

1Ç24 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, 4Ç 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.**

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. 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. Bu noktada yaptığımız uyarıların ne denli haklı olduğunu 4Ç finansallarının açıklanma sürecinde farklı birçok şirket özelinde deneyimlediğimiz kanaatindeyiz.

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 yapamamalarından ya da enflasyon muhasebesi içeren/içermeyen rakamlarda uzlaşma sağlanamamasından. Bu nedenle 2024'te halka açık şirketlerin önemli kısmında, açıklanan finansallar ile piyasa fiyatlamaları arasındaki ayrışmanın zaman içerisinde azalmakla birlikte etkisini sürdürebileceğini değerlendiriyoruz.

Son olarak, Araştırma Kapsamımızda yer alan ve bu raporumuz içerisinde yer almayan şirketlerimize dair kar tahmini yapabileceğimiz çalışmalarımızın devam ettiğini ve gelecek haftalarda elimizden gelen en iyi çabayı sergileyerek projeksiyon sunma niyetimiz olduğunu belirtmek isteriz.

	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
Finans Dışı					
Net Satış Geliri	127,498	226,597	224,753	76%	-1%
FAVÖK	15,852	33,419	30,420	92%	-9%
Net Kar	3,061	115,647	10,846	254%	-91%
Bankalar					
Net Kar	62,154	98,396	70,621	14%	-28%
Toplam					
Net Kar	65,215	214,043	81,467	25%	-62%

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

Mn TL

Bankacılık sektöründe 1Ç24 finansal tablo açıklama döneminin 29 Nisan'da GARAN ile başlaması bekleniyor. Bu dönemde Araştırma kapsamımızda yer alan bankaların net kar rakamında bir önceki döneme göre %28 daralma, ancak, geçen yılın aynı dönemine göre ise %14 artış bekliyoruz. Kamu bankalarından **görece daha iyi bir performans beklediğimiz bu dönemde**, özel bankaların çeyrek bazda kar daralmasını %36, yıllık artışını ise %4 seviyesinde tahmin ediyoruz. Sektör genelinde özsermaye karlılığının %22.5 ile 1Ç23'e göre 6 puan kadar daralmasını, 4Ç23'e göre ise yaklaşık 12 puan kadar gerileyebileceği kanaatindeyiz.

Bu dönemin bilanço tarafında ön plana çıkan dinamikleri ise; *i) TL kredilerdeki büyümenin %8.8 çeyreklik artış ile son iki döneme paralel bir büyüme sergilemiş olması ii) YP kredilerde büyümenin çeyrek bazda %4.6 artış ile kısmen hızlanmış olması iii) TL mevduat büyümesinin %2.1 daralması iv) TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranının önceki çeyreğe göre 10 puan kadar artarak %98.2'ye yükselmesi ve v) güçlü aktif kalitesinin artan karşılık oranları ile birlikte korunmuş olması* olarak sıralanabilir.

Karlılık tarafında ise artan TL mevduat maliyetleri ve swap giderlerindeki artış, swap ile düzeltilmiş net faiz marjını baskılayabilir. TÜFE'ye endeksli bonoların katkısı ise 4Ç24'ün gerisinde kalabilir. Komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin ise devam etmesi beklenebilir. Operasyonel giderler tarafında ise önceki döneme göre daha yavaş bir artış beklemekle birlikte yıllık bazda %70 seviyelerinde bir artış olabilir. **Yıllık bazda kar artışı** anlamında ise **VAKBN** ve **TSKB**'nin daha ön planda olabileceğini tahmin ediyoruz. **Özel bankalar arasında GARAN** kar büyüklüğü ile rakiplerine kıyasla biraz daha ön planda olarak değerlendirilebilir.

Hayat dışı sigortacılık sektöründe prim üretimindeki artışın artan poliçe fiyatları ile birlikte enflasyonu aştığı görülüyor. Özellikle **TURSG** yıllık %131 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 artış hızındaki yavaşlama nedeniyle hem ANHYT hem de AGESA için yıllık enflasyonun gerisinde gerçekleşti. BES fon hacimlerindeki artış oranı ise çeyrek bazda enflasyonun kısmen üzerinde gerçekleştiği için her iki şirkette de iyi bir operasyonel performans görülebilir. Yüksek faiz ortamının da finansal gelirlere daha fazla katkı sağlaması beklenebilir.

