Aylık Strateji

Ekim 2024

Araştırma Bölümü
+90 (212) 334 33 33
arastirma@sekeryatirim.com

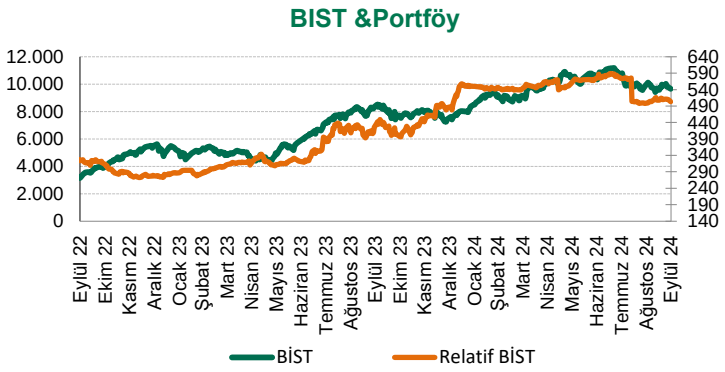
Fed faiz indirim döngüsüne 50 bp ile başladı…

Öneri: AL

- Diğer büyük merkez bankalarının ardından Eylül ayında Fed'in de faiz indirimlerine başlamasıyla parasal gevşemenin süreceğine ve yumuşak iniş gerçekleşeceğine ilişkin beklentilerin kuvvetlenmesi, global risk alma iştahını destekledi. Fed faiz indirimlerine, enflasyon gelişmelerinin beklentilere paralel hedefe doğru ilerlemesine rağmen iş gücü piyasasında beklentilerden fazla bir yavaşlama olduğu gerekçesi ile Eylül toplantısında beklentilerin üzerinde 50 baz puanlık bir indirimi ile başladı. Toplantı sonrası konuşan Powell, 50 baz puanlık indirimin ekonominin kötü olduğu anlamına gelmediğini ve sonraki toplantılarda daha düşük faiz indirimleri yapılabileceğini açıklayarak resesyon endişelerinin önüne geçti. Merkez bankalarının faiz indirim döngüsüne devam edeceği beklentisi risk alma iştahını kısa ve orta vadede destekleyecektir.
- Yurt içinde ise TCMB, politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Bununla beraber TCMB'nin metinde yer alan enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda "para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır" ifadesini çıkarması güvercin olarak algılandı. TCMB ayrıca, ay içerisinde TL cinsinden mevduatlara ilişkin zorunlu karşılık oranı yükseltilirken döviz cinsinden mevduatlara ilişkin zorunlu karşılık oranlarını düşürülerek makro ihtiyati tedbirleri kullanılmaya devam etti. Fed'in faiz indirimlerine kuvvetli başlaması ile birlikte faiz indirimleri konusunda eli rahatlayan TCMB, enflasyon beklentileri istenilen seviyelere inene kadar sıkı duruşunu sürdüreceği sinyalini verirken faiz indirimi beklentilerini de yıl sonuna ötelemeye çalışıyor.
- Global piyasaların Ekim ayında makroekonomik veriler ve merkez bankalarının toplantılarıyla yön bulmaya devam etmesini bekliyoruz. Ekim ayında Fed'in toplantısı bulunmazken, Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'nın toplantıları takip edilecek. Global piyasalar parasal gevşeme ile beraber resesyona girmeden yumuşak iniş gerçekleşeceğine ilişkin beklentileri fiyatladığından, makro verilerin bu temayı desteklemesi, risk alma iştahının gücünü koruması açısından önemli. Ayrıca, jeopolitik risklerdeki gelişmeler ve ABD'de 5 Kasım'da gerçekleşecek olan seçime ilişkin gelişmeler de yakından takip edilecektir.
- Ekim ayında yurt içinde Merkez Bankası'nın faiz kararı, başta enflasyon olmak üzere açıklanacak makro veriler, TCMB'nin BDDK ile birlikte hareket ederek ince ayar niteliğindeki makro ihtiyari tedbirleri ve ek olarak Kasım başında açıklanması beklenen S&P'in Türkiye değerlendirmesi yakından takip edilecektir.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	9.666	-1,70%	29,4%
BIST - 100, USD	283	-2,3%	11,6%
MSCI Turkey	309.938	-1,9%	18,3%
MSCI EMEA	213	1,9%	5,6%
MSCI EM	1.171	6,9%	14,4%
Gösterge Tahvil	39,52%	-258bps	-16bps
USD/TL	34,1210	0,58%	15,91%
EUR/TL	38,1714	1,32%	17,18%
F/K			
BIST - 100	7,8		
Bankacılık	7,5		
Sanayi	11,6		
Demir&Çelik	11,9		
GYO	4,7		
Telekom	9,4		
2024T F/K	7,2		

*Kapanış 30 Eylül 2024



TCMB sıkı duruşunu sürdürse de faiz indirim beklentileri kuvvetleniyor…

- Eylül ayını dip yapma çabası içerisinde geçiren ve Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz'ın açıkladığı borsa ve kripto vergilerinin gündemde olmadığı açıklamaları ile tekrar 10.000 seviyelerinin üzerine çıkan BIST 100 Endeksi bu seviyelerde tutunamayarak ayı %1,70 kayıp ile 9.665,78 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %3,68 düşüşle tamamlarken Bankacılık Endeksi pozitif ayrışarak ayı %4,98 yükselişle tamamladı.
- Eylül ayını bir dengelenme sürecinde geçiren Borsa İstanbul'un, Eylül verisi ile belirginleşecek enflasyondaki yavaşlamanın sonraki aylarda TCMB'nin önemle vurguladığı aylık %1.5 seviyelerine gerilemesi ile Kasım-Aralık gibi faiz indirimlerinin başlayabileceği ihtimalinin piyasada momentumunun tekrar kazanılmasına yardımcı olmasını bekliyoruz. Global piyasada büyük merkez bankalarının faiz indirim sürecine girmiş olmaları ile artan risk iştahı ve başta S&P olmak üzere kredi derecelendirme kuruluşlarında gelecek pozitif not değerlendirmelerinin de bu momentum katkı sağlayacağını düşünüyoruz.
- Bu beklentiler doğrultusunda makro görünümünde dengelenmenin devam edeceği ve yabancı sermaye girişinin artacağına ilişkin beklentilerle düşüşlerin orta ve uzun vadeli alım fırsatı olarak değerlendirilmesinin uygun olacağını görüşümüzü koruyoruz.
- Bu değerlendirmeler ışığında BIST 100 Endeksi için 12 aylık 13.000 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %34 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2024T 7.15x ve 1.09x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 49% ve 36% iskontolu işlem görmektedir.
- Bu ay model portföyümüzde değişikliğe gitmiyoruz.

