TUT | 620.50 | -6.0% | |
| Brisa | 37,529 | 1,136 | --- | --- | 64% | 10% | 131.91 | AL | 123.00 | 7.2% | |
| Sağlık | | | | | | | | | | | |
| Lokman Hekim | 3,530 | 107 | --- | --- | 53% | 2% | 149.00 | AL | 98.05 | 52.0% | |
| Meditera Tıbbi Malzeme | 4,541 | 137 | --- | --- | 37% | -8% | 59.20 | AL | 38.16 | 55.1% | |
| MLP Sağlık | 76,454 | 2,314 | --- | --- | 147% | 65% | 398.00 | AL | 367.50 | 8.3% | |
| Geni İlaç ve Sağlık Ürünleri | 21,030 | 637 | --- | --- | 50% | 1% | 95.79 | AL | 70.10 | 36.6% | |
| Selçuk Ecza Deposu | 33,037 | 1,000 | --- | --- | -13% | -42% | 65.40 | TUT | 53.20 | 22.9% | |
| Pazara Giren ve Toptan | | | | | | | | | | | |
| BİM | 370,392 | 11,211 | 9.9% | 7.1% | 104% | 36% | 661.00 | AL | 610.00 | 8.4% | |
| Bizim Toptan | 2,979 | 90 | --- | --- | 0% | -33% | 46.40 | TUT | 37.02 | 25.3% | |
| Mavi Giyim | 51,643 | 1,563 | --- | --- | 1.2% | 128% | 184.80 | AL | 130.00 | 42.2% | |
| Migros | 103,382 | 3,129 | --- | --- | 1.7% | 73% | 713.20 | AL | 571.00 | 24.9% | |
| Şok Marketler | 39,454 | 1,194 | --- | --- | 0.7% | 27% | 109.57 | AL | 66.50 | 64.8% | |
| Gıda ve İçecek | | | | | | | | | | | |
| Coca Cola İçecek | 221,939 | 6,717 | --- | --- | 1.8% | 68% | 1097.80 | AL | 872.50 | 25.8% | |
| TAB Gıda | 52,650 | 1,594 | --- | --- | 0.8% | 72% | 356.60 | AL | 201.50 | 77.0% | |
| Ülker Bisküvi | 65,251 | 1,975 | --- | --- | 0.9% | 116% | 173.60 | AL | 176.70 | -1.8% | |
| Büyük Şeffer Gıda | 3,420 | 104 | --- | --- | --- | --- | 52.46 | AL | 31.96 | 64.1% | |
| Beyaz Eşya ve Mobilya | | | | | | | | | | | |
| Arçelik | 114,468 | 3,465 | --- | --- | 0.6% | 32% | 203.00 | TUT | 169.40 | 19.8% | |
| Vestel Beyaz Eşya | 35,808 | 1,084 | --- | --- | 0.2% | 40% | 29.00 | AL | 22.38 | 29.6% | |
| Vestel Elektronik | 26,132 | 791 | --- | --- | 0.4% | 68% | 118.00 | AL | 77.90 | 51.5% | |
| Yataş | 5,429 | 164 | --- | --- | --- | 50% | 46.30 | AL | 36.24 | 27.8% | |
| Telekom & Teknoloji & Yazılım | | | | | | | | | | | |
| Aztek Teknoloji | 5,385 | 163 | --- | --- | -46% | -64% | 109.90 | AL | 53.85 | 104.1% | |
| Hittit Bilgisayar Hizmetleri | 9,212 | 279 | --- | --- | 27% | -15% | 121.00 | AL | 72.25 | 67.5% | |
| İndeks Bilgisayar | 6,375 | 193 | --- | --- | 48% | 0% | 13.15 | AL | 8.50 | 54.7% | |
| Karel Elektronik | 12,249 | 371 | --- | --- | 31% | -12% | 21.00 | AL | 15.20 | 38.2% | |
| Kontrolmatik Teknoloji | 33,740 | 1,021 | 0.7% | 0.5% | -22% | -48% | 101.54 | AL | 52.22 | 94.5% | |
| Logo Yazılım | 10,200 | 309 | --- | --- | 45% | -3% | 107.40 | TUT | 103.00 | 5.3% | |
| Turkcell | 242,220 | 7,331 | 5.9% | 4.2% | 96% | 32% | 148.80 | AL | 110.10 | 35.1% | |
| Türk Telekom | 178,500 | 5,403 | --- | --- | 0.8% | 109% | 76.60 | AL | 51.00 | 50.2% | |
| Savunma | | | | | | | | | | | |
| Aselsan | 287,964 | 8,716 | 3.4% | 2.5% | 40% | -6% | 89.70 | AL | 63.15 | 42.0% | |
| Yapı Malzemeleri | | | | | | | | | | | |
| Akçansa | 30,210 | 914 | --- | --- | 15% | -23% | 199.00 | TUT | 157.80 | 26.1% | |
| Gimsa | 32,453 | 982 | --- | --- | 0.5% | 21% | 51.30 | AL | 34.32 | 49.5% | |
| Kalekim | 12,908 | 391 | --- | --- | --- | 31% | 39.06 | AL | 28.06 | 39.2% | |
| Havacılık | | | | | | | | | | | |
| Pegasus | 124,050 | 3,755 | 2.5% | 1.8% | 87% | 25% | 340.00 | AL | 248.10 | 37.0% | |
| TAV Havalimanları | 103,081 | 3,120 | --- | --- | 1.7% | 164% | 425.50 | AL | 283.75 | 50.0% | |
| Türk Hava Yolları | 436,770 | 13,220 | 9.8% | 7.0% | 38% | -7% | 448.00 | AL | 316.50 | 41.5% | |
| Kağıt ve Kağıt Ürünleri | | | | | | | | | | | |
| Europap Tezol Kağıt | 8,074 | 244 | --- | --- | 2% | -32% | 31.30 | AL | 18.35 | 70.6% | |
| GYO'lar | | | | | | | | | | | |
| Emlak GYO | 45,258 | 1,370 | 1.0% | 0.7% | 73% | 16% | 13.00 | AL | 11.91 | 9.2% | |
| Ozak GYO | 17,326 | 524 | --- | --- | 55% | 4% | 14.00 | AL | 11.90 | 17.6% | |
| Torunlar GYO | 55,000 | 1,665 | --- | --- | 74% | 16% | 71.50 | AL | 55.00 | 30.0% | |
| Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyone | | | | | | | | | | | |
| | | | 93.1% | 83.3% | | | | | | | |