Araştırma kapsamımızda yer alan ve YP cinsinden raporlama yapan finans dışı şirketlerin net kar rakamının bir önceki çeyreğe göre %91 daralmasını beklerken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %254 artış göstermesini bekliyoruz. Çeyreksel bazdaki bu daralış, YP cinsinden raporlama yapan 6 şirketten 3'ünün mevsimsellik etkisine sahip olan havacılık sektörü şirketlerinden oluşması kaynaklıdır.

Şirketler özelinde ise:

- Kargo tarafında düşüş hızının yavaşlaması, deprem etkisinin masadan kalkmış olması, artan yolcu sayısı ve jet yakıt fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre düşük seyriyle **THYAO**,
- Talebin normal seviyelere dönmesine rağmen alınan aksiyonlarla yıl beklentilerinin üzerinde başlayan AKK büyümesiyle **PGSUS**,
- Artan yolcu sayısı paralelinde yıla güçlü başlaması ve mevsimselliğe rağmen net kar elde etmesini beklememiz nedeniyle **TAVHL**,
- Henüz AJet etkisini görmeye başlamadığımız rakamların, güçlü yıl beklentimiz için gelecek açısından ılık niteliğinde olmasıyla **HTTBT**,
- Deprem kaynaklı oluşan düşük baz etkisiyle yıllık bazda güçlü sonuçlar ancak fiyatlardaki hafif düşüş ile çeyreksel bazda daha ılımlı sonuçlar görüleceğini 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 1Ç24 KAR TAHMİNLERİ (bankacılık, mn TL)

AKBNK	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 30 Nisan
Net Kar	10,711	15,018	12,765	19%	-15%	Swap maliyetlerindeki artış ve TÜFE'ye endeksli bonoların getirisindeki gerileme net kar rakamının bir önceki dönemin gerisinde kalmasına neden olabilir. İyi aktif kalitesi ve komisyon gelirlerindeki artış hızı ise korunabilir.
GARAN	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 29 Nisan
Net Kar	15,735	29,754	17,745	13%	-40%	TÜFE'ye endeksli bonoların getirisi ve bu dönemde çözülecek serbest karşılık olmaması net kar rakamını önceki dönemin gerisine çekebilir. Swap giderlerinin yüksek seyri ve komisyon gelirlerindeki hızlı büyümenin devamı beklenebilir.
HALKB	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 13-17 Mayıs
Net Kar	4,256	2,062	4,159	-2%	102%	Kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşme ve komisyon gelirlerindeki yüksek oranlı artış operasyonel gelirleri destekleyebilir. Karşılık giderleri ile dengelenme sonrası net kar rakamı önceki dönemin üzerinde beklenebilir.
ISCTR	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 6-10 Mayıs
Net Kar	12,903	20,219	12,007	-7%	-41%	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.
VAKBN	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 9 Mayıs
Net Kar	4,503	10,023	11,063	146%	10%	TL kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşmenin etkisi sayesinde yüksek gelmesi beklenen operasyonel karlılık gerek kredi karşılıkları gerekse de serbest karşılıklar ile net kar rakamını önceki dönemin hafif üzerine taşıyabilir.
YKBNK	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 2 Mayıs
Net Kar	12,640	19,307	10,973	-13%	-43%	TL kredi/mevduat faiz makasındaki olumlu görünüme rağmen, swap gideri ve TÜFE'ye endeksli bonoların daha düşük katkısı net kar rakamını bir önceki döneme göre aşağı çekebilir. Güçlü aktif kalitesi ve yüksek komisyon geliri beklenebilir.
TSKB	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 2 Mayıs
Net Kar	1,407	2,013	1,910	36%	-5%	Sektöre kıyasla daha stabil marj görünümü nedeniyle, TÜFE'ye endeksli bonolardan daha sınırlı katkı ve swap giderlerindeki artışa rağmen daha sınırlı bir çeyreklik kar daralması beklenebilir. Komisyon gelirlerinin katkı hızı yavaşlayabilir.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç24 KAR TAHMİNLERİ (sigortacılık, mn TL)

