

3Ç24 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, **1Ç24 ve 2Ç24 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(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 ve 2Ç24'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 imkânımız oldu. Aksi bir durum gerçekleşmedikçe -olacağını düşünmüyoruz- benzer uygulamanın 3Ç 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 3 çeyrek ile karşılaştırıldığında, sürpriz etkisinin "en azından yatırımcı nezdinde" biraz daha azalan katsayıda olacağını değerlendiriyoruz.** Bu dönem 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 geride bıraktığımız finansalların 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 uzlaşma sağlanamamasından oluşuyor.** Bu nedenle 2024'ün son diliminde, halka açık şirketlerin önemli kısmında, açıklanan finansallar ile piyasa fiyatlamaları arasındaki ayrışmanın kayda değer şekilde azalmakla birlikte yine de etkisini sürdürebileceğini düşünmeye devam ediyoruz.

	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Finans Dışı					
Net Satış Geliri	255,126	282,079	335,131	31%	19%
FAVÖK	78,944	53,547	96,511	22%	80%
Net Kar	64,586	41,323	59,129	-8%	43%
Bankalar					
Net Kar	103,420	68,730	54,107	-48%	-21%
Sigortalar					
Net Kar	5,845	7,719	7,601	30%	-2%
Toplam					
Net Kar	173,851	117,772	120,837	-30%	3%

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

Mn TL

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 3Ç24 dönemi için sahadan aldığımız geri dönüşler ışığında gelecek 1 aylık zaman dilimi içerisinde sık sık karşılaşacağımız kimi başlıklar řu şekilde:

- i. **Haziran'ın ikinci yarısında başlayan iç talepteki ivme kaybı 3Ç finansallarında etkisini fazlasıyla hissettiriyor.**
- ii. **Şirketlerin önemli bir kısmı ciro kalemlerinde kendi bütçeleri ile paralel seyreder durumda olsa da pazar kaybına uğramamak adına marjlardan feragat edilmesi söz konusu.**
- iii. **Yıl ortasında yapılan maaş düzeltmeleri, diğer giderlerdeki artışlar ve ilk iki maddedeki gerekçelere paralel, marjlarda aşağı yönlü riskler var. Muhtemelen yıl sonu yönlendirmeleri (guidance) rakamları için de bu tarz bir düzeltme masada.**
- iv. **Finansal koşullardaki sıklığın devam etmesi sürece yeterince hazırlık yapamayan sektör/şirketler açısından finansman gideri kalemi üzerinden baskı kurar pozisyonunu sürdürüyor. Benzer durumu bankalarda mevduat maliyetlerinin yatay seyri ve TCMB ile kurulan swap kanalının artık geçerli olmaması nedeniyle farklı kalemler üzerinde de görecekiz.**
- v. **İhracat ağırlıklı çalışan ya da gelirleri YP olan tarafta ise liranın reel bazda değerli kalmaya devam etmesi karlılık üzerindeki etkisini koruyor. Keza Avrupa'daki zayıflık yıl başlangıcındaki öngörülen düşüklükte olmasa da yine de geçerli oluyor. Bu aşamada, ECB'nin faiz indirimleri ihracatçı kesim açısından yakından izleniyor ve son çeyrek için biraz daha umutlanılmasına imkân tanıyor.**
- vi. **Global piyasalarda işlem gören ve üretim aşamalarında girdi maliyeti konumunda olan emtia fiyatlarındaki geri çekilme ve içeride kur seviyelerindeki yavaş hareket, maliyet baskılarının çok daha dengeli oluşumuna katkı sağlıyor.**

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.

Bankacılık tarafında:

3Ç24 finansal raporları açıklama dönemi bankalarda 24 Ekim'den itibaren Akbank'ın finansallarını açıklaması ile başlayacak. Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan bankaların net kar rakamının bir önceki döneme göre %21 ve geçen yılın aynı dönemine göre ise %48 daralmasını bekliyoruz.

Kamu bankalarının düşük bazdan ötürü yıllık bazda daha sınırlı bir kar daralması sergilemesini beklediğimiz bu dönemde, özel bankaların net kar rakamının ise yıllık bazda %52 daralmasını öngörüyoruz. Çeyrek bazda ise özel bankalarda %25, kamu bankalarında ise %3 net kar daralması bekliyoruz. Sektör genelinde özsermaye karlılığı %16,0 ile 3Ç23'e göre 24 puan kadar daralırken, 2Ç24'e göre ise 5 puan kadar gerileyebileceğini tahmin ediyoruz.

