

## 4Ç23 BEKLENTİ RAPORU

### Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

**Önemli not: Enflasyon Muhasebesi uygulamasının BIST'e kote şirketlerin büyük çoğunluğunda yürürlüğe girmesi nedeniyle Araştırma kapsamımızdaki şirketler için alışık olduğumuz düzen ve kapsamda kar tahminleri yapamadığımızı 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, diğer meslektaşlarımızın da benimsediği şekilde, bu dönem özelinde -muhtemelen sonraki dönemlerde de benzer eğilim devam edebilir- sadece uygulama kapsamına girmeyen ve YP cinsinden raporlama yapan şirketler için tahminlerimizi gerçekleştirdik ve Enflasyon Muhasebesi etkileri rakamlarımızda yer almamaktadır. Unutulmaması gereken bir diğer nokta ise, karşılamaya hazırladığımız bilanço dönemi ciddi anlamda her iki yönlü sürprizlere sahne olacak ve rakamların anlaşılıp üzerinden fikir yürütülmesi zaman alacak. Bu nedenle yatırımcılara önerimiz, makro beklentiler ile birlikte sektör-şirket bazlı hikayelere düne kıyasla çok daha fazla odaklanılması ve detayların kafa karıştırıcı etkisinden uzaklaşmaya çalışılması.**

Bankacılık sektöründe 4Ç23 finansal tablo açıklama döneminin 29 Ocak'ta GARAN ile başlaması bekleniyor. Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan bankalarda yıllık bazda %16, bir önceki döneme göre ise %20 kar daralması olabileceğini öngörüyoruz.

TL kredi/mevduat faiz makasının sınırlı toparlanmasına rağmen, swap giderlerinde artış ve TÜFE'ye endeksli bonoların bir önceki dönemdeki katkısının yüksek olmasının ardından 4Ç23'te geriliyor olması (önceki dönemlerdeki farkın büyük bir kısmı 3Ç23 finansal tablolarına yansımıştı) nedeniyle net faiz gelirlerinde bir önceki döneme göre kısmen gerileme öngörüyoruz. TL kredilerin %8.3 ç/ç ve YP kredilerin USD bazında %2.2 ç/ç arttığı 4Ç23'te, TL mevduatlar %12.7, YP mevduatlar ise USD bazında %2.1 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı %1.62, takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı ise %78.6 olarak gerçekleşti.

Bu dönemde TSKB, VAKBN ve GARAN'ın yıllık kar artışında ön planda olmasını beklerken, yine aynı üçlünün bir önceki döneme göre net kar gelişiminin de diğer bankalara kıyasla daha iyi olmasını bekliyoruz. TÜFE'ye endeksli bono getirilerini normalize ettiğimiz zaman ise hem AKBNK hem de YKBNK'nin 4Ç23 net kar performansının sektöre paralel olabileceği görüşündeyiz.

Sigortalar tarafında ise gerek 2Ç23 gerekse de 3Ç23'teki kuvvetli performansın 4Ç23'te karşılık giderleri nedeni ile kısmen yavaşlamasını öngörüyoruz. Yıllık net kar artışı olarak bu dönemde de TURSĞ ve ANSGR daha ön planda olabilir.

	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
<b>Finans Dışı</b>					
Net Satış Geliri	155,891	278,422	243,595	56%	-13%
FAVÖK	30,467	83,473	46,681	53%	-44%
Net Kar	21,583	68,341	25,587	19%	-63%
<b>Bankalar</b>					
Net Kar	98,328	103,420	82,424	-16%	-20%
<b>Toplam</b>					
Net Kar	119,911	171,761	108,011	-10%	-37%

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

Mn TL

Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan ve YP cinsinden raporlama yapan finans dışı şirketlerin net kar rakamının bir önceki çeyreğe göre %63 daralmasını beklerken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %19 artış göstermesini bekliyoruz. Çeyreksel bazdaki bu daralış, YP cinsinden raporlama yapan 7 finans şirketinden 3'ünün mevsimsellik etkisine sahip olan havacılık şirketlerinden oluşması kaynaklıdır.

