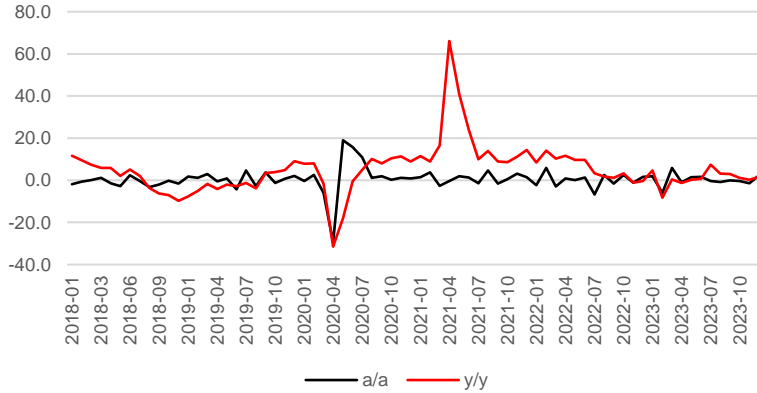


## Aylık üretim beş ay sonra artıya geçti

**Yıllık üretim %1,6 arttı...** Sanayi üretimi Aralık ayında yıllık bazda %1,5 olan beklentimize paralel olarak %1,6 artarken, aylık bazda üretim Kasım ayındaki %1,4'lük daralmanın ardından %2,4 arttı. Böylece sanayi üretimi 5 aylık daralmanın ardından genişlemiş oldu. Ancak, imalat PMI'nın üst üste yedinci aydır kritik eşik olan 50,0'nin altında kalması nedeniyle aylık üretim artışının önümüzdeki aylarda negatif bölgeye dönmesi olası. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmamış üretim %1,3 oranında daralırken, çeyreklik büyüme üçüncü çeyrekteki %7,7'lik büyümenin ardından %0,7 olarak gerçekleşti. 2023'te mevsimsellikten arındırılmamış sanayi üretimi yıllık bazda %0,9 oranında büyüdü. Aylık rakamlara bakıldığında, elektrik ve gaz üretimi sektörü %0,1, madencilik ve taşocakçılığı sektörü %0,7 oranında daralırken, imalat sektörü üretimi %2,9 oranında arttı. Sanayi üretimindeki büyümenin 2024 yılının ilk yarısında zayıf kalmasını beklerken, yılın ikinci yarısında üretim ve büyüme performansının sıkı para politikasının süresine bağlı olacağını düşünüyoruz.

### Grafik 1: Sanayi üretim endeksi (%)



Kaynak: TÜİK

**Alt kategorilerde bir miktar iyileşme...** Sermaye malı üretimi Aralık'ta aylık bazda %1,8 artarken, yıllık büyüme oranı %6,1 oldu. Deprem bölgesinin yeniden inşası ve kentsel dönüşümün ardından inşaat sektöründeki olumlu görünümün önümüzdeki dönemde sermaye mallarına olan talebi yüksek tutması bekleniyor. Ayrıca, makina ve ekipmanların onarımı ve kurulumu yıllık bazda %16,9 oranında artarak şirketlerin sermaye yatırımlarındaki güçlü iştahına işaret etti. Ara malı üretim endeksi bir önceki aya göre %3,2 artarken, enerji üretimi bir önceki aydaki %1,3'lük daralmanın ardından Aralık ayında %0,3 azaldı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları üretimi bir önceki aya göre sırasıyla %2,4 ve %3,2 arttı. Yüksek teknoloji üretimindeki etkileyici büyüme yıllık %14,3 ve aylık %10,0 ile Aralık ayında da devam etti. Yüksek-orta teknoloji üretim endeksi Aralık ayında bir önceki aya göre %2,3 artarken, düşük-orta teknoloji ve düşük teknoloji üretimi sırasıyla %2,1 ve %3,0 yükseldi. Yılın başında asgari ücrete yapılan zammın önümüzdeki dönemde düşük teknoloji üretim üzerindeki baskıyı artırmamasını bekliyoruz.