Bu dönemin bilanço tarafında ön plana çıkan dinamikleri ise *i) TL kredilerdeki büyümenin ~%6,0 çeyrek artış ile bir önceki döneme göre sınırlı bir toparlama sergilemiş olması ii) YP kredilerde büyümenin çeyrek bazda %8,0 artış ile önceki döneme göre kısmen yavaşlamış olması iii) TL mevduat büyümesinin %8,4 olarak gerçekleşmiş olması iv) TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranının önceki çeyreğe göre 2 puan kadar gerileyerek %84 olarak gerçekleşmesi v) aktif kalitesinde tolere edilebilir bir zayıflama ile karşılık oranının 4 puan kadar gerilemiş olması* olarak sıralanabilir. Karlılık tarafında ise yüksek seyreden TL mevduat maliyetlerine rağmen kredi fiyatlamasının da yukarı seyri ve swap giderlerinin gerilemiş olması nedeniyle, swap ile düzeltilmiş net faiz marjı sınırlı bir toparlanma sergileyebilir. 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 fiyatlamaya etkisinin yılın son çeyreğinde daha belirgin gerçekleşecek olmasından ötürü 3Ç24'te marj toparlanması daha sınırlı bir seviyede kalmıştır. TÜFE'ye endeksli bonoların katkısı ise bir önceki dönemin çok hafif üzerinde beklenebilir. Komisyon gelirlerindeki artış oranında yavaşlama bekliyor olmamıza rağmen, komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranında ise belirgin bir geri çekilme beklemiyoruz.

TSKB, gerek çeyrek bazda gerekse de yıllık bazda kar büyümesi olarak mevduat bankalarından olumlu yönde ayrışabilir. **VAKBN** çeyrek bazda kar büyümesi ile sektörden olumlu yönde ayrışırken, **GARAN** da özel sektör mevduat bankaları arasında biraz daha ön plana çıkabilir.

Sigortacılık tarafında:

Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinde 3Ç24 dönemine ait finansal sonuçları, 23 Ekim tarihi itibarıyla Türkiye Sigorta ile takip edeceğiz. Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinin net kar rakamının bir önceki döneme göre %2 azalış, geçen yılın aynı dönemine göre ise %30 artış göstermesini bekliyoruz.

Hayat dışı sigortacılık sektöründe prim üretimindeki yükselişin artan poliçe fiyatları ile birlikte yıllık enflasyon seviyesinde bir büyüme elde ettiği görülüyor. Özellikle **TURSG** 3Ç24'te yıllık %55 prim üretim artışı ve finansal gelirlerin desteği ile ön plana çıkabilir. Düşük bazdan geliyor olmasına rağmen **AKGRT** net kar rakamındaki olası iyileşmeyi de pozitif olarak değerlendiriyoruz. Hasar frekansındaki düşüşün operasyonel gelire ve TL mevduat faizlerindeki yüksek seyrin de finansal gelirlere önemli bir katkı sağlayabileceği görüşündeyiz. Reasürans maliyetlerindeki artış ise operasyonel performans üzerinde kısmen negatif etki gösterebilir.

Hayat sigortacılığı prim üretimindeki devam eden büyüme doğrultusunda 3Ç24 döneminde yıllık bazda **AGESA** %91, **ANHYT** ise %82 prim üretimi artışı gerçekleştirmiştir. BES fon hacimlerindeki yıllık artış oranı ise yine sırası ile %77 ve %70 olarak gerçekleşmiştir. Yatırım gelirlerindeki düşüş beklentimiz **ANHYT** tarafında net kar beklentimizi baskılayan unsur olarak karşımıza çıkmakta.

Finans dışı tarafta:

3Ç24 finansal raporları açıklama dönemi finans dışı tarafta 15 Ekim tarihinde Aselsan ile başladı. 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 rakamının bir önceki çeyreğe göre %43 artış göstermesini beklerken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %8,5 azalış öngörüyoruz.