**Şirketler özelinde ise:**

- yolcu birim gelirlerindeki düşük tek haneli artış, akaryakıt fiyatlarındaki seyir ve enflasyon muhasebesinin vergi tarafına sağlayacağı pozitif katkıyla **THYAO**,
- 2022 yılının yüksek baz etkisine rağmen beklentilerine paralel yılı tamamlayacak olan **PGSUS**,
- yolcu sayısındaki iyileşmeyle mevsimsellik etkisinin görece azalması ve enflasyon muhasebesinin vergi tarafına sağlayacağı pozitif katkıyla **TAVHL**,
- büyümeye yönelik altyapı çalışmalarının ön planda olması ve beklentilerle paralel yılı tamamlayacak olan **HTTBT**,
- inşaat segmentinin güçlü seyir ve FAVÖK marjındaki iyileşme ile **ENKAI**,
- satış hacminin eski seyrine dönmesi paralelinde ciro ve FAVÖK'te iyileşme ve ertelenmiş vergi kaynaklı elde edeceği kar ile **EREGL** bu çeyrekte tahminde bulanabildiğimiz ve ön plana çıkarmak istediğimiz şirketler arasında yer almaktadır.

## DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç23 KAR TAHMİNLERİ (bankacılık, mn TL)

	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 1 Şubat
<b>AKBNK</b>						
Net Kar	21,801	20,447	13,255	-39%	-35%	Swap maliyetlerindeki artış ve 3Ç23'teki TÜFE'ye endeksli bonoların yüksek getirisi kaynaklı (önceki dönemlerin de düzeltilmesi sonrası) net faiz geliri daha düşük olabilir. Komisyon gelirleri ise yüksek beklenebilir.
<b>GARAN</b>						
Net Kar	19,902	23,372	23,020	16%	-2%	Önceki dönemlerdeki TÜFE'ye endeksli bonoların düzeltme etkisi de dikkate alındığında, swap giderlerindeki artışa rağmen net faiz gelirinin çeyreklik bazda artması beklenebilir. Komisyon gelirleri yüksek büyüme hızını koruyabilir.
<b>HALKB</b>						
Net Kar	5,849	3,096	1,981	-66%	-36%	Kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşme ve komisyon gelirlerindeki yüksek oranlı artış operasyonel gelirleri destekleyebilir. Karşılık giderleri ile dengelenme sonrası net kar rakamı önceki dönemin hafif üzerinde beklenebilir.
<b>ISCTR</b>						
Net Kar	23,528	20,548	16,490	-30%	-20%	Swap giderlerindeki artışa rağmen stabil TÜFE'ye endeksli bono geliri ve TL kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşme net faiz gelirini destekleyebilir. Karşılıklarda ve operasyonel giderlerde artış beklenebilir.
<b>VAKBN</b>						
Net Kar	8,407	9,514	10,186	21%	7%	TL kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşmenin etkisi sayesinde yüksek gelmesi beklenen operasyonel karlılık gerek kredi karşılıkları ve gerekse de serbest karşılıklar ile net kar rakamını önceki dönemin hafif üzerine taşıyabilir.
<b>YKBNK</b>						
Net Kar	17,429	24,586	15,586	-11%	-37%	Swap maliyetlerindeki artış ve 3Ç23'teki TÜFE'ye endeksli bonoların yüksek getirisi ile (önceki dönemlerin de düzeltilmesi sonrası) net faiz geliri daha düşük olabilir. Komisyon gelirleri ise yüksek beklenebilir.
<b>TSKB</b>						
Net Kar	1,411	1,857	1,905	35%	3%	TÜFE'ye endeksli bonolardan daha sınırlı katkıya rağmen swap giderleri net faiz gelirini baskılayabilir. Komisyon gelirlerindeki kuvvetli momentum korunurken, karşılıkların artmaya devam etmesi kuvvetli bir bilançoya imkan sağlayabilir.

## DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç23 KAR TAHMİNLERİ (sigortacılık, mn TL)

	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 5-9 Şubat
<b>AKGRT</b>						
Net Kar	274	132	130	-53%	-2%	Yıllık prim üretiminin iki katına çıktığı bu dönemde diğer sigorta şirketlerine kıyasla daha düşük olan finansal varlık büyüklüğü finansal gelirleri baskılayabilir. Karşılık giderleri nedeniyle net kar yatay kalabilir.
<b>ANSGR</b>						
Net Kar	635	2,513	2,120	234%	-16%	Yıllık prim üretiminin enflasyon üzeri artış gösterdiği bu dönemde finansal gelirler de yüksek faiz oranları ile kuvvetli kalmaya devam edebilir. Karşılık giderlerindeki artış ile net kar önceki dönemin hafif gerisinde kalabilir.
<b>TURSG</b>						
Net Kar	424	2,232	1,475	248%	-34%	Yıllık prim üretiminin iki kattan fazla artış gösterdiği bu dönemde finansal gelirler de yüksek faiz oranları ile kuvvetli kalmaya devam edebilir. Karşılık giderlerindeki artış ile net kar önceki dönemin hafif gerisinde kalabilir.
<b>ANHYT</b>						
Net Kar	595	711	591	-1%	-17%	Krediye bağlı hayat sigortalarında prim üretim artış hızının yavaşlaması ve BES fon hacmindeki artış hızının da yavaşlaması ile net kar bir önceki dönemin hafif gerisinde kalabilir.
<b>AGESA</b>						
Net Kar	177	256	284	60%	11%	Krediye bağlı hayat sigortalarında prim üretim artış hızının yavaşlamasına rağmen BES fon hacmindeki artış ve BES büyümesindeki yavaşlama ile artış hızı azalan operasyonel giderler sayesinde net kar önceki dönemin hafif üzerinde olabilir.

## DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç23 KAR TAHMİNLERİ (finans dışı, mn TL)

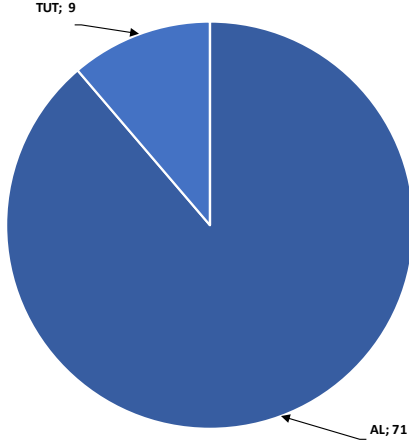
THYAO	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 1 Mart
Net Satış Geliri	88,049	169,091	141,509	61%	-16%	Yolcu birim gelirlerinde düşük tek haneli artış beklememiz ve birim akaryakıt fiyatlarındaki gerileme ile düşük sezona göre güçlü son çeyrek finansal sonuçlar açıklamasını beklemekteyiz. Ciro ve FAVÖK tarafında enflasyon muhasebesinin etkilerini göremeyecek olmamızla beraber, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve vergi tarafında enflasyon muhasebesi etkilerini göreceğiz. Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen, fonksiyonel para birimi ABD Doları dışındaki birimler üzerinde enflasyon muhasebesinin etkilerini hesaplayamamakla beraber, 9A23 döneminde net karda %5'lik etkiye sahip olmasından dolayı önemli bir etki beklemekteyiz. Vergi tarafında ise enflasyon muhasebesinin pozitif etkilerini bekliyoruz.
FAVÖK	20,627	55,794	28,302	37%	-49%	
Net Kar	8,936	51,331	15,141	69%	-71%	
PGSUS	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: Mart ilk hafta
Net Satış Geliri	12,477	28,073	18,515	48%	-34%	Şirket, 2023 yılının ikinci yarısında paylaştığı öngörülerle paralel bir yılı geride bırakacaktır. Hatırlanacağı üzere, Şirket, 2022 yılında oldukça güçlü finansal sonuçlar elde etmişti. 2023 yılının 3. çeyreğinde etkilerini görmeye başladığımız normalleşmenin 4. çeyrekte daha belirgin olmasını beklemekteyiz.
FAVÖK	3,966	12,056	3,888	-2%	-68%	
Net Kar	4,152	7,719	1,851	-55%	-76%	
TAVHL	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 13 Şubat
Net Satış Geliri	5,774	11,832	9,275	61%	-22%	Açıklanan trafik sonuçları paralelinde mevsimsellik etkilerini daha az görmeyi, özellikle Antalya ve Ankara yolcu sayılarının pozitif etkilerini görmeyi beklemekteyiz. Enflasyon muhasebesi net kar üzerinde etkili olacaktır. Hesaplamalarımızda, ertelenmiş vergi geliri ve enflasyon muhasebesinin etkilerinin olmadığını, net kar tahminimizin yukarı yönlü risk barındırdığını hatırlatmak isteriz.
FAVÖK	1,178	5,099	1,737	47%	-66%	
Net Kar	30	5,402	92	207%	-98%	
HTTBT	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: Mart ilk hafta
Net Satış Geliri	104	176	195	87%	11%	2023 başlangıcında yayımladığı paralelde bir yıl geçirmeyi başaran Şirket, büyümeye yönelik altyapı çalışmalarının ön planda olduğu bu çeyrekte güçlü finansal sonuçlar elde etme devam edecektir. Enflasyon muhasebesi kaynaklı net kar tarafında ayrıca pozitif etki beklemekteyiz.
FAVÖK	45	67	87	94%	30%	
Net Kar	40	40	64	60%	61%	
EREGL	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: Şubat ikinci veya üçüncü hafta
Net Satış Geliri	27,248	37,390	43,337	59%	16%	Satış hacminin eski temposuna dönmesi beraberinde satış geliri ve FAVÖK rakamlarında hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşmeler olacağını ve ertelenmiş vergi gelirinin de etkisiyle net karın yıllık bazda artacağını düşünüyoruz.
FAVÖK	674	5,228	6,976	934%	33%	
Net Kar	3,175	41	4,061	28%	9717%	
ENKAI	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 6 Mart
Net Satış Geliri	17,560	23,296	22,788	30%	-2%	İnşaat segmentinin güçlü seyrini korumasının yanı sıra enerji segmentinin ciro üzerinde baskı yapmasını beklemekteyiz. TL'deki değer kaybı beraberinde FAVÖK rakamlarının çeyreklik ve yıllık bazda artacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK	3,662	4,475	4,974	36%	11%	
Net Kar	5,066	3,754	4,316	-15%	15%	
KORDS	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: --
Net Satış Geliri	4,679	8,564	7,976	70%	-7%	Küresel talepteki daralmanın etkileri devam ederken Şirket'in gelirleri üzerindeki baskı bu çeyrekte de görülmektedir. Karlılığı yüksek olan ürün gruplarındaki daralma, marjlar üzerinde görece baskı oluşturmaya devam etmektedir.
FAVÖK	315	754	718	128%	-5%	
Net Kar	185	53	61	-67%	15%	