Piyasa Riskleri

- ABD seçimlerinde mevcut iktidarın değişmesi ABD politikalarında makas değişikliğine neden olması,
- Yurt içinde uygulanan dezenflasyon sürecine rağmen enflasyonda beklenen düşüşün gerçekleşmemesi,
- Yumuşak iniş beklentilerine rağmen özellikle majör ekonomilerde resesyon riskinin belirgin hale gelmesi ve faiz indirimlerinin hızlanarak oynaklığın artması,
- Başta İsrail-Filistin-İran ve Rusya-Ukrayna olmak üzere jeopolitik risklerin yükselmesi,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	61,60	74,85	21,5%	5,7%	7,5%
BIMAS.TI	496,25	680,00	37,0%	-8,1%	-6,5%
ISCTR.TI	14,06	18,52	31,7%	6,4%	8,2%
MGROS.TI	450,00	685,00	52,2%	-7,1%	-5,5%
SAHOL.TI	97,35	146,55	50,5%	10,6%	12,5%
SISE.TI	43,10	68,30	58,5%	-0,7%	1,0%
TAVHL.TI	249,70	355,00	42,2%	-0,1%	1,7%
TCELL.TI	95,20	145,20	52,5%	-3,2%	-1,5%
THYAO.TI	285,00	475,40	66,8%	-5,2%	-3,5%
Ortalama				-0,2%	1,5%

*Kapanış 30 Eylül 2024

Eklenen
-

Çıkan
-

Değişmeyen
AKBNK
BIMAS
ISCTR
MGROS
SAHOL
SISE
TAVHL
TCELL
THYAO

Favori Sektörler
Bankacılık
Perakende
Turizm
Havacılık
Telekom
İnşaat
Çimento
Cam

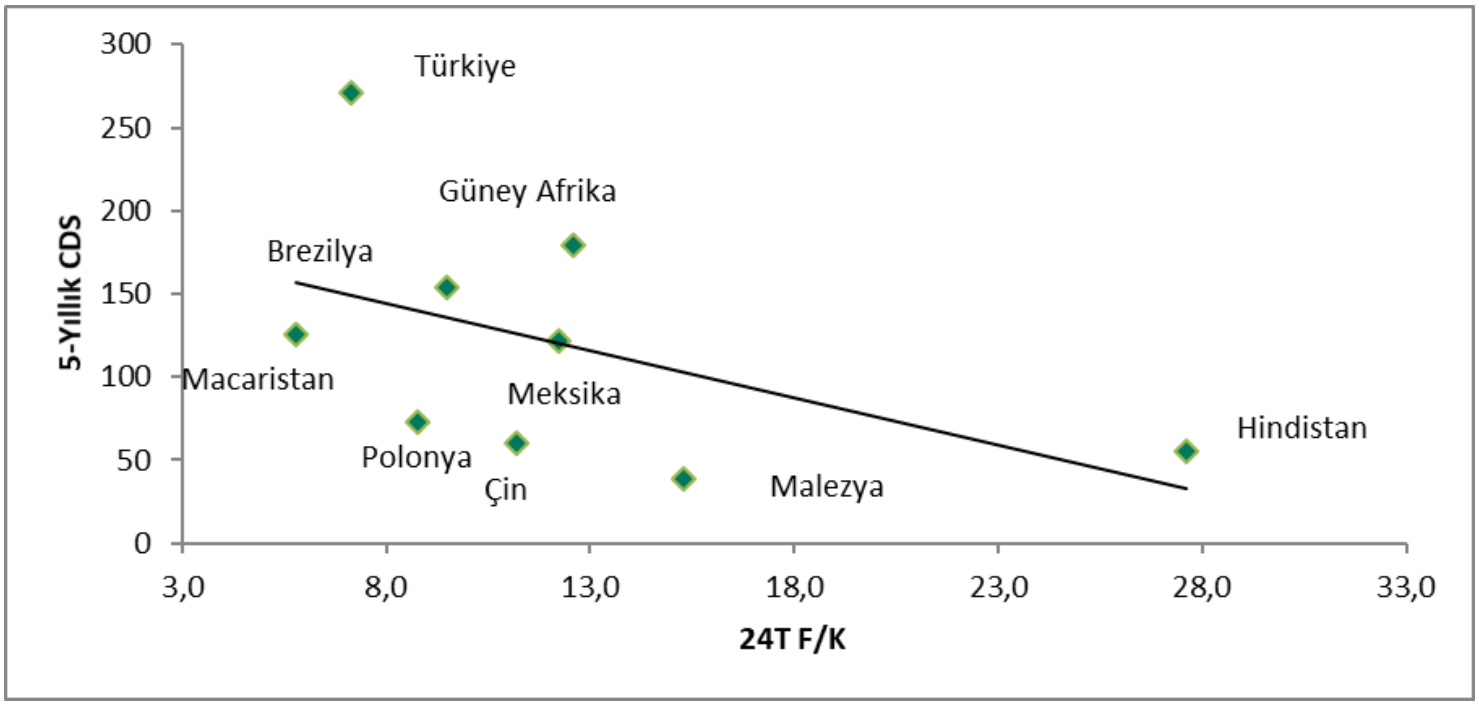
Benzerlerinin üzerinde performans…

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %3,6 yükseliş göstererek MSCI Gelişen Pazarlar endeksinin %18,7 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	-1,9%	-13,2%	3,6%	18,3%
MSCI Gelişen Pazarlar	6,4%	7,8%	22,9%	14,4%
MSCI EMEA	2,0%	5,9%	14,7%	5,6%
MSCI Doğu Avrupa	-2,1%	-2,7%	32,3%	2,6%
MSCI Dünya	1,7%	6,0%	30,5%	17,5%
Relatif MSCI Türkiye	**1Ay**	**3Ay**	**12Ay**	**YBD**
MSCI Gelişen Pazarlar	8,5%	24,2%	18,7%	-3,3%
MSCI EMEA	4,0%	22,0%	10,8%	-10,7%
MSCI Doğu Avrupa	-0,1%	12,1%	27,7%	-13,3%
MSCI Dünya	3,7%	22,2%	26,0%	-0,7%