Şirketler özelinde ise:

- Yolcu sayısı ve birim gelirden süre gelen baskı ile yolcu gelirinde yatay seyir beklerken kargo tarafının bu çeyrekte de bilançoda öne çıkan başlıklar arasında yer alacağını düşündüğümüz **THYAO**,
- Yüksek sezonda ulaştığı yolcu sayısı doğrultusunda satış gelirinde artış beklerken, birim yolcu gelirlerinin düşük seyri ve personel maaşlarına yapılan zamların marjlarda etkisini görmeyi beklediğimiz **PGSUS**,
- Ulaştığı rekor yolcu sayısı paralelinde yıla ciddi momentum ile başlayan ve güçlü finansal sonuçlar açıklamasını beklediğimiz **TAVHL**,
- Dolar bazında yıllık %38 ciro büyümesi beklediğimiz bu çeyrekte, yapılan ara zammın personel giderinde artış yaratması ve yatırım sürecinde olunmasının FAVÖK marjını baskılayan unsurlar olarak karşımıza çıkmasını beklediğimiz **HTTBT**,
- Çeyreksele 2 milyon tona yakın satış hacminde önemli bir değişiklik beklemememize karşılık, düşen çelik fiyatlarının etkisiyle karlılığın zayıflayacağını ve düşen operasyonel kara ek olarak finansman gideri dolayısıyla geçen çeyreğin aksine net zarar kaydedebileceğini tahmin ettiğimiz **EREGL**,
- Küresel talepteki daralmanın etkilerini hem ciro hem de karlılık üzerinde görmeye devam ettiğimiz **KORDS**, bu çeyrekte tahminde bulanabildiğimiz şirketler arasında yer almaktadır.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç24 KAR TAHMİNLERİ (bankacılık, mn TL)

	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 24 Ekim
AKBNK						
Net Kar	20,447	10,924	9,182	-55%	-16%	Zayıf büyüme nedeniyle artan kredi/mevduat faiz makasının marj üzerinde sınırlı bir etkisi olmasını, serbest karşılık çözümlerine rağmen kredi riski karşılıklarının ise artış eğiliminde olması nedeniyle özsermaye karlılığını %16.3 seviyesinde bekliyoruz.
GARAN						
Net Kar	23,372	22,522	21,228	-9%	-6%	TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma ve swap giderlerindeki düşüş, marjı, bir önceki dönemin üzerine taşırken, komisyon gelirleri ve faaliyet giderlerindeki denge ile daha düşük karşılık gideri kar daralmasını sınırlandırabilir.
HALKB						
Net Kar	3,096	3,440	2,538	-18%	-26%	TÜFE'ye endeksli bonoların görece düşük katkısı ve fonlama maliyetindeki yükselişin etkisi ile net faiz marjının bir önceki döneme göre sınırlı bir şekilde daralmasını beklerken, komisyon geliri artış hızında da kısmi bir yavaşlama beklenebilir.
ISCTR						
Net Kar	20,548	15,103	6,112	-70%	-60%	Swap giderlerindeki düşüş ve kredi/mevduat faiz makası iyileşmesi ile çeyreklik sınırlı bir marj toparlaması olabilir. Faaliyet gideri ve kredi risk karşılık artışı ile zayıf iştirak geliri serbest karşılık çözümlerine rağmen net karı baskılayabilir.
VAKBN						
Net Kar	9,514	7,169	7,703	-19%	7%	Swap giderlerindeki düşüş ve kredi/mevduat faiz makası iyileşmesi ile birlikte marj iyileşmesinin en belirgin olacağı banka konumundaki VAKBN, karşılık gider artışına rağmen sektörün aksine çeyreklik bazda kar artışı ile %15.8 özsermaye karlılığına ulaşabilir.
YKBNK						
Net Kar	24,586	7,103	4,835	-80%	-32%	Marjlardaki yaklaşık 100 baz puanlık çeyreklik bazda toparlamaya rağmen düşük kredi büyümesi, karşılık giderlerinin önceki döneme göre belirgin artışı ve komisyon geliri artışı hızı yavaşlamasına bağlı olarak düşük bir karlılık beklenebilir.
TSKB						
Net Kar	1,857	2,469	2,509	35%	2%	Gerek defansif marj yapısı gerekse de aktif kalitesinin kuvvetli seyri ile mevduat bankalarından ayrışmasını beklediğimiz TSKB'nin, komisyon geliri artış hızında yavaşlamaya rağmen %36 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç24 KAR TAHMİNLERİ (sigortacılık, mn TL)