## Değerlemeler

	Piyasa Değeri (m TL)	Piyasa Değeri (m 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
<b>Finansallar</b>										
Ağesa Hayat Emeklilik	10,026	332	---	---	-9%	-15%	70.00	TUT	55.70	25.7%
Akbank	208,312	6,902	7.2%	7.2%	10%	2%	54.70	AL	40.06	36.5%
Akşigorta	10,559	350	---	---	25%	16%	8.30	AL	6.55	26.7%
Anadolu Hayat Emeklilik	17,621	584	---	---	8%	0%	60.00	AL	40.98	46.4%
Anadolu Sigorta	36,975	1,235	---	---	23%	15%	86.70	AL	73.95	17.2%
Garanti Bank	262,080	8,684	2.4%	1.7%	7%	0%	85.80	AL	62.40	37.5%
Halkbank	90,887	3,011	---	---	0.4%	6%	17.00	TUT	12.65	34.4%
İş Bankası	250,199	8,290	5.1%	3.7%	7%	0%	33.00	AL	25.02	31.9%
İş Yatırım	45,810	1,518	---	---	3.7%	-11%	50.00	AL	30.54	63.7%
TSKB	20,888	692	---	---	0.4%	14%	10.50	AL	7.46	40.8%
Türkiye Sigorta	55,358	1,834	---	---	10%	10%	54.40	TUT	47.66	14.1%
Vakıf Bank	139,120	4,610	---	---	0.4%	9%	22.80	AL	14.03	62.5%
Yapı Kredi Bank	187,693	6,219	4.8%	3.4%	14%	6%	30.60	AL	22.22	37.7%
<b>Holdingleler</b>										
Alarko Holding	41,325	1,369	0.8%	0.6%	5%	-2%	166.77	AL	95.00	75.5%
Doğan Holding	32,948	1,092	---	---	0.5%	14%	18.70	AL	12.59	48.5%
Etiler İnşaat	205,920	6,923	1.6%	1.2%	2%	-4%	50.00	AL	38.33	45.7%
Koç Holding	391,289	12,965	5.6%	4.0%	9%	1%	221.00	AL	154.30	43.2%
Sabancı Holding	140,176	4,645	4.5%	3.2%	14%	6%	96.00	AL	68.70	39.7%
Şişecam	146,483	4,854	4.7%	3.4%	4%	-3%	77.70	AL	47.82	62.5%
Tekfen Holding	14,430	478	---	---	0.3%	6%	57.60	AL	39.00	47.7%
<b>Petrol ve Gaz</b>										
Aygaz	30,684	1,017	---	---	3%	-4%	193.00	AL	139.60	38.3%
Petkim	50,308	1,667	1.5%	1.1%	9%	2%	22.00	TUT	19.85	10.8%
Tüpraş	272,064	9,015	8.6%	6.1%	-1%	-8%	208.00	AL	141.20	47.3%
<b>Enerji</b>										
Akisa Enerji	40,690	1,348	---	---	0.4%	12%	50.70	TUT	33.18	52.8%
Alfa Solar Enerji	33,985	1,126	---	---	0.3%	10%	103.80	AL	92.35	12.4%
Biotrend Enerji	9,300	308	---	---	0.2%	9%	31.80	AL	18.60	71.0%
Galata Wind Enerji	12,960	429	---	---	0.2%	10%	35.77	AL	24.00	49.0%
Enerjisa Enerji	58,227	1,929	---	---	0.5%	8%	77.20	AL	49.30	56.6%
<b>Demir Çelik</b>										
Demir	147,140	4,875	4.6%	3.3%	3%	-4%	57.00	AL	42.04	35.6%
Kardemir (D)	26,829	889	1.1%	0.8%	5%	-2%	37.00	AL	24.96	48.2%
<b>Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre</b>										
Akisa Akirlik	28,263	936	---	---	0.5%	-15%	124.00	AL	87.30	42.0%
Alkim Kimya	5,469	181	---	---	---	7%	56.00	AL	36.46	53.6%
Hektaş	43,693	1,448	1.2%	0.9%	-14%	-20%	25.50	TUT	17.27	47.7%
Kimteks Polüretan	15,777	523	---	---	0.2%	12%	95.95	AL	64.90	47.8%
<b>Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi</b>										
Doğuş Otomotiv	53,394	1,769	---	---	0.8%	-6%	412.00	AL	242.70	69.8%
Ford Otosan	279,500	9,261	3.3%	2.3%	8%	0%	1202.00	AL	796.50	50.9%
Kordisa	15,251	505	---	---	0.2%	1%	128.00	AL	78.40	63.3%
Tofaş	115,500	3,827	1.8%	1.3%	10%	3%	360.00	AL	231.00	55.8%
Türk Traktor	71,148	2,357	---	---	0.8%	0%	1271.40	AL	711.00	78.8%
Otokar	54,360	1,801	---	---	0.7%	6%	532.50	AL	453.00	17.5%
Brisa	25,645	850	---	---	9%	1%	135.30	AL	84.05	61.0%