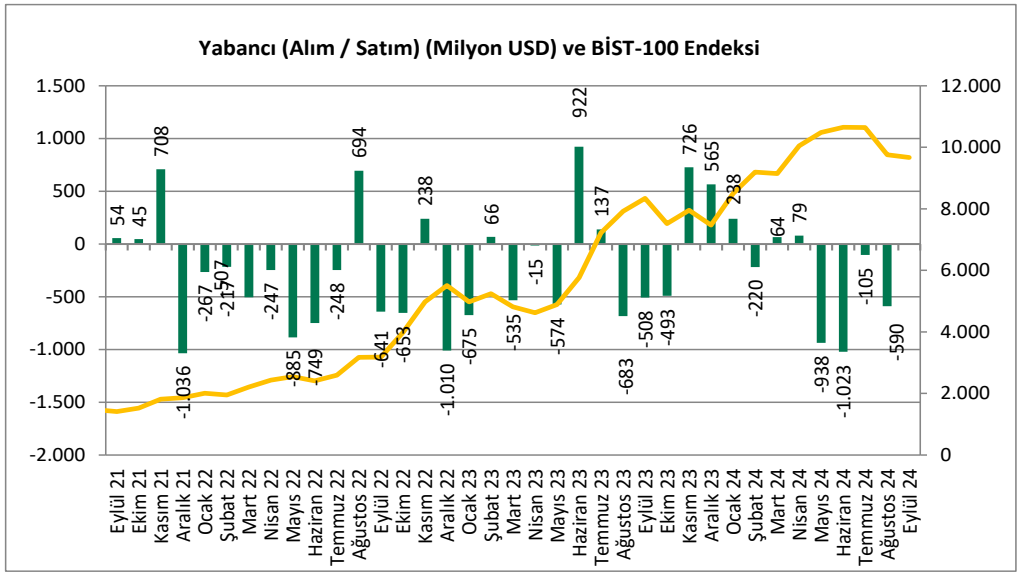
30 Eylül 2024 itibariyle

Benzer Ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri ve 2024T F/K Oranları…

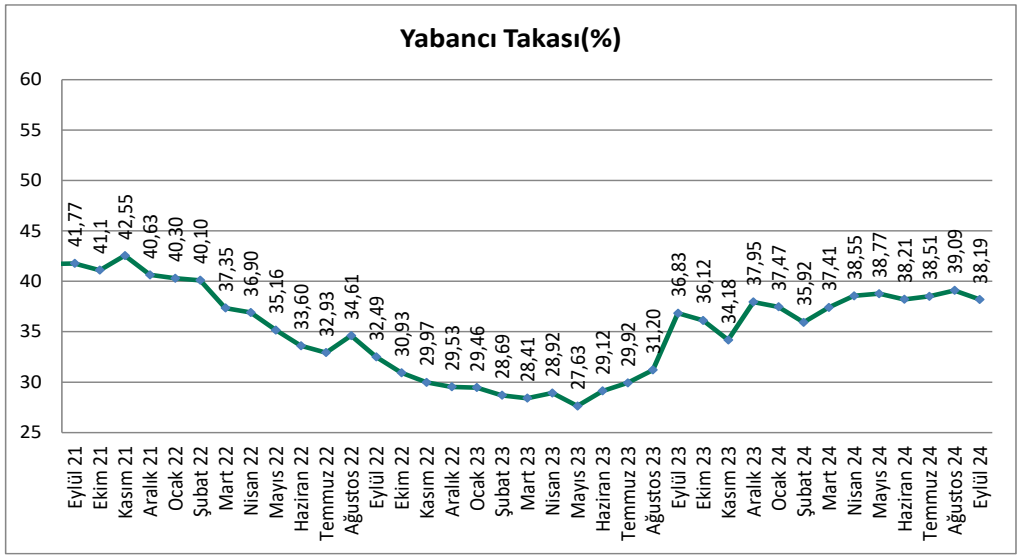


30 Eylül 2024 itibariyle

Yabancı payı…

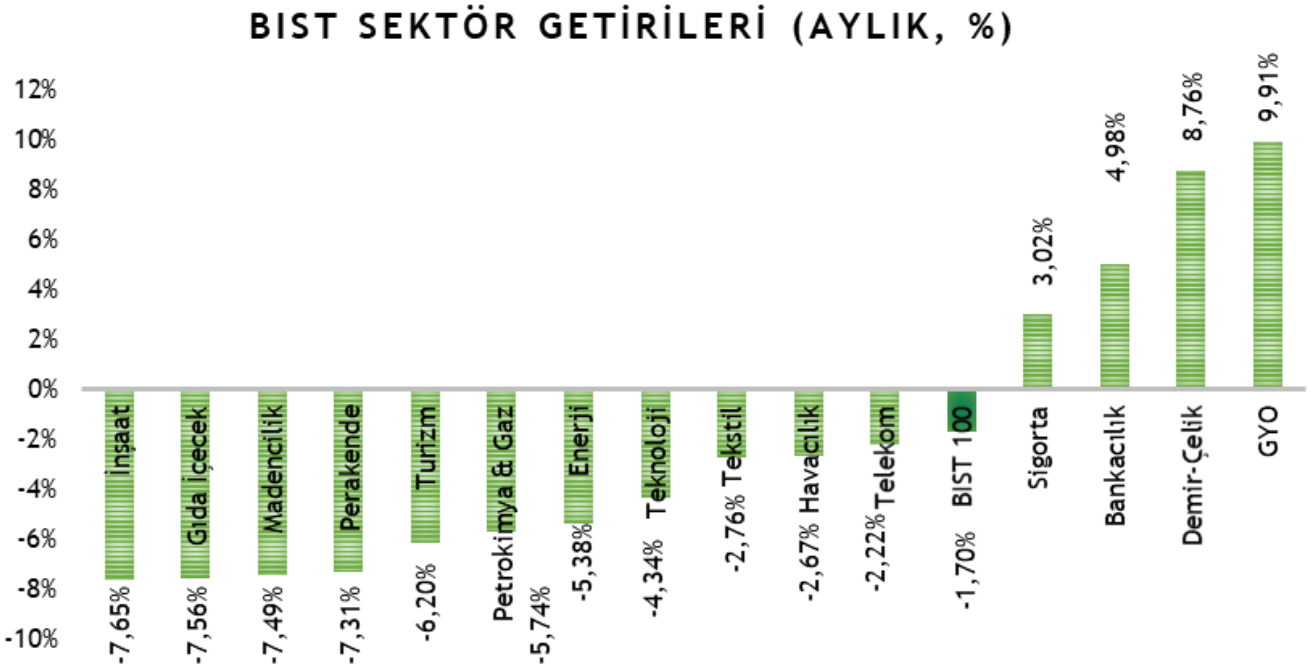


- Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2024 Ağustos ayında toplamda 590 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



- Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2024 Eylül ayında %38,19 seviyesinde gerçekleşti.