AKGRT	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 30 Ekim
Net Kar	132	336	458	246%	36%	3Ç24'te yıllık %11 artış ile brüt prim üretiminin çeyreklik bazda 7.5 milyar TL civarında gerçekleşen Şirket'in, operasyonel marjında ve finansal gelirlerinde kısmi bir toparlanma öngörüyoruz.
ANSGR	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 28 Ekim - 1 Kasım
Net Kar	2,513	2,571	2,688	7%	5%	3Ç24'te yıllık %46 artış ile brüt prim üretiminin çeyreklik bazda 15 milyar TL olarak gerçekleşen Şirket'in, operasyonel marjını yatay bekliyoruz. Finansal gelirler ise artan finansal varlıklar sayesinde önceki çeyreğin üzerinde beklenebilir.
TURSG	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 23 Ekim
Net Kar	2,232	3,042	3,069	37%	1%	3Ç24'te yıllık %55 artış ile brüt prim üretiminin çeyreklik bazda 22 milyar TL üzerinde gerçekleşen Şirket'in, operasyonel marjını yatay bekliyoruz. Finansal gelirler ise artan finansal varlıklar sayesinde önceki çeyreğin üzerinde beklenebilir.
ANHYT	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 25 Ekim
Net Kar	711	1,167	693	-3%	-41%	3Ç24 döneminde yıllık bazda %82 artış gösteren hayat sigortası prim üretimi ve BES fon hacmindeki %70'lik yıllık artış teknik geliri desteklemektedir. Bir önceki çeyreğe göre azalış beklediğimiz net kar rakamının temelini yatırım gelirindeki düşüş beklentimiz oluşturmaktadır.
AGESA	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 1 Kasım
Net Kar	256	603	693	170%	15%	3Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %91 artış gösteren hayat sigortası prim üretimi teknik geliri desteklerken BES fon hacmindeki %77'lik yıllık artış ile lider konumunu devam ettiren Şirket'in güçlü finansallar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç24 KAR TAHMİNLERİ (finans dışı, mn TL)

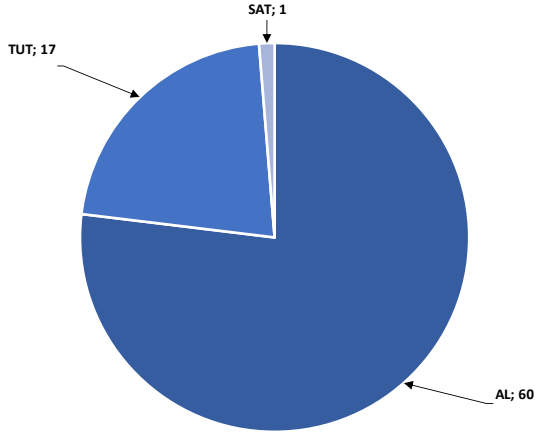
	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim	Açıklanma Tarihi: 5 Kasım
THYAO						