<b>Sağlık</b>										
Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünler	3,021	100	---	---	---	10%	15.40	TUT	13.73	12.2%
Eczaacıbaşı İlaç	31,632	1,048	---	---	0.3%	5%	53.50	TUT	46.16	15.9%
Lokman Hekim	1,758	58	---	---	---	-25%	78.30	AL	48.82	60.4%
Mediterra Tıbbi Malzeme	3,888	129	---	---	---	38%	59.20	AL	32.76	80.7%
MLP Sağlık	32,870	1,089	---	---	---	6%	284.30	AL	158.00	79.9%
Selçuk Ecza Deposu	38,502	1,276	---	---	---	1%	73.50	AL	62.00	18.5%
<b>Perakende ve Toptan</b>										
BİM	209,788	6,951	8.0%	5.7%	15%	7%	451.20	AL	345.50	30.6%
Bizim Toptan	3,179	105	---	---	---	-1%	62.50	AL	39.50	58.2%
Mavi Giyim	24,829	823	---	---	0.8%	7%	180.60	AL	125.00	44.5%
Migros	69,434	2,301	---	---	1.6%	14%	593.50	AL	383.50	54.8%
Şok Marketler	33,224	1,101	---	---	0.8%	4%	112.10	AL	56.00	100.2%
<b>Gıda ve İçecek</b>										
Coca Cola İçecek	136,979	4,539	---	---	1.6%	2%	669.10	AL	538.50	24.3%
Tat Gıda	4,379	145	---	---	---	-4%	47.70	AL	32.20	48.1%
Ülker Bisküvi	29,727	985	---	---	0.5%	2%	154.50	AL	89.50	91.9%
Yayla Agro Gıda	15,979	529	---	---	0.2%	15%	24.70	AL	14.70	68.0%
Büyük Şefler Gıda	3,073	102	---	---	---	---	53.10	AL	28.72	84.9%
<b>Beyaz Eşya ve Mobilya</b>										
Arçelik	88,858	2,944	0.9%	0.6%	2%	-5%	191.00	AL	131.50	45.2%
Vestel Beyaz Eşya	26,176	867	---	---	---	2%	24.30	AL	16.36	48.5%
Vestel Elektronik	16,377	543	---	---	0.3%	-2%	86.00	AL	48.82	76.2%
Yataş	3,967	131	---	---	---	9%	46.30	AL	26.48	74.8%
<b>Telekom &amp; Teknoloji &amp; Yazılım</b>										
Aztek Teknoloji	14,680	486	---	---	---	43%	96.90	TUT	146.80	-34.0%
Hittit Bilgisayar Hizmetleri	8,020	266	---	---	---	10%	108.80	AL	62.90	73.0%
İndeks Bilgisayar	5,333	177	---	---	---	39%	10.89	AL	7.11	53.2%
Karel Elektronik	10,074	334	---	---	---	8%	21.00	AL	13.50	68.0%
Kontrolmatik Teknoloji	45,480	1,507	1.2%	0.8%	5%	-2%	378.00	AL	227.40	66.2%
Logo Yazılım	8,295	275	---	---	---	12%	91.40	AL	82.95	10.2%
Turkcell	142,120	4,709	5.0%	3.6%	15%	7%	102.00	AL	64.60	57.9%
Türk Telekom	102,480	3,396	---	---	0.6%	20%	44.40	AL	29.28	51.6%
<b>Savunma</b>										
Aselsan	214,867	7,119	3.7%	2.6%	5%	-2%	62.20	AL	47.12	32.0%
<b>Yapı Malzemeleri</b>										
Akçansa	30,306	1,004	---	---	0.3%	11%	235.40	AL	158.30	48.7%
Gimsa	29,181	967	---	---	0.6%	5%	43.40	AL	30.86	40.6%
Kalekim	11,160	370	---	---	---	13%	39.20	AL	24.26	61.6%
<b>Havacılık</b>										
Pegasus	73,298	2,429	2.0%	1.5%	10%	3%	1118.00	AL	716.50	56.0%
TAV Havalimanları	45,919	1,521	---	---	1.0%	18%	167.60	AL	126.40	32.6%
Türk Hava Yolları	345,345	11,443	11.3%	8.0%	9%	2%	380.00	AL	250.25	51.8%
<b>Kağıt ve Kağıt Ürünleri</b>										
Europap Tezol Kağıt	8,650	287	---	---	9%	2%	28.10	AL	19.66	42.9%
<b>GYO'lar</b>										
Emlak GYO	35,986	1,192	1.1%	0.8%	38%	28%	12.50	AL	9.47	32.0%
Ozak GYO	12,187	404	---	---	9%	2%	14.00	AL	8.37	67.3%
Torunlar GYO	36,440	1,207	---	---	15%	7%	50.00	AL	36.44	37.2%
<b>Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyone</b>										
			92.1%	81.7%						