Sektör Getirileri…



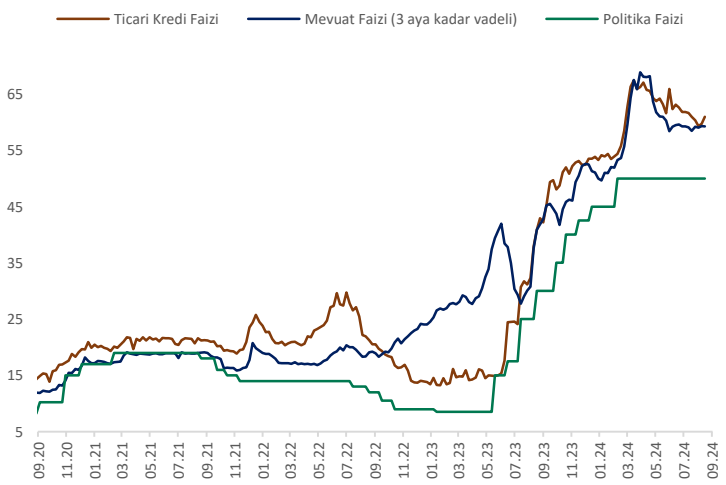
- Borsa İstanbul'da Eylül 2024 itibariyle en çok yükseliş kaydeden sektör aylık %9,91 artışla GYO sektörü olmuştur.

Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı/Eylül

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini beklentilere paralel %50 seviyesinde sabit tuttu. Karar metninde önemli değişikliklere giden Kurul, daha şahin bir söylem tercih etti. Ağustos ayında enflasyon eğiliminde belirgin bir değişim gözlenmediği belirtilerek, dezenflasyonun istenilen düzeyde olmadığı vurgulanmıştır. Mal enflasyonunda sınırlı bir yükseliş olduğu değerlendirilmiş, hizmet enflasyonundaki düşüşün son çeyreğe ötelendiği ifade edilmiştir. Bize göre metindeki en şahin söylem, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğinin vurgulanmasıdır. Buradan hareketle beklenti yönetiminin henüz hedeflenen düzeyde olmadığı ve faiz indirimleri için erken olduğu mesajını alıyoruz. Diğer taraftan; önceki metinlerde enflasyonda belirgin bozulma olması durumunda ek sıkılaştırmayı öne çıkaran TCMB, bu metinde para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı şeklinde değişikliğe gitmiştir. İndirim konusunda üstü kapalı mesaj veren TCMB, faiz artışına ise kapıyı kapatmış görünüyor. TCMB, kredi ve mevduat piyasasında beklenmedik gelişmeler olması durumunda ise ilave ihtiyati tedbirlerle parasal aktarımı destekleyeceğini vurgulamıştır. Likidite koşullarının yakından izlendiği ve sterilizasyon araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edileceği ifade edilmiştir. Metindeki değişiklikleri özet olarak değerlendirdiğimizde; faiz artışı rafa kaldırılmıştır ve faiz indirimlerini konuşabilmek için enflasyon beklentilerindeki risklerin hedeflenen düzeye gerilemesi beklenilecektir.

Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)

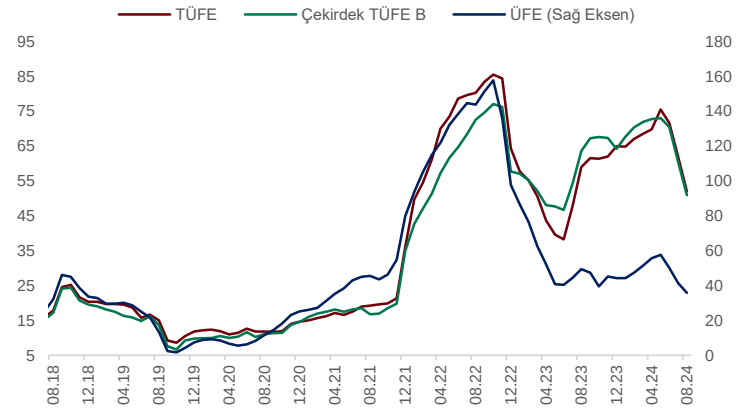


Makroekonomik Görünüm

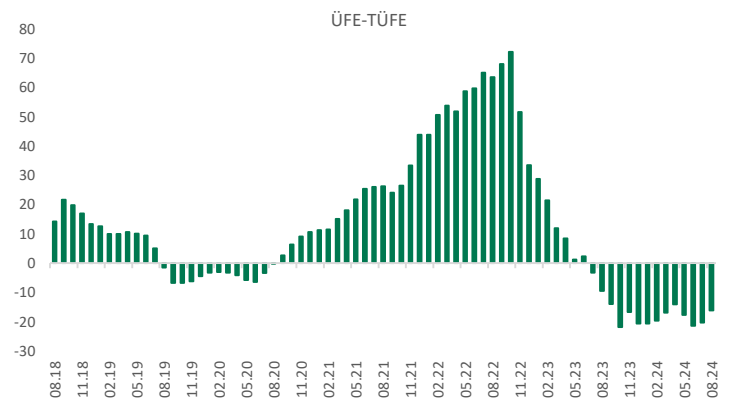
Enflasyon – Ağustos

TÜFE Ağustos'ta bir önceki aya göre %2.47 artarken yıllık enflasyon %51.97 seviyesine geriledi (önceki %61.8). Beklentilerimize paralel gelen enflasyon verisindeki önemli gelişme sınırlı da olsa piyasa beklentilerinin altında gerçekleşen seviyelerdir. Temmuz ayında para politikası kontrol alanı dışındaki gelişmeler nedeniyle tahmin aralığı dışında kalan enflasyon, tekrar tahmin patikasına döndü diyebiliriz. Aylık enflasyon eğilimindeki gerçekleşmeler para politikası duruşu için referans kabul edildiğinden, bu eğilimdeki gelişmeler gelecek dönemdeki para politikasına ilişkin sinyaller içerebilir. Yılın ikinci yarısında enflasyon eğiliminin dezenflasyonist bir görünüme evirilmesini bekliyorduk. Ekonomik aktivite ve iç tüketimdeki yavaşlama aylık enflasyon eğilimini geriletirken, yıllık enflasyonda da güçlü baz etkisi nedeniyle belirgin iyileşme yaşanıyor. Diğer taraftan mevcut enflasyon seviyeleri halen %2.5 seviyesinde ve tahmin patikasının üst sınırına yakın seyrediyor. Bu durum TCMB enflasyon tahmininden yukarı yönlü sapmalara neden olabilir. Endekste %56.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %54.21 yükseldi. Buradan hane halkı için temel giderlerdeki hissedilen enflasyonun manşet enflasyon üzerinde seyrettiğini söyleyebiliriz. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2.88 olurken yıllık enflasyon %50.87 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerde aylık enflasyon halen manşet enflasyonun üzerinde seyrederken, yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle belirgin iyileşme yaşamıştır. Üretici fiyatları ise Ağustos'ta aylık %1.68 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %35.75 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %33,56 artış, dayanıklı tüketim mallarında %40,70 artış, dayanıksız tüketim mallarında %48,79 artış, enerjide %18,20 artış ve sermaye mallarında %37,98 artış olarak gerçekleşti. Mevcut parasal sıkı duruşun kararlılıkla devam etmesi halinde, maliyet enflasyonunda sınırlı artış ve talep enflasyonunun da kademeli olarak yılsonu enflasyon tahminleriyle uyumlu bir seviyeye yakınsayacağını söyleyebiliriz.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası

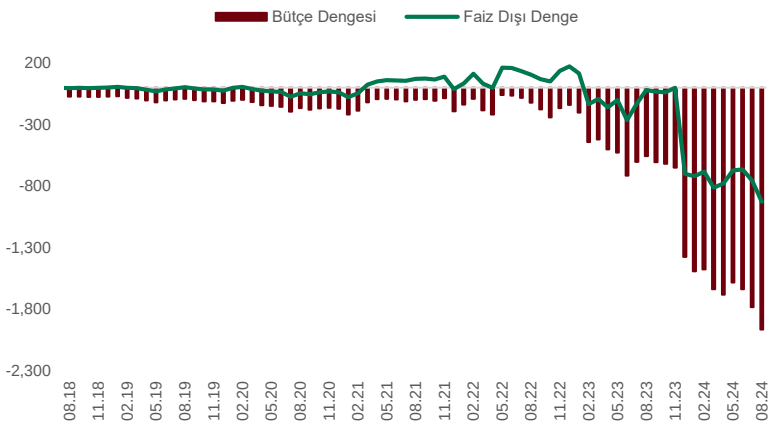


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Ağustos

ağustos ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 690.7 milyar TL, bütçe giderleri 820.3 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 723.3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 129.6 milyar TL olurken faiz dışı denge 32.5 milyar TL açık vermiştir. Temmuz ayına göre personel giderlerindeki düşüş cari transferlerdeki artışla telafi edilmiş ve toplam giderler yataya yakın bir seyir izlemiştir. Öte yandan bütçe gelirlerindeki zayıf seyir, ağustos bütçe açığındaki aylık artışın tetikleyicisi olmuştur. Cari transferlerin aylık yaklaşık 300 milyar lira düzeyinde katılaşması, bütçedeki toparlanmanın önündeki en önemli engel gibi duruyor. Buna enflasyon nedeniyle belirgin artış yaşayan personel giderleri de eklenince 12 aylık bütçe açığı yaklaşık 2 trilyon Türk Lirası'na ulaşmıştır. Elektrik Üretim A.Ş.'ye yapılan transferler 20 milyar TL olarak gerçekleşmiş, 2024 boyunca 138.9 milyar transfer yapılmıştır. Vergi tahsilatındaki önceki aya göre yaklaşık 35 milyar liralık geri çekilme bütçe açığındaki artış tutarına eş değerdir ve giderler yataya yakın bir seyir izlemiştir. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Özellikle para politikasının yeterince sıkı olduğu bu ortamda, maliye politikasındaki sıkılaşma hem fiyat hem de mali istikrarı beraberinde getirecektir. Önceki rapor dönemimizde yılsonu bütçe rakamlarının orta vadeli plandan belirgin ölçüde sapabileceğini belirtmiştik. Son dönemde alınan mali tedbirleri bu anlamda sınırlı olumlu buluyoruz. Yılın ikinci yarısından itibaren gelir tarafında daha güçlü ve bütçe giderlerinde ılımlı bir seyir bekliyoruz. Maliye politikasının para politikasıyla eşgüdümlü olarak sıkılaştırıcı bir yapıya dönmesi orta vadede mali disiplin ve fiyat istikrarına katkı sağlayacaktır. Vergi gelirlerinin etkinliğini arttırmak ve giderleri kısıtlayıcı yönde uygulanacak politikalar bütçe disiplininde sürekliliği de beraberinde getirecektir. Bütçe görünümünde fiyat istikrarı ile uyumlu seviyelere 2025 yılından itibaren kademeli olarak ulaşılacağı beklentimiz devam ediyor. Ekonomi politikalarındaki normalleşme sürecindeki geçişlerin ek şoklar ve tahminlerimizde güncelleme getirebileceğinin altını çizmek isteriz.

Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)