Net Satış Geliri	169,091	182,875	222,412	32%	22%	Yolcu gelirinde yatay seyir beklerken kargo tarafının bu çeyrekte de bilançoda öne çıkan başlıklar arasında yer alacağını düşünüyoruz. Petrol tarafındaki düşük seyir her ne kadar dengeleyici unsur olarak karşımıza çıksa da personel giderindeki artışla FAVÖK marjında göre daralma bekliyoruz.
FAVÖK	55,794	34,065	68,960	24%	102%	
Net Kar	51,331	30,395	45,159	-12%	49%	
PGSUS						
Net Satış Geliri	28,073	26,573	38,659	38%	45%	Yüksek sezonda ulaştığı yolcu sayısı doğrultusunda satış gelirinde artış beklerken, birim yolcu gelirlerinin düşük seyri ve personel maaşlarına yapılan zamların marjlarda etkisini görmeyi öngörüyoruz.
FAVÖK	12,056	8,077	15,471	28%	92%	
Net Kar	7,719	3,997	9,665	25%	142%	
TAVHL						
Net Satış Geliri	11,832	14,312	18,508	56%	29%	Ulaştığı rekor yolcu sayısı paralelinde yıla ciddi momentum ile başlayan TAV Havalimanları'nın güçlü finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Net karın geçen yılın aynı dönemine göre azalış göstermesinin temel sebebi, 3Ç23'te Medine hisse satışından elde edilen gelirin yer almasıdır.
FAVÖK	5,099	4,521	7,199	41%	59%	
Net Kar	5,402	2,508	4,458	-17%	78%	
HTTBT						
Net Satış Geliri	176	263	305	74%	16%	Dolar bazında yıllık %38 ciro büyümesi beklediğimiz bu çeyrekte yapılan ara zammın personel giderinde artış yaratması ve yatırım sürecinde olunması FAVÖK marjını baskılayan unsurlar olarak karşımıza çıkmakta.
FAVÖK	46	119	113	145%	-5%	
Net Kar	40	79	64	61%	-20%	
EREGL						
Net Satış Geliri	37,390	50,470	47,431	27%	-6%	Çeyreksel 2 milyon tona yakın satış hacminde önemli bir değişiklik beklememiz karşılık düşen çelik fiyatlarının etkisiyle karlılığın zayıflayacağını ve düşen operasyonel kara ek olarak finansman gideri dolayısıyla geçen çeyreğin aksine net zarar kaydedebileceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	5,195	6,324	4,261	-18%	-33%	
Net Kar	41	4,386	-169	n.m.	n.m.	
KORDS						
Net Satış Geliri	8,564	7,586	7,816	-9%	3%	Küresel talepteki daralmanın etkileri devam ederken, Şirket'in, hem gelirleri hem de karlılığı üzerindeki devam eden baskıyı bu çeyrekte de görmekteyiz.
FAVÖK	754	441	508	-33%	15%	
Net Kar	53	-42	-47	n.m.	13%	