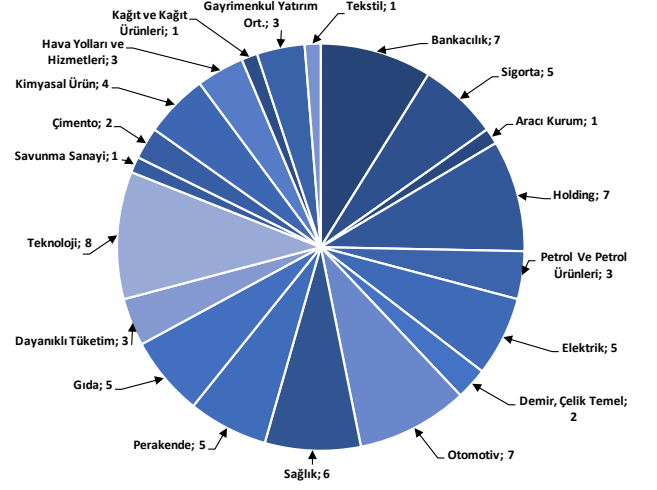
## Araştırma kapsamı

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı

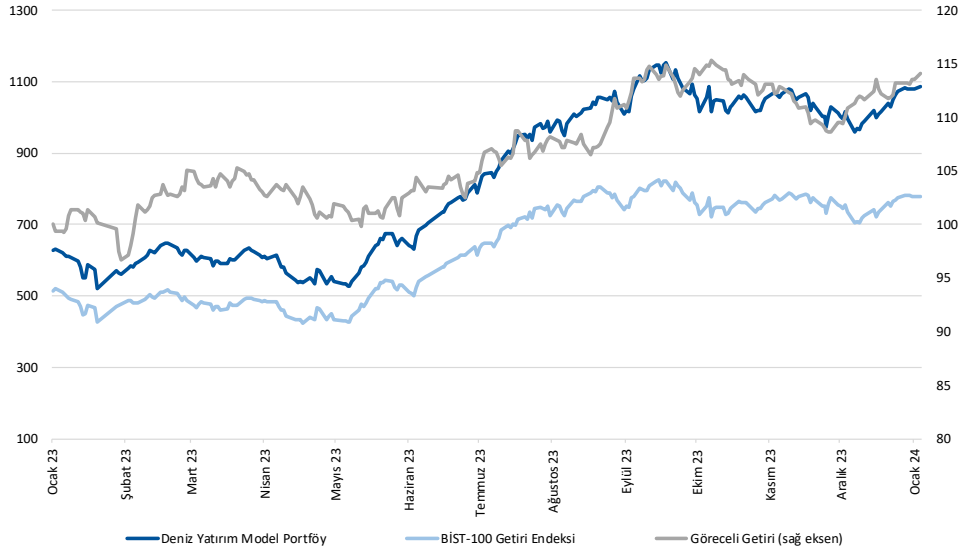


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

## 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	77.70	62%	711%	10%	
TAVHL	10.05.2021	167.60	33%	429%	-4%	
TUPRS	21.03.2022	208.00	47%	451%	49%	
FROTO	07.09.2022	1202.00	51%	155%	8%	
KONTR	07.09.2022	378.00	66%	409%	115%	
ALARK	13.09.2022	166.77	76%	75%	-22%	
HTTBT	03.11.2022	108.80	73%	178%	42%	
KAREL	30.11.2022	21.00	68%	17%	-28%	
PGSUS	27.12.2022	1118.00	56%	42%	-3%	
AKGRT	16.01.2023	8.30	27%	92%	22%	
BIMAS	16.01.2023	451.20	31%	180%	78%	
CCOLA	16.01.2023	669.10	24%	193%	87%	
SAHOL	12.05.2023	96.00	40%	60%	-3%	
CIMSA	21.06.2023	43.40	41%	88%	23%	
YKBNK	21.08.2023	30.60	38%	43%	36%	

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%
<b>12A</b>	<b>72%</b>	<b>18%</b>	<b>15%</b>
<b>YBB</b>	<b>10%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>2019'dan bugüne</b>	<b>1596%</b>	<b>93%</b>	<b>68%</b>



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 beta	Haftalık korelasyon
THYAO	25.01.2022	26.05	250.25	861%	130%	728	9%	1.01	0.75
SELEC	05.04.2022	11.91	62.00	421%	51%	658	1%	0.64	0.44
TCELL	10.10.2022	23.12	64.60	179%	25%	470	15%	0.86	0.63
ULKER	13.12.2022	38.36	80.50	110%	37%	406	-2%	0.87	0.51
AYGAZ	16.01.2023	81.08	139.60	72%	10%	372	3%	1.04	0.66
MPARK	16.01.2023	78.44	158.00	101%	28%	372	6%	0.68	0.48
AKCNS	12.04.2023	56.73	158.30	179%	80%	286	11%	0.87	0.44
MAVI	12.05.2023	56.08	125.00	123%	36%	256	7%	0.63	0.52
TEZOL	22.05.2023	10.38	19.66	89%	6%	246	9%	1.03	0.60