	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 6 Mayıs
AKGRT						
Net Kar	131	468	260	98%	-45%	1Ç24'te prim üretimi önceki yıla göre %85 artan şirkette, diğer sigorta şirketlerine kıyasla daha düşük olan finansal varlık büyüklüğü buradan gelecek gelirleri baskılayabilir. Takip eden dönemlerde artan finansal getiri ile birlikte daha yüksek net kar beklenebilir.
ANSGR						
Net Kar	-117	486	2,585	n.m.	431%	Yıllık prim üretimi 1Ç24'te %80 artan şirketin, bu dönemde finansal gelirleri de yüksek faiz oranları ile kuvvetli beklenebilir. Teknik faiz oranındaki artış kaynaklı karşılık çözülmesi ile de önceki döneme göre yüksek bir karlılık beklenebilir.
TURSG						
Net Kar	537	1,053	3,095	476%	194%	Yıllık prim üretimi 1Ç24'te %131 artan şirketin, bu dönemde finansal gelirleri de yüksek faiz oranları ile kuvvetli beklenebilir. Teknik faiz oranındaki artış kaynaklı karşılık çözülmesi ile de önceki döneme göre yüksek bir karlılık beklenebilir.
ANHYT						
Net Kar	397	768	782	97%	2%	Yıllık bazda %63 prim artışı krediye bağlı hayat sigortalarında prim üretim artış hızının yavaşlamasından etkileniyor. Ancak, BES fon hacmindeki %16'lık çeyreklik artış ve finansal gelirler kar rakamını destekleyebilir.
AGESA						
Net Kar	204	364	584	186%	61%	Yıllık bazda %51 prim artışı krediye bağlı hayat sigortalarında prim üretim artış hızının yavaşlamasından etkileniyor. Ancak, BES fon hacmindeki %20'lik çeyreklik artış ve finansal gelirler kar rakamını destekleyebilir.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç24 KAR TAHMİNLERİ (finans dışı, mn TL)

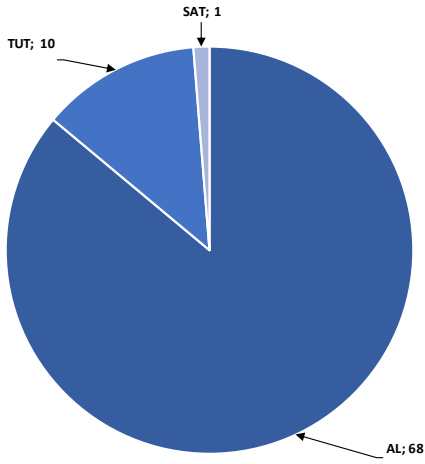
THYAO	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 22 Mayıs
Net Satış Geliri	82,057	145,617	144,046	76%	-1%	Kargo tarafında düşüş hızının yavaşlaması, deprem etkisinin masadan kalkmış olması, artan yolcu sayısı ve jet yakıt fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre düşük seyri Türk Hava Yolları'nın güçlü finansallarla yıla başlamasına temel oluşturacak.
FAVÖK	11,908	22,072	19,446	63%	-12%	
Net Kar	4,418	93,500	8,643	96%	-91%	
PGSUS	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: Mayıs İkinci Hafta
Net Satış Geliri	8,793	18,557	15,224	73%	-18%	Talebin normal seviyelere dönmeye rağmen alınan aksiyonlarla yıl beklentilerinin üzerinde başlayan AKK büyümesi, güçlü operasyonel verilere işaret etmekte.
FAVÖK	1,204	3,618	1,066	-12%	-71%	
Net Kar	-598	11,861	-3,221	439%	n.m.	
TAVHL	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 25 Nisan
Net Satış Geliri	5,060	10,616	10,230	102%	-4%	Artan yolcu sayısı paralelinde yıla güçlü başlayan TAV Havalimanları'nın, mevsimselliğe rağmen güçlü finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Enflasyon muhasebesi etkisi içermeyen tahminlerimize göre net karın pozitif tarafta olmasını önemli görüyoruz.
FAVÖK	871	2,141	2,138	145%	0%	
Net Kar	-919	2,160	128	n.m.	-94%	
HTTBT	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: Mayıs İkinci Hafta
Net Satış Geliri	120	186	227	90%	22%	Henüz Alet etkisini görmeye başlamamış olduğumuz ve geçen yıl açıklanan yüksek yatırım giderini görmeye devam edeceğimiz ilk çeyrek rakamları, güçlü yıl beklentimiz için ışık niteliğinde.
FAVÖK	48	68	70	47%	4%	
Net Kar	36	46	42	17%	-8%	
EREGL	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 6 Mayıs haftası
Net Satış Geliri	26,274	46,889	47,746	82%	2%	Deprem kaynaklı oluşan düşük baz etkisiyle yıllık bazda güçlü sonuçlar ancak fiyatlardaki hafif düşüş ile çeyreklik bazda daha ılımlı sonuçlar görüleceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, deprem kaynaklı hasar tazminatı tahsilatının net kar açısından destekleyici olmasını tahmin ettiğimizi de belirtmek isteriz.
FAVÖK	1,389	5,132	7,081	410%	38%	
Net Kar	90	7,901	5,153	5606%	-35%	
KORDS	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: Mayıs Son Hafta
Net Satış Geliri	5,194	4,733	7,279	40%	54%	Küresel talepteki daralmanın etkileri devam ederken Şirket'in gelirleri üzerindeki baskıyı bu çeyrekte de görmekteyiz. Karlılığı yüksek olan ürün gruplarındaki daralma, marjlar üzerinde görece baskı oluşturmaya devam etmektedir.
FAVÖK	431	388	619	43%	59%	
Net Kar	34	180	102	202%	-43%	