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	18,720	549	---	---	74%	44%	157.30	AL	104.00	51.3%
Akbank	276,900	8,117	8.0%	5.9%	52%	26%	90.40	AL	53.25	69.8%
Aksigorta	9,205	270	---	---	9%	-10%	8.20	AL	5.71	43.6%
Anadolu Hayat Emeklilik	43,086	1,263	---	---	177%	130%	148.00	AL	100.20	47.7%
Anadolu Sigorta	40,750	1,194	---	0.6%	36%	13%	106.00	TUT	81.50	30.1%
Garanti Bank	482,160	14,133	3.7%	2.8%	106%	71%	153.00	AL	114.80	33.3%
Halkbank	119,483	3,502	---	0.4%	39%	15%	20.80	TUT	16.63	25.1%
İş Bankası	308,750	9,050	5.2%	3.9%	36%	13%	19.00	AL	12.35	53.8%
İş Yatırım	49,200	1,442	---	0.5%	5%	-13%	50.00	AL	32.80	52.4%
TSKB	32,312	947	---	0.5%	76%	46%	17.30	AL	11.54	49.9%
Türkiye Sigorta	60,850	1,784	---	0.4%	31%	9%	16.46	TUT	12.17	35.3%
Vakıf Bank	219,935	6,447	---	0.5%	73%	43%	27.80	AL	22.18	25.3%
Yapı Kredi Bank	224,185	6,571	4.8%	3.6%	42%	18%	41.30	AL	26.54	55.6%
Holdingleer										
Alarko Holding	37,932	1,112	0.8%	0.6%	-3%	-19%	147.00	AL	87.20	68.6%
Doğan Holding	34,235	1,006	---	0.5%	19%	-1%	18.65	AL	13.12	42.1%
Enka İnşaat	281,640	8,255	1.8%	1.3%	45%	20%	62.00	AL	46.94	32.1%
Koç Holding	461,533	13,529	5.5%	4.1%	33%	11%	320.00	AL	182.00	75.8%
Sabancı Holding	183,783	5,387	5.1%	3.8%	50%	24%	138.00	AL	87.50	57.7%
Şişecam	126,021	3,694	3.2%	2.4%	-9%	-24%	76.98	AL	41.14	87.1%
Tekfen Holding	26,196	768	---	0.5%	92%	59%	47.30	TUT	70.80	-33.2%
Petrol ve Gaz										
Aygaz	33,366	978	---	---	18%	-2%	265.00	AL	151.80	74.6%
Petkim	49,624	1,455	1.2%	0.9%	8%	-11%	22.00	TUT	19.58	12.4%
Tüpraş	284,010	8,325	7.5%	5.6%	18%	-2%	228.06	AL	147.40	54.7%
Enerji										
Aksa Enerji	43,241	1,267	---	0.4%	22%	1%	49.40	TUT	35.26	40.1%
Alfa Solar Enerji	18,017	528	---	0.1%	-41%	-51%	93.58	TUT	48.96	91.1%
Biotrend Enerji	9,205	270	---	---	7%	-11%	31.80	AL	18.41	72.7%
Galata Wind Enerji	13,489	395	---	---	18%	-2%	41.19	AL	24.98	64.9%
Enerjisa Enerji	64,486	1,890	---	0.5%	25%	4%	86.00	AL	54.60	57.5%
Dermi-Çelik										
Erdemir	171,570	5,029	4.5%	3.3%	21%	0%	62.50	AL	49.02	27.5%
Kardemir (D)	27,900	818	1.0%	0.8%	12%	-7%	38.00	AL	26.72	42.2%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre										
Aksa Akriolik	32,945	966	---	0.5%	4%	-14%	12.80	AL	8.48	50.9%
Alkim Kimya	4,752	139	---	---	-7%	-23%	49.00	AL	31.68	54.7%
Hektaş	32,034	939	0.7%	0.5%	-47%	-56%	5.20	SAT	3.80	36.9%
Kimteks Polüretan	8,387	246	---	---	-40%	-50%	47.73	AL	17.25	176.7%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi										
Doğuş Otomotiv	46,860	1,374	0.9%	0.6%	-3%	-20%	330.00	TUT	213.00	54.9%
Ford Otosan	339,681	9,957	3.1%	2.3%	36%	13%	1400.00	AL	968.00	44.6%
Kordsa	14,454	424	---	---	-4%	-20%	128.00	AL	74.30	72.3%
Tofaş	97,650	2,862	1.3%	0.9%	0%	-17%	357.70	TUT	195.30	83.2%
Türk Traktor	73,049	2,141	---	0.7%	10%	-9%	1423.20	AL	730.00	95.0%
Otokar	55,200	1,618	---	0.6%	10%	-9%	633.60	TUT	460.00	37.7%