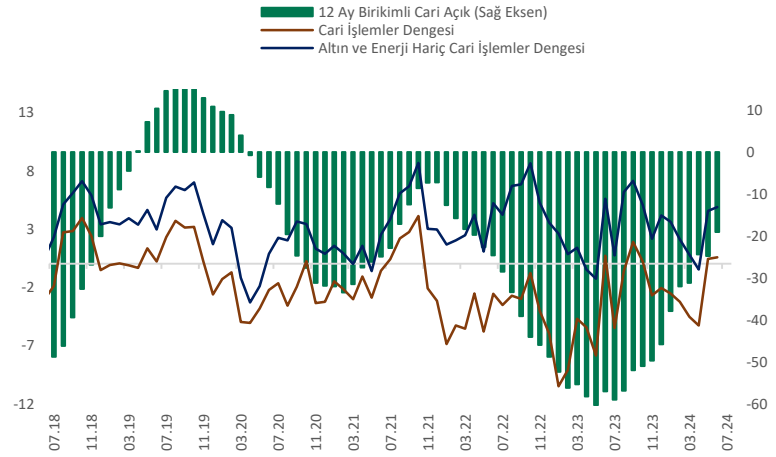


Makroekonomik Görünüm

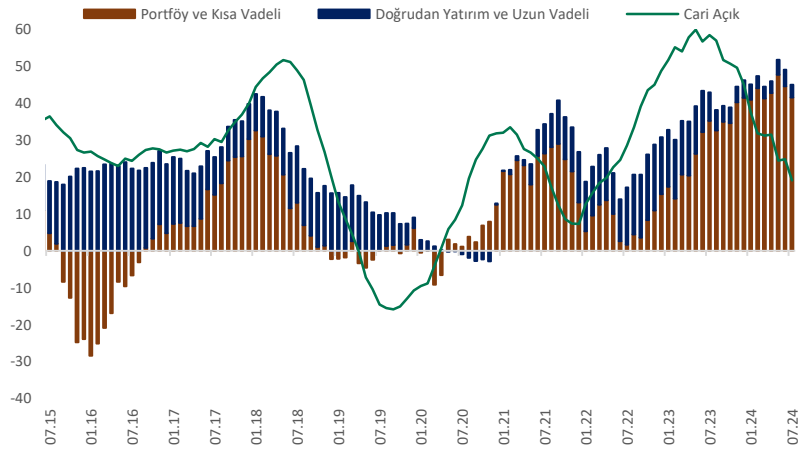
Ödemeler Dengesi / Temmuz

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre temmuz ayı cari işlemler dengesi 566 milyon ABD doları fazla vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 19.085 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 24.982 milyon). Piyasa beklentilerinin (700 milyon USD fazla) altında gerçekleşen cari işlemler dengesi, yıllıklandırılmış veride Nisan 2022 sonrası ilk defa 20 milyar ABD dolarının altına gerilemiştir. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.102 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 6.873 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 82.4 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Uzun süredir devam eden sıkı para politikasının dış ticaret dengesi öncülüğünde ödemeler dengesi verilerine güçlü şekilde yansımaya başladığını görüyoruz. Hizmetler dengesindeki iyileşmenin eylül sonuna kadar devam edeceğini ve bu süreçte sıkı para politikasının dış ticaret dengesindeki iyileşmeyi destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Hizmet ve özellikle turizm gelirlerinin döngüselliği dikkate alındığında, cari dengedeki uzun soluklu iyileşmenin dış ticaret verilerine bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Küresel ölçekte başlayan faiz indirimleri ve canlanan ekonomik aktivite, dış talebe yılın son çeyreğinden itibaren olumlu katkı sağlayacaktır. Cari dengedeki iyileşmeler, özellikle dış talepteki canlanma kaynaklı olursa üretim ve büyüme göstergelerine yansıması da pozitif olacaktır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 4.879 milyon ABD doları fazla vermiştir. Son dönemdeki belirsizlikler petrol fiyatlarını aşağı çekerken, bu gelişmeler çekirdek cari dengeye pozitif yansıyacaktır. Manşet rakamlarla çekirdek rakamlar arasındaki makas, para politikası duruşu sıkı şekilde devam ederse kapanmaya devam edecektir. Kurda uzun süredir devam eden sakin seyrin yılın son çeyreğinden itibaren dalgalı bir seyir izleyeceğini, bunun da ödemeler dengesi üzerine sınırlı baskı yaratacağını tahmin ediyoruz.

Cari Açık, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

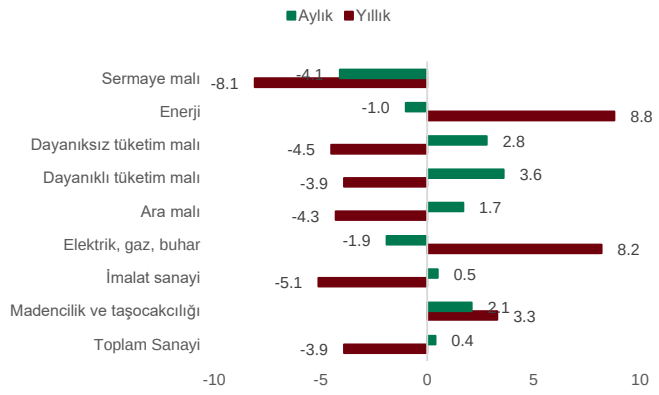


Makroekonomik Görünüm

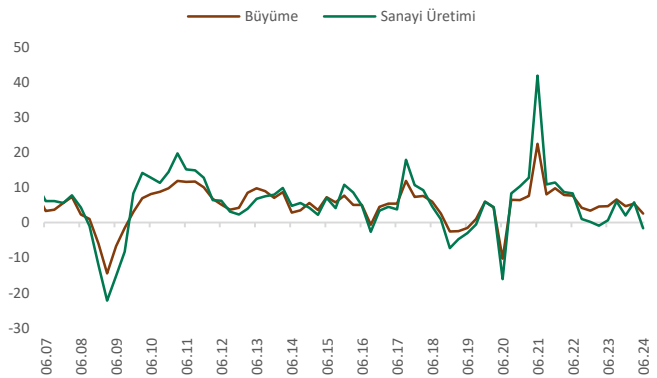
Sanayi Üretimi - Temmuz

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim temmuzda bir önceki aya göre %0.4 artış kaydetti. Böylece yıllık üretim daralması da %3.9 seviyesinde gerçekleşti (önceki %5 daralma). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seride durağanlık devam etse de yıllık veri baz etkisi nedeniyle daralmaya devam ediyor. Çıktı açığında negatif bölgeye geçiş, üretim göstergelerinde daralmanın yılın ikinci yarısında devam edeceğini gösteriyor. Büyüme ve üretim tarafında yumuşak iniş sağlayarak enflasyonun kontrol altına alınması temel politika hedeflerinden biri olmaya devam ediyor. bu hedefe ulaşılırken, fiyat dinamiklerindeki geri çekilme zamana yayılsa da üretim göstergeleri daha hızlı etkileniyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel yurtdışındaki belirsizlikler de özellikle üretim ve büyüme göstergelerinde belirgin şekilde hissediliyor. Üretim verilerinin istihdam piyasasına yansımaları da dikkate alındığında, fiyat istikrarına ulaşılırken büyüme ve istihdamdan ödün verilecek gibi görünüyor. Üretimin merkezindeki karar alıcıların geleceğe yönelik beklentileri, kademeli olarak TCMB tahminlerine yakınsamaya devam ediyor. TCMB tahmin patikasına paralel veriler gelmesi durumunda ise 2024 yılı ekonomik büyümenin daha dengeli ve fiyat istikrarının tahmin seviyelerine yakınsadığı bir yıl olacaktır. Buradan hareketle, Türkiye ekonomisinde pek alışık olmadığımız yüksek enflasyon ve potansiyel altı düşük büyüme yaşanabilir. Üretim göstergelerindeki gelişmelerin finansal piyasalara yansıması ise nispeten daha negatif. Özellikle sıkı duruşun beklenenden daha uzun sürebileceğine yönelik beklentiler, durgunluk endişelerini arttırıyor. Merkez Bankası tahmin patikasında çıktı açığının 2024 ortasından itibaren negatif bölgeye geçmesi, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın Haziran sonrası daha da hızlanacağını gösteriyor. TCMB raporlarında da belirtildiği gibi 2024 dezenflasyon ve 2025 dengelenme yılı olacaktır. Makro finansal istikrarın bir bütün olarak ele alınması nedeniyle; bütçe, cari denge ve diğer makro göstergelerdeki dengesizlik fiyat istikrarı ve iç talebin kısılmasını daha öncelikli hale getirmiştir. Yılın kalan döneminde, öz kaynakları güçlü ve ihracat oranı yüksek sektör/şirketlerin pozitif ayrışacağını tahmin ediyoruz.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Akbank (AL, Hedef Fiyat: 74,85 TL) Getiri Potansiyeli: %22

Pazar payı kazanımları ile dönüşüm ve verimlilik artışı

Banka son iki yılda müşteri kazanımlarının yardımıyla dönüşüm ve verimlilik artışı ile öne çıkmaktadır ve çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü seyiri korumada avantajlı pozisyondadır. Güçlü sermaye yapısı, dinamik bilanço yönetimi, karlılık odaklı kredi büyümesini gözönünde bulundurarak AL olan tavsiyemizi koruyoruz.

Güçlü sermaye tamponu ve yüksek iç sermaye üretimi kapasitesi ile elverişli konum. %19,3 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik oranı ile piyasa payı kazanımlarını sürdürmek için elverişli bir konumdadır.