Değerlemeler

	Piyasa Değeri (milyar TL)	Piyasa Değeri (milyar 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	14,580	449	---	---	36%	5%	68.33	TUT	81.00	-15.6%
Akbank	311,220	9,576	9.0%	6.4%	71%	32%	56.38	AL	59.85	-5.8%
Aksgörta	11,526	355	---	---	36%	9%	9.80	AL	7.15	37.1%
Anadolu Hayat Emeklilik	23,242	715	---	---	49%	16%	63.67	AL	58.05	17.8%
Anadolu Sigorta	44,000	1,354	---	0.6%	46%	13%	81.90	TUT	88.00	-6.9%
Garanti Bank	321,090	9,880	2.5%	1.8%	37%	6%	90.38	AL	76.45	18.2%
Halkbank	106,119	3,265	---	0.4%	23%	-5%	18.10	TUT	14.77	22.5%
İş Bankası	313,000	9,631	5.3%	3.8%	37%	6%	15.31	AL	12.52	22.3%
İş Yatırım	50,250	1,546	---	0.5%	5%	-19%	50.00	AL	33.50	49.3%
TSKB	26,096	803	---	0.4%	42%	10%	13.00	AL	9.32	39.5%
Türkiye Sigorta	73,060	2,248	---	0.5%	55%	20%	54.40	TUT	62.90	-13.5%
Vakıf Bank	167,579	5,156	---	0.4%	32%	2%	23.00	AL	16.90	36.1%
Yapı Kredi Bank	258,311	7,948	5.6%	4.0%	63%	26%	33.99	AL	30.58	11.2%
Holdingleler										
Alarko Holding	49,895	1,535	0.9%	0.6%	27%	-2%	174.30	AL	114.70	52.0%
Doğan Holding	34,754	1,069	---	0.5%	20%	-7%	18.70	AL	13.28	40.8%
Etila İnşaat	216,840	6,672	1.4%	1.0%	8%	-10%	53.00	AL	36.14	43.9%
Koç Holding	547,754	16,854	6.5%	4.6%	52%	18%	235.00	AL	208.00	13.0%
Sabancı Holding	180,002	5,539	5.0%	3.6%	42%	10%	126.00	AL	85.70	47.0%
Şişecam	147,279	4,532	3.8%	2.7%	5%	-19%	77.70	AL	48.08	61.6%
Tekfen Holding	16,598	511	---	0.3%	22%	-6%	47.30	TUT	44.86	5.4%
Petrol ve Gaz										
Aygaz	38,949	1,198	---	---	37%	6%	196.15	AL	177.20	10.7%
Petkim	50,992	1,569	1.3%	0.9%	10%	-14%	22.00	TUT	20.12	9.3%
Tüpraş	363,201	11,175	9.6%	6.8%	40%	9%	215.62	AL	188.50	14.4%
Enerji										
Akisa Enerji	46,012	1,416	---	0.4%	26%	-2%	50.70	TUT	37.52	35.1%
Alfa Solar Enerji	34,114	1,050	---	0.3%	10%	-15%	103.80	AL	92.70	12.0%
Bioren Enerji	9,110	280	---	0.1%	6%	-18%	31.80	AL	18.22	74.5%
Galata Wind Enerji	14,612	450	---	0.2%	24%	-4%	35.77	AL	27.06	32.2%
Enerjisa Enerji	74,466	2,291	---	0.6%	38%	7%	91.40	AL	63.05	45.0%
Demir Çelik										
Erdemir	145,530	4,478	3.7%	2.6%	3%	-20%	62.50	AL	41.58	50.3%
Kardemir (D)	26,566	817	0.9%	0.6%	5%	-18%	37.00	AL	25.04	47.8%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre										
Akisa Kimlik	32,246	992	---	0.5%	2%	-21%	129.00	AL	99.60	29.5%
Alkim Kimya	4,950	152	---	---	-3%	-25%	53.00	AL	33.00	60.6%
Hektaş	39,139	1,204	0.9%	0.6%	-23%	-40%	17.20	SAT	15.47	11.2%
Kimteks Polüretan	16,166	497	---	---	14%	-11%	95.95	AL	66.50	44.3%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi										
Doğuş Otomotiv	70,180	2,159	---	0.9%	39%	7%	371.09	AL	319.00	16.3%
Ford Otosan	393,721	12,114	3.8%	2.7%	57%	22%	1158.70	AL	1122.00	3.3%
Kordsa	18,471	568	---	---	23%	-5%	128.00	AL	94.95	34.8%
Tofaş	132,000	4,062	1.7%	1.2%	36%	5%	340.00	AL	264.00	28.8%
Türk Traktör	90,260	2,777	---	0.8%	35%	5%	1310.34	AL	902.00	45.3%
Otokar	58,560	1,802	---	0.6%	16%	-10%	526.50	TUT	488.00	7.9%