Brisa	25,248	740	---	---	10%	-9%	131.91	AL	82.75	59.4%
Sağlık										
Lokman Hekim	3,370	99	---	---	47%	22%	24.72	AL	15.60	58.5%
Meditera Tıbbi Malzeme	5,293	155	---	---	60%	33%	59.20	AL	44.48	33.1%
MLP Sağlık	59,357	1,740	---	0.6%	91%	59%	489.02	AL	310.75	57.4%
Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri	27,060	793	---	---	95%	62%	96.16	AL	90.20	6.6%
Selçuk Eczacı Deposu	40,241	1,180	---	---	6%	-12%	57.80	TUT	64.80	-10.8%
Perakende ve Toptan										
BİM	285,536	8,370	9.3%	6.9%	58%	31%	743.00	AL	470.25	58.0%
Bizim Toptan	2,207	65	---	---	-26%	-39%	41.80	TUT	27.42	52.4%
Mavi Giyim	31,264	916	---	0.9%	38%	15%	184.80	AL	78.70	134.8%
Migros	76,903	2,254	2.2%	1.6%	29%	7%	774.90	AL	424.75	82.4%
Şok Marketler	24,966	732	---	0.5%	-18%	-32%	76.76	TUT	42.08	82.4%
Gıda ve İçecek										
Coca Cola İçecek	137,218	4,022	---	1.3%	4%	-14%	99.80	AL	49.04	103.5%
TAB Gıda	34,804	1,020	---	0.3%	14%	-5%	356.60	AL	133.20	167.7%
Ülker Bisküvi	48,523	1,422	1.0%	0.7%	61%	33%	232.50	AL	131.40	76.9%
Büyük Şeffler Gıda	2,444	72	---	---	---	---	52.46	AL	22.84	129.7%
Beyaz Eşya ve Mobilya										
Arçelik	96,764	2,836	---	0.6%	11%	-8%	215.00	TUT	143.20	50.1%
Vestel Beyaz Eşya	29,760	872	---	0.2%	20%	0%	26.50	AL	18.60	42.5%
Vestel Elektronik	20,329	596	---	0.4%	31%	9%	90.00	TUT	60.60	48.5%
Yataş	3,811	112	---	---	5%	-13%	46.30	AL	25.44	82.0%
Telekom & Teknoloji & Yazılım										
Aztek Teknoloji	4,768	140	---	---	-53%	-61%	109.90	AL	47.68	130.5%
Hittit Bilgisayar Hizmetleri	10,481	307	---	---	44%	20%	121.00	AL	82.20	47.2%
İndeks Bilgisayar	4,815	141	---	---	12%	-7%	10.80	AL	6.42	68.2%
Karel Elektronik	7,728	227	---	---	-17%	-31%	21.00	AL	9.59	119.0%
Kontrolmatik Teknoloji	26,637	781	0.7%	0.5%	-39%	-49%	101.80	AL	40.98	148.4%
Logo Yazılım	10,560	310	---	---	50%	24%	139.00	TUT	105.60	31.6%
Türkcell	191,950	5,626	5.7%	4.2%	56%	29%	148.80	AL	87.25	70.5%
Türk Telekom	168,140	4,929	1.2%	0.9%	97%	64%	76.60	AL	48.04	59.5%
Savınma										
Aselsan	265,620	7,786	3.7%	2.7%	30%	7%	89.70	AL	58.25	54.0%
Yapı Malzemeleri										
Akçansa	29,923	877	---	---	14%	-5%	199.00	TUT	156.30	27.3%
Çimsa	29,956	878	---	0.5%	12%	-7%	51.30	AL	31.68	61.9%
Kalekim	12,558	368	---	---	28%	6%	42.00	AL	27.30	53.8%
Havacılık										
Pegasus	120,450	3,531	2.7%	2.0%	81%	50%	340.00	AL	240.90	41.1%
TAV Havalimanları	83,700	2,453	---	1.6%	114%	78%	425.50	AL	230.40	84.7%
Türk Hava Yolları	377,430	11,063	10.0%	7.4%	20%	-1%	448.00	AL	273.50	63.8%
Kağıt ve Kağıt Ürünleri										
Europap Tezöl Kağıt	7,146	209	---	---	-9%	-25%	31.22	AL	16.24	92.2%
GYO'lar										
Emlak GYO	38,152	1,118	1.1%	0.8%	46%	21%	17.30	AL	10.04	72.3%
Ozak GYO	13,963	409	---	---	25%	4%	14.00	AL	9.59	46.0%
Torunlar GYO	47,120	1,381	---	---	55%	29%	69.15	AL	47.12	46.8%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel										
			95.8%	84.5%						