ASELS	17.07.2023	36.49	47.12	29%	5%	190	5%	1.08	0.70
AKBNK	21.08.2023	27.86	40.06	44%	37%	155	10%	1.26	0.68
VESBE	31.08.2023	18.03	16.36	-9%	-10%	145	2%	0.78	0.64
SOKM	13.10.2023	65.08	56.00	-14%	-12%	102	4%	0.74	0.50
MGROS	19.12.2023	330.97	383.50	16%	12%	35	14%	0.80	0.58
ALKIM	02.01.2024	34.55	36.46	6%	0%	21	7%	0.93	0.67

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
22.01.2024	902.8	63.9%	63.9%	550.4
15.01.2024	891.4	61.2%	61.2%	552.7
29.12.2023	845.1	64.5%	64.5%	513.3
30.12.2022	539.3	42.4%	42.4%	378.5
31.12.2021	143.9	12.6%	12.6%	127.6
21.10.2021	100.0	0.0%	0.0%	100.0
Haftalık performans (Portföy)	1%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	7%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	803%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.88			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.59			
Ortalama gün (Portföy)	296			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	823			
XU100 haftalık performans	0%			
XU100 yıl başlangıcından performans	7%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	450%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	2%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	0%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	64%			

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 değerlendirilmelidir. 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 gözetilen 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 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 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 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