Brisa	38,475	1,184	---	---	63%	26%	131.91	AL	122.71	7.5%
Sağlık										
Lokman Hekim	2,957	91	---	---	27%	-2%	78.30	AL	82.15	-4.7%
Meditera Tıbbi Malzeme	4,006	123	---	---	21%	-6%	59.20	AL	33.66	75.9%
MLP Sağlık	45,560	1,402	---	---	47%	14%	284.30	AL	219.00	29.8%
Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri	17,775	547	---	---	26%	-2%	96.90	AL	59.25	63.5%
Selçuk Eczacı Deposu	34,310	1,056	---	---	-10%	-30%	79.55	AL	55.25	44.0%
Parkende ve Toptan										
BİM	224,664	6,913	7.2%	5.1%	23%	-5%	451.20	AL	370.00	21.9%
Bizim Toptan	3,124	96	---	---	5%	-19%	62.50	AL	38.82	61.0%
Mavi Giyim	32,198	991	---	0.9%	39%	8%	114.40	AL	81.05	41.1%
Migros	77,627	2,389	---	1.5%	28%	-1%	696.90	AL	428.75	62.5%
Şok Marketler	33,195	1,021	---	0.7%	4%	-20%	112.10	AL	55.95	100.4%
Gıda ve İçecek										
Coca Cola İçecek	172,463	5,307	---	1.6%	29%	0%	888.80	AL	678.00	31.1%
Tat Gıda	3,756	116	---	---	-18%	-36%	47.70	AL	27.62	72.7%
Ülker Bisküvi	41,359	1,273	---	0.6%	37%	6%	173.60	AL	112.00	55.0%
Yayla Agro Gıda	14,881	458	---	0.2%	7%	-17%	24.70	AL	13.69	80.4%
Büyük Şefler Gıda	3,938	121	---	---	---	---	53.10	AL	36.80	44.3%
Beşerî Eya ve Mobilya										
Arçelik	108,792	3,347	---	0.6%	25%	-3%	203.00	TUT	161.00	26.1%
Vestel Beyaz Eşya	34,688	1,067	---	0.3%	36%	5%	29.00	AL	21.68	33.8%
Vestel Elektronik	29,134	896	---	0.5%	88%	45%	118.00	AL	86.85	35.9%
Yataş	4,668	144	---	---	29%	0%	46.30	AL	31.16	48.6%
Telekom & Teknoloji & Yazılım										
Aztek Teknoloji	10,970	338	---	---	7%	-17%	225.00	AL	109.70	105.1%
Hittit Bilgisayar Hizmetleri	9,123	281	---	---	26%	-3%	108.80	AL	71.55	52.1%
İndeks Bilgisayar	6,810	210	---	---	52%	18%	10.89	AL	9.08	19.9%
Karel Elektronik	12,249	377	---	---	31%	1%	21.00	AL	15.20	38.2%
Kontrolatik Teknoloji	46,700	1,437	1.0%	0.7%	8%	-17%	378.00	AL	233.50	61.9%
Logo Yazılım	9,100	280	---	---	23%	-5%	102.70	TUT	91.00	12.9%
Turkcell	170,280	5,239	4.8%	3.4%	38%	7%	102.00	AL	77.40	31.8%
Türk Telekom	134,400	4,135	---	0.7%	58%	22%	44.40	AL	38.40	15.6%
Savunma										
Aselsan	263,568	8,110	3.7%	2.6%	29%	0%	89.70	AL	57.80	55.2%
Yapı Malzemeleri										
Akçansa	27,473	845	---	0.2%	5%	-19%	239.49	AL	143.50	66.9%
Çimsa	30,335	933	---	0.5%	9%	-15%	43.40	AL	32.08	35.3%
Kalekim	12,236	376	---	---	24%	-4%	39.20	AL	26.60	47.4%
Havacılık										
Pegasus	94,269	2,901	2.1%	1.5%	42%	10%	1118.00	AL	921.50	21.3%
TAV Havalimanları	70,586	2,172	---	1.3%	81%	40%	167.60	AL	194.30	-13.7%
Türk Hava Yolları	417,795	12,855	11.1%	7.9%	32%	3%	380.00	AL	302.75	25.5%
Kağıt ve Kağıt Ürünleri										
Europap Tezül Kağıt	9,777	301	---	---	23%	-4%	28.10	AL	22.22	26.5%
GYO'lar										
Emlak GYO	34,352	1,057	0.9%	0.7%	31%	2%	12.50	AL	9.04	38.3%
Ozak GYO	12,536	386	---	---	12%	-13%	14.00	AL	8.61	62.6%
Torunlar GYO	46,040	1,417	---	---	45%	12%	50.00	AL	46.04	8.6%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel										
			92.6%	82.9%						