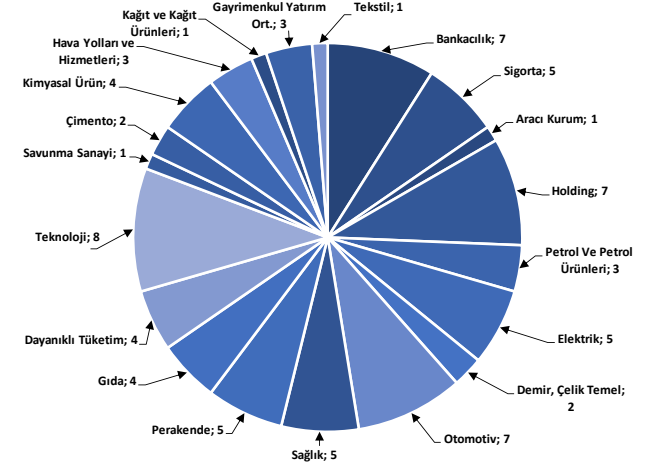
Araştırma kapsamı

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı

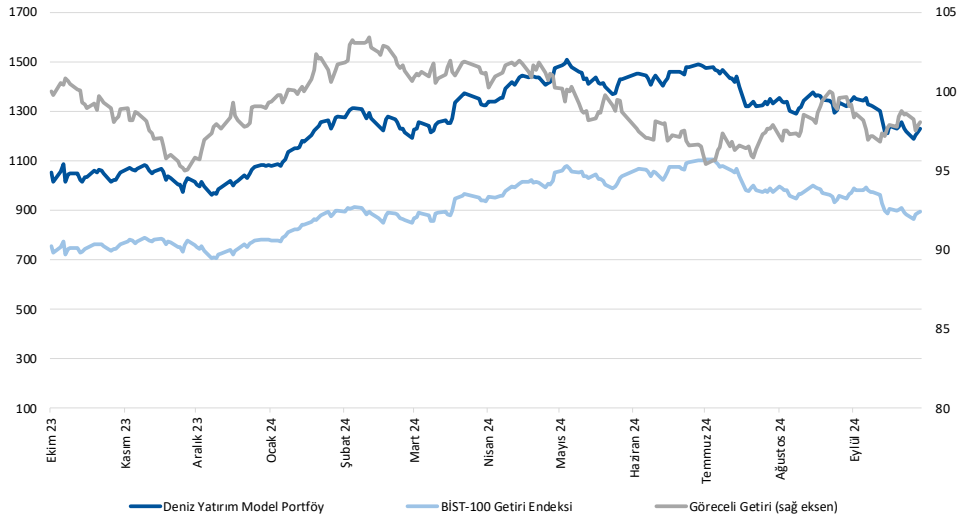


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

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	87%	612%	-14%
TAVHL	10.05.2021	425.50	85%	864%	56%
TUPRS	21.03.2022	228.06	55%	557%	58%
FROTO	07.09.2022	1400.00	45%	222%	21%
HTTBT	03.11.2022	121.00	47%	263%	65%
KAREL	30.11.2022	21.00	119%	-10%	-51%
PGSUS	27.12.2022	340.00	41%	133%	41%
BIMAS	16.01.2023	743.00	58%	286%	118%
CCOLA	16.01.2023	99.80	104%	197%	68%
SAHOL	12.05.2023	138.00	58%	111%	14%
CIMSA	21.06.2023	51.30	62%	100%	16%
YKBNK	21.08.2023	41.30	56%	78%	50%
GWIND	09.07.2024	41.19	65%	-21%	-5%
TABGD	18.07.2024	356.60	168%	-35%	-19%
GARAN	02.08.2024	153.00	33%	-9%	7%

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	12%	1%	-1%
YBB	24%	3%	0%
2019'dan bugüne	1818%	94%	65%



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	273.50	950%	124%	997	20%	3%	2%	1.01	0.76
TCELL	10.10.2022	23.12	87.25	277%	50%	739	56%	1%	1%	0.92	0.66
ULKER	13.12.2022	38.36	131.40	243%	99%	675	61%	3%	2%	0.94	0.53
MPARK	16.01.2023	85.43	310.75	264%	106%	641	91%	3%	2%	0.70	0.51
MAVI	12.05.2023	27.42	78.70	187%	55%	525	38%	-4%	-4%	0.82	0.58
ASELS	17.07.2023	36.49	58.25	60%	16%	459	30%	3%	2%	0.88	0.66
AKBNK	21.08.2023	26.69	53.25	99%	69%	424	52%	-4%	-5%	1.32	0.76
MGROS	19.12.2023	326.05	424.75	30%	12%	304	29%	-2%	-2%	0.92	0.67
KRDMD	05.04.2024	23.03	26.72	16%	22%	196	12%	4%	4%	1.01	0.68
KMPUR	22.04.2024	32.89	17.25	-48%	-43%	179	-40%	-1%	-2%	0.97	0.52
DOHOL	09.07.2024	16.28	13.12	-19%	-3%	101	19%	0%	-1%	1.02	0.74
AGESA	02.09.2024	102.30	104.00	2%	13%	46	74%	-5%	-6%	0.64	0.41
LKMNH	16.09.2024	15.02	15.60	4%	11%	32	47%	-6%	-6%	0.48	0.30

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
17.10.2024	934	66%	66%	563
10.10.2024	954	67%	67%	572
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)	-2%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	11%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	834%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.89			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.60			
Ortalama gün (Portföy)	409			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	1092			
XU100 haftalık performans	-2%			
XU100 yıl başlangıcından performans	10%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	463%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	0%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	1%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	66%			

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. 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 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 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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

© DENİZ YATIRIM 2024