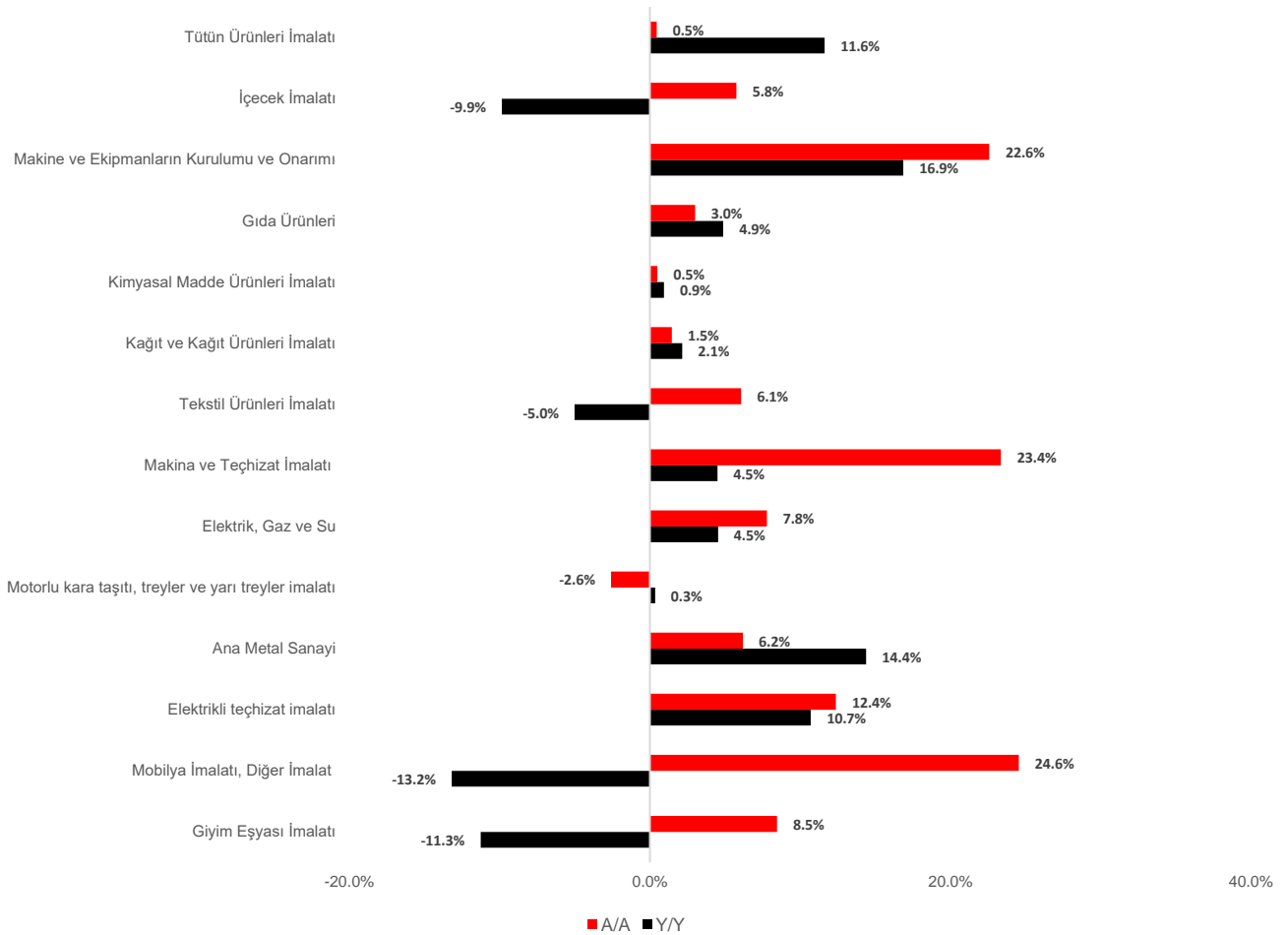
### Grafik 2: Ana Kategorilere Göre Sanayi Üretim Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış, Aralık 22= 100)

	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12
Aramalı İmalatı	100.63	102.62	102.74	101.46	101.08	101.72	100.35	103.58
Dayanıklı Tüketim Malı İmalatı	103.21	102.40	102.51	98.87	101.04	103.66	96.45	98.79
Dayanıksız Tüketim Malı İmalatı	98.75	101.20	99.79	97.46	96.71	94.40	94.17	97.17
Enerji	101.00	101.14	103.92	106.21	103.62	104.19	102.84	102.56
Sermaye Malı İmalatı	108.42	108.99	105.99	105.77	108.08	106.91	105.37	107.25

Kaynak: TÜİK

**Sektörel bazda iyileşmeler mevcut...** Aralık ayında 23 sektör düşük baz nedeniyle aylık bazda büyüme gösterirken, sadece 2 sektör ise bir önceli aya göre daraldı. Zayıf performans gösteren sektörler arasında, aylık bazda %2,6 oranında daralan motorlu kara taşıtları imalatı sektörü dikkat çekerken, rafineri üretimi Aralık ayında %0,9 oranında düştü. Daha iyi performans gösterenler arasında, gemi ve tekne imalatı, yat imalatı, demiryolu lokomotif ve vagon imalatı, askeri savaş araçları, uçak ve uzay araçları, motosiklet ve bisikletten oluşan diğer ulaşım araçları yıllık %7,9 ve aylık %59,4 artış gösterdi. Ayrıca, Aralık ayı bütçe rakamlarında da görülen depremden etkilenen bölgenin yeniden inşası sayesinde ana metal üretimi yıllık %14,4 ve aylık %6,2 artış gösterdi. İçecek üretimindeki aylık %5,8'lik iyileşmeye rağmen, bazı ürünlere yönelik devam eden protestolar ve olumsuz hava koşulları nedeniyle Aralık ayında yıllık üretim %9,9 azaldı.

**Grafik 3: İmalat Sanayi Üretim Büyümesi (mevsimsellikten arındırılmış, y/y & a/a)**



Kaynak: TÜİK

## Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yonteme bağılı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

## Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağılı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştiremeyebilir.

## Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.