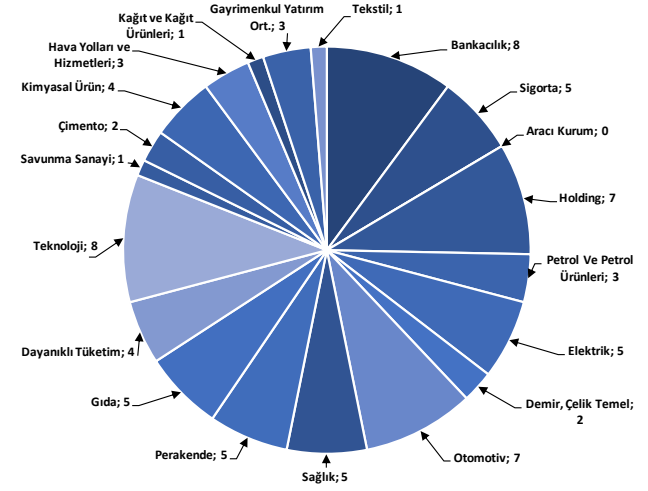
Araştırma kapsamı

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı

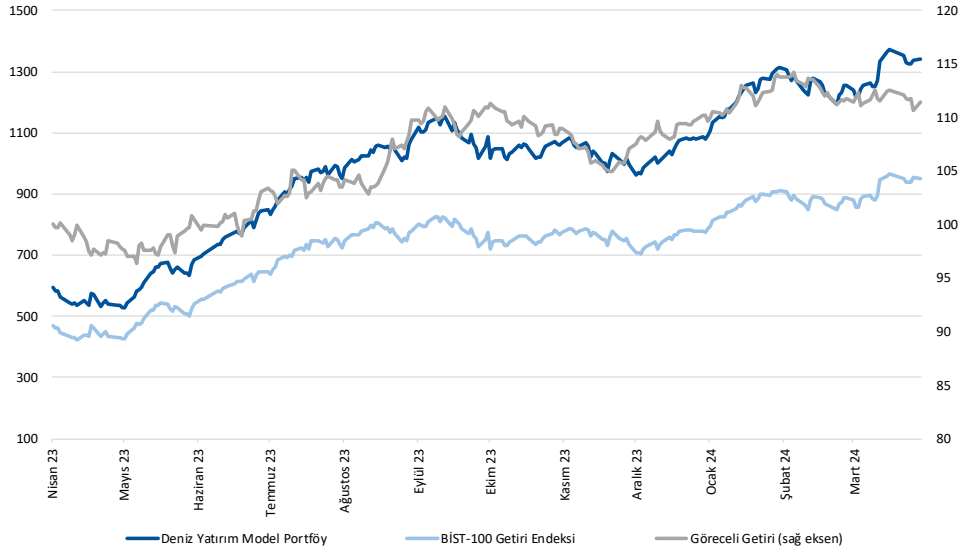


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

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%	721%	-8%
TAVHL	10.05.2021	167.60	-14%	713%	23%
TUPRS	21.03.2022	215.62	14%	681%	75%
FROTO	07.09.2022	1158.70	3%	273%	31%
KONTR	07.09.2022	378.00	62%	423%	83%
ALARK	13.09.2022	174.30	52%	111%	-22%
HTTBT	03.11.2022	108.80	52%	216%	34%
KAREL	30.11.2022	21.00	38%	42%	-27%
PGSUS	27.12.2022	1118.00	21%	82%	3%
AKGRT	16.01.2023	9.80	37%	109%	11%
BIMAS	16.01.2023	451.20	22%	200%	58%
CCOLA	16.01.2023	888.80	31%	269%	95%
SAHOL	12.05.2023	126.00	47%	100%	1%
CIMSA	21.06.2023	43.40	35%	96%	7%
YKBNK	21.08.2023	35.20	15%	105%	62%

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	121%	15%	12%
YBB	35%	5%	3%
2019'dan bugüne	1994%	98%	70%



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	302.75	1062%	131%	820	32%	1.01	0.75
TCELL	10.10.2022	23.12	77.40	235%	24%	562	38%	0.86	0.63
ULKER	13.12.2022	38.36	112.00	192%	59%	498	37%	0.95	0.54
AYGAZ	16.01.2023	77.53	177.20	129%	21%	464	37%	1.09	0.67
MPARK	16.01.2023	78.44	219.00	179%	47%	464	47%	0.66	0.46
MAVI	12.05.2023	28.04	81.05	189%	46%	348	39%	0.67	0.53
TEZOL	22.05.2023	10.38	22.22	114%	0%	338	23%	1.05	0.59
ASELS	17.07.2023	36.49	57.80	58%	7%	282	29%	1.08	0.68
AKBNK	21.08.2023	26.69	59.85	124%	77%	247	71%	1.26	0.67
MGROS	19.12.2023	330.97	428.75	30%	4%	127	28%	0.78	0.55
ALKIM	02.01.2024	34.55	33.00	-4%	-25%	113	-3%	0.91	0.65
KRDMD	05.04.2024	23.03	25.04	9%	6%	19	5%	1.28	0.63
KMPUR	22.04.2024	66.36	66.50	0%	1%	2	14%	0.97	0.44

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonel

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
22.04.2024	1080	63%	63%	662.7
15.04.2024	1077	62%	62%	665.1
29.12.2023	845	65%	65%	513.3
30.12.2022	539	42%	42%	378.5
31.12.2021	144	13%	13%	127.6
21.10.2021	100	0	0	100
Haftalık performans (Portföy)	0%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	28%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	980%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.97			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.60			
Ortalama gün (Portföy)	330			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	914			
XU100 haftalık performans	0%			
XU100 yıl başlangıcından performans	29%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	563%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	1%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	-1%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	63%			

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. 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 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.