Banka 2Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 10,924 milyon TL net kar açıkladı. 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gidilmiştir ve >%30 özkaynak karlılığı beklentisi orta-yüksek %20 olarak aşağı yönlü revize edilmiştir. 74,85 TL olan hedef fiyatımızın %22 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,7x F/K ve 0,83x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine paralel) ve %34,9 ortalama özkaynak karlılığı ile işlem görmektedir.

Karlılık odaklı kredi büyümesi, kredi kartlarında güçlü pazar payı kazanımları. Banka 2023 yılında kredi kartlarındaki 250 baz puan pazar payı kazanımı ile lider konumdadır. Bu stratejinin marjları desteklemesini öngörüyoruz. Tüfe endeksli tahvillerin özkaynaklara oranı %75 seviyesinde olup marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı yüksektir.

Kredi-mevduat makasında sert gerileme. Haziran 2024 itibariyle kümülatif net faiz marjı %2,4 olup bütçe beklentisi olan ~%3 seviyesinin altındadır. Marjların yılın ikinci yarısında toparlanması beklenmektedir. Vadesiz mevduatların ağırlığı ise %29 seviyesinde ve sektör ortalamasının altındadır.

Ücret ve komisyon gelirleri artışında ödeme sistemlerinin önemli katkısı ile öne çıkıyor. Yıllık bazda artış %187 olup ödeme sistemlerinde yıllık bazda %423 oranında artış çok kuvvetlidir. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %80 seviyesindedir.

Aktif kalitesi yönetiminde güçlü performans. 2023 yılında yakın izlemedeki kredilerdeki artış oranı %51 olup görece yüksektir. Ancak bu kredilerin ağırlığı %6,4 olup görece düşük seviyededir.

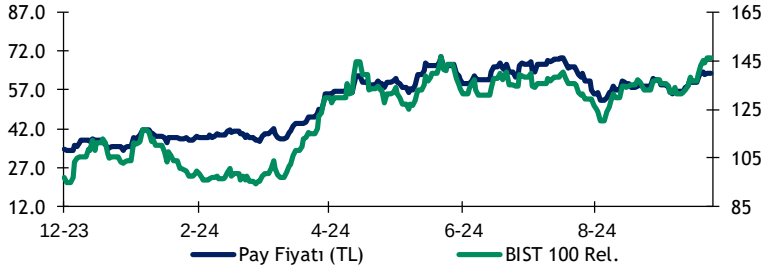
Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	320,320	Beta (12A)	1.19
Piyasa Değeri (USD mn)	9,396	Ort. Günlük Hacim	3,843
Kapanış	61.60	Yabancı Payı	51.2%
12 Ay Yüksek	70.75	Halka Açıklık (%)	52.0%
12 Ay Düşük	26.37	Ağırlık	6.17%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	76,872	63,547	90,632	120,467
% Fark, Yıllık	*236.6%*	*-17.3%*	*42.6%*	*32.9%*
Net ücret ve komisyon geliri	10,316	30,832	67,831	101,747
% Fark, Yıllık	*97.1%*	*198.9%*	*120.0%*	*50.0%*
Net kar	60,023	66,479	81,912	116,847
% Fark, Yıllık	*395.0%*	*10.8%*	*23.2%*	*42.6%*

Rasyolar	2022A	2023A	2024T	2025T
TGA Oranı	3.0%	2.4%	2.9%	3.1%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	8.8%	5.5%	4.0%	5.7%
Ortalama aktif getirisi	6.7%	4.6%	3.8%	4.0%
Ortalama özkaynak getirisi	52.3%	36.4%	33.2%	34.9%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	1.7	2.9	3.9	2.7
F/DD	0.66	0.90	1.14	0.83



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	5.7	-3.8	31.7	92.1
US$ Getiri (%):	5.3	-7.3	24.6	54.3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	7.5	5.9	24.6	65.7

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

BİM (AL, Hedef Fiyat: 680,00 TL) Getiri Potansiyeli: 37%

Sağlam finansal yapısı ve mağaza ağı büyümesi ile güçlü görünüm devam ediyor…

➢ **Şirket için hedef pay fiyatımız 680.00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Eylül 2024 kapanışı baz alınarak Bim'in getiri potansiyeli %37'ye işaret etmektedir.**

➢ **Yıl başından bu yana güçlü performans gösteren gıda perakendeciliği sektöründe öne çıkmayı başaran şirketlerden biri olan Bim** için 2024 yılının görünümünün olumlu olduğunu düşünüyoruz. Özel markalı ürün portföyü, mağaza açılışlarındaki kuvvetli seyir, enflasyonist ortamın tüketici alışkanlıklarında yol açtığı değişiklik sonucu mağaza sepet hacmindeki yükseliş ve yüksek enflasyonun da olumlu etkisiyle artan mağaza başı satış gelirlerinin Bim'in 2024 yılında da güçlü performans sergilemesindeki temel unsurlar olacağını düşünüyoruz.

➢ **Kuvvetli mağaza açılışlarıyla Şirket**, 2Ç24'te yurt içinde 11.755 (2Ç23: 10.611 mağaza) BİM Türkiye mağazası, 254 de FİLE (2Ç23: 219 mağaza) mağazası olmak üzere toplamda 12.009 adet mağaza sayısına ulaşmış (2Ç23: 10.830 mağaza); yurt dışında ise 734 BİM Fas (2Ç23: 659 mağaza) ve 381 BİM Mısır (2Ç23: 329 mağaza) mağazasıyla 1.115 mağaza sayısını yakalamıştır. Şirket'in 2Ç24 sonunda toplamda mağaza sayısı büyüklüğü ise 13.124 mağaza olarak gerçekleşmiştir.

➢ **Güçlü organik büyümesi ve sağlam finansal yapısı ile BİM**, takdir ettiğimiz şirketler arasında yer almaktadır. Net kârda sürdürülebilir büyüme ve hedeflenen FAVÖK seviyelerinin korunması, yurt dışı operasyonların katkısı, yurt içi ve yurt dışında artan büyüme iştahı ve başarılı iş modeline paralel olarak Bim hisselerini olumlu değerlendiriyoruz. Borçsuz finansal yapısı, döviz riski taşımaması ve güçlü nakit akışına sahip olması nedeniyle BİM için **"AL"** önerimizi koruyoruz. Ayrıca; güçlü pazar payı performansının sürdürülmesi, FİLE operasyonlarının hem fiziki hem de online kanallardan büyümeye katkısı, Şirket'in kendi markalı ürünlerinin satış içerisindeki payının yüksek olması ve makroekonomik konjonktürlerin hala gıda perakendeciliği sektörünü destekleyici hava yaratması Şirket için pozitif beklentilerimizin devam etmesinde önemli unsurlardır.

➢ Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişler, artan enerji maliyetleri ve kurlarda meydana gelebilecek dalgalanmalar sebebiyle yükselebilecek mağaza inşaat maliyetlerinin, Şirket için aşağı yönlü riskler olduğunu da ekliyoruz.