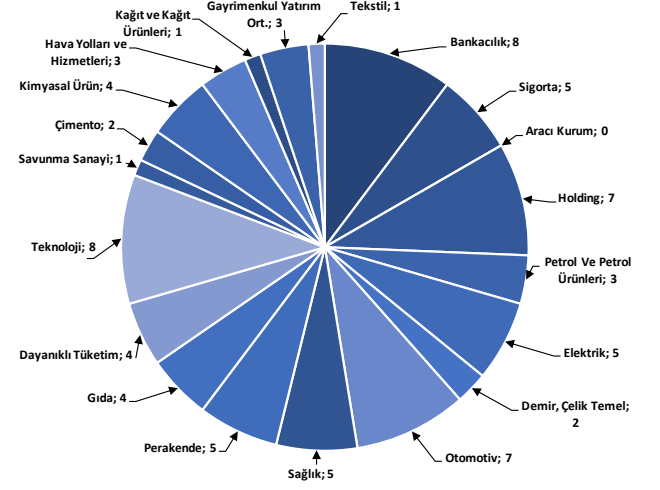
Araştırma kapsamı

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı

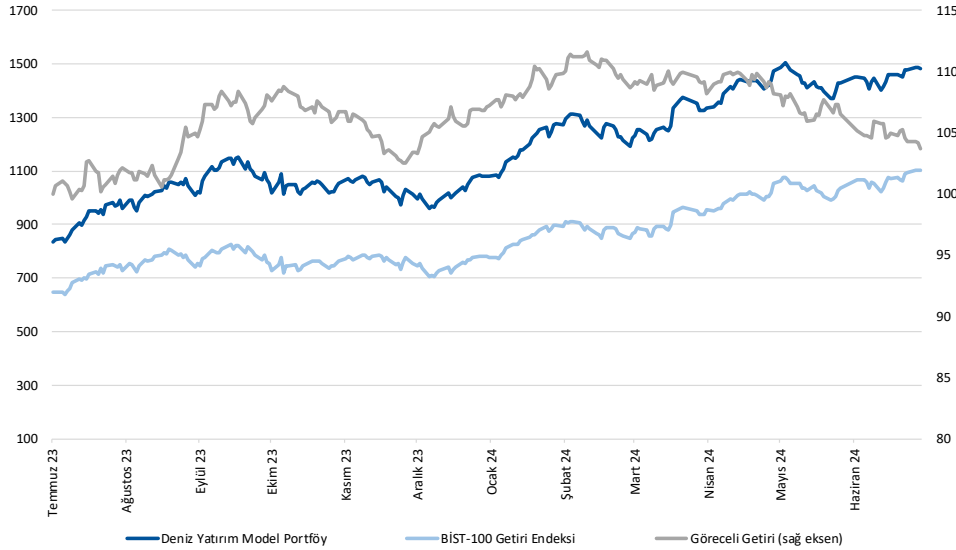


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

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) | |
| SISE | 04.09.2020 | 76.98 | 53% | 769% | -16% | |
| TAVHL | 10.05.2021 | 425.50 | 50% | 1088% | 55% | |
| TUPRS | 21.03.2022 | 240.00 | 44% | 589% | 34% | |
| FROTO | 07.09.2022 | 1880.00 | 78% | 251% | 7% | |
| HTTBT | 03.11.2022 | 121.00 | 67% | 219% | 17% | |
| KAREL | 30.11.2022 | 21.00 | 38% | 42% | -37% | |
| PGSUS | 27.12.2022 | 340.00 | 37% | 140% | 18% | |
| AKGRT | 16.01.2023 | 9.80 | 39% | 107% | -6% | |
| BIMAS | 16.01.2023 | 661.00 | 8% | 396% | 127% | |
| CCOLA | 16.01.2023 | 1097.80 | 26% | 380% | 120% | |
| SAHOL | 12.05.2023 | 138.00 | 30% | 156% | 12% | |
| CIMSA | 21.06.2023 | 51.30 | 49% | 116% | 2% | |
| YKBNK | 21.08.2023 | 45.40 | 41% | 116% | 47% | |
| GWIND | 09.07.2024 | 42.00 | 24% | 4% | 1% | |
| TABGD | 18.07.2024 | 356.60 | 77% | -2% | -1% | |

| 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% |
| 12A | 88% | 7% | 5% |
| YBB | 49% | 0% | -2% |
| 2019'dan bugüne | 2213% | 90% | 62% |



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/yüzdesele 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 | 316.50 | 1115% | 109% | 906 | 38% | 2% | 1% | 0.96 | 0.73 |
| TCELL | 10.10.2022 | 23.12 | 110.10 | 376% | 53% | 648 | 96% | -1% | -2% | 0.84 | 0.62 |
| ULKER | 13.12.2022 | 38.36 | 176.70 | 361% | 117% | 584 | 116% | -1% | -2% | 1.07 | 0.56 |
| MPARK | 16.01.2023 | 78.44 | 367.50 | 369% | 114% | 550 | 147% | 7% | 5% | 0.67 | 0.47 |
| MAVI | 12.05.2023 | 27.42 | 130.00 | 374% | 107% | 434 | 128% | -1% | -2% | 0.79 | 0.60 |
| TEZOL | 22.05.2023 | 10.38 | 18.35 | 77% | -29% | 424 | 2% | -2% | -3% | 1.07 | 0.59 |
| ASELS | 17.07.2023 | 36.49 | 63.15 | 73% | 2% | 368 | 40% | -3% | -4% | 1.04 | 0.69 |
| AKBNK | 21.08.2023 | 26.69 | 68.20 | 155% | 75% | 333 | 95% | 2% | 1% | 1.17 | 0.68 |
| MGROS | 19.12.2023 | 326.05 | 571.00 | 75% | 21% | 213 | 73% | 4% | 3% | 0.78 | 0.57 |
| KRDMD | 05.04.2024 | 23.03 | 32.12 | 39% | 18% | 105 | 35% | 1% | 0% | 1.36 | 0.67 |
| KMPUR | 22.04.2024 | 65.77 | 57.00 | -13% | -24% | 88 | -1% | 0% | -1% | 0.96 | 0.43 |
| DOHOL | 09.07.2024 | 16.28 | 16.86 | 4% | 1% | 10 | 53% | -2% | -3% | 1.13 | 0.74 |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

| Dönem | Döngüsel Portföy endeks seviyesi | Döngüsel Portföy rölatif (XU100) | Döngüsel Portföy rölatif (XU30) | XU100 |
|--|----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-------|
| 18.07.2024 | 1315 | 72% | 72% | 765 |
| 11.07.2024 | 1307 | 72% | 72% | 757 |
| 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) | 56% | | | |
| Kurulduğu günden performans (Portföy) | 1215% | | | |
| Haftalık ortalama beta (Portföy) | 0.99 | | | |
| Haftalık ortalama korelasyon (Portföy) | 0.61 | | | |
| Ortalama gün (Portföy) | 389 | | | |
| Toplam gün (Portföy kuruluşundan) | 1001 | | | |
| XU100 haftalık performans | 1% | | | |
| XU100 yıl başlangıcından performans | 49% | | | |
| XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans | 665% | | | |
| Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif | 0% | | | |
| Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif | 4% | | | |
| Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif | 72% | | | |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

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. Raporunda 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 dayanılarak 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 şekilde 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 | $\geq\%20$ |
| TUT | $\%0-20$ |
| SAT | $\leq\%0$ |

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.