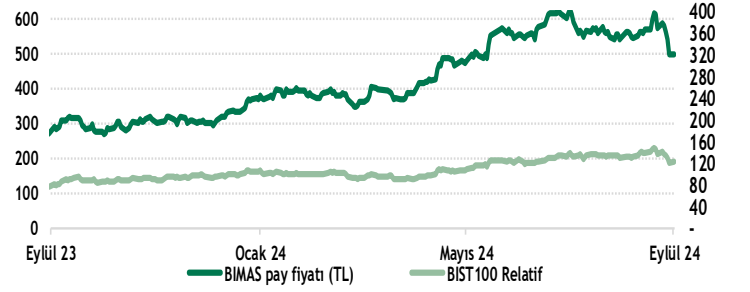
➢ **FY2024 beklentileri:** Şirket, TMS 29 etkileri hariç 2024 yılı için ~%75 (±%5) civarında satış büyümesi beklemektedir. Bim'in FAVÖK marjı beklentisi ise TFRS-16 etkileri dâhil %7,5-%8,0 aralığındadır. Şirket, yatırım harcamalarının satışlara oranını ise %3,0 - %3,5 olarak beklemektedir. Şirket, 2024 yılında Fas'ta +100 mağaza açılışı, Mısır'da +70 mağaza açılışı hedeflemiştir.

Kod	BIMAS TI/BIMAS.IS	Kapanış	496,25
Piyasa Değeri (Mn TL)	301.323	Son 12 Ay En Yüksek	631,00
Piyasa Değeri (Mn $)	8.831	Son 12 Ay En Düşük	265,15
Firma Değeri (Mn TL)	327.284	Beta	0,95
Firma Değeri(Mn $)	9.622	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn $)	51,44
Halka Açıklık Oranı (%)	71,6%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	52,25

Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	279.253	328.442
Büyüme	295,0%	17,6%
FAVÖK	13.632	13.751
FAVÖK Marjı	4,9%	4,2%
Net Kar(Mn TL)	16.596	15.441
Pay Başına Kar	27,33	25,43
Temettü Verimi	1,0%	2,0%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,93	1,70
Net Borç / Özsermaye (x)	0,22	0,27
Ort. Özsermaye Karlılığı	50,8%	21,5%
Ortalama Aktif Karlılığı	21,2%	9,9%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	18,2	19,5
FD/FAVÖK	24,0	23,8
FD/Satışlar	1,2	1,0
F/DD	5,2	3,5

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-8,1	-8,6	65,6	83,1
$ Getiri (%)	-8,4	-12,0	42,8	47,0
BIST-100 Relatif (%):	-6,5	0,7	28,0	57,9



Kaynak: KAP, Bim, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

*** Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar**

İş Bankası (AL, Hedef Fiyat: 18,52 TL) Getiri Potansiyeli: %32

Güçlü vadesiz mevduatlar

Güçlü vadesiz mevduat tabanı, displinli maaliyet yönetimi, yüksek getirili ticari krediler ağırlıklı kredi portföyü ve elverişli TL likiditesini gözönünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz. Bağlı ortaklık ve iştiraklerdeki payların yeni kurulacak bir anonim şirkete devredilmesi ile stratejik portföy yönetiminin merkezileştirilmesi ve verimliliğin artması hedeflenmektedir.

Banka 2023 yılında TL kredilerde 80 baz puan piyasa payı kaybetmiştir. Ancak %18,5 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik oranı ile yeni piyasa payı kazanımları için elverişli bir konumdadır.

Bankanın net karının 2024 yılında 2023 yılına göre %39 oranında artmasını bekliyoruz. 18,52 TL olan hedef fiyatımızın %32 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2.8x F/K ve 0,75x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %9 iskontolu) ve %30 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

Vadesiz mevduat tabanında güçlü konum, elverişli TL likiditesi. Vadesiz mevduatların mevduatlar içindeki ağırlığı %40 seviyesinde kuvvetli, TL mevduatların ağırlığı da %56 seviyesinde görece düşüktür ve yüksek faiz ortamında korunaklı bir yapı sağlamaktadır. Likidite tarafında TL kredi-mevduat rasyosu %87 oranında rakipleri arasındaki ikinci en yüksek seviyededir. Tüfe endeksli tahvillerin özkaynaklara oranı %49 olup görece düşük seviyededir ve marj gelişiminin enflasyona duyarlılığı görece sınırlıdır.

Yüksek getirili kredi portföyü. Kredilerin %12,1'i taksitli ticari kredilerden oluşmakta olup özel bankalar arasındaki en yüksek seviyededir ve yüksek faiz ortamında getirisi yüksek bir kredi portföyüne işaret etmektedir.

Ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü artış. Yıllık artış %200 oranında, rakipleri arasındaki ikinci en yüksek seviyededir. Ancak ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %80 olup rakip ortalamasının altındadır.

Etkin maaliyet yönetimi. Yüksek enflasyon ortamında faaliyet giderlerindeki yıllık artış %53 oranında rakipleri arasındaki en düşük seviyededir.

Sınıfının en iyisi üçüncü aşama karşılık oranı. Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı %74,5 olup, özel bankalar arasındaki en yüksek seviyedir.

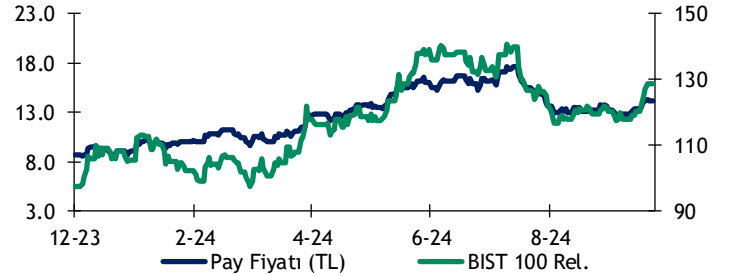
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	351,500	Beta (12A)	1.20
Piyasa Değeri (USD mn)	10,311	Ort. Günlük Hacin	4,602
Kapanış	14.06	Yabancı Payı	31.4%
12 Ay Yüksek	17.77	Halka Açıklık (%)	31.0%
12 Ay Düşük	7.60	Ağırlık	4.03%

(TL Mn)	2022A	2023A	2024T	2025T
Net faiz geliri	75,203	67,073	81,829	104,741
% Fark, Yıllık	*143.1%*	*-10.8%*	*22.0%*	*28.0%*
Net ücret ve komisyon geliri	16,147	42,438	93,363	135,377
% Fark, Yıllık	*111.9%*	*162.8%*	*120.0%*	*45.0%*
Net kar	61,538	72,265	100,599	124,023
% Fark, Yıllık	*356.9%*	*17.4%*	*39.2%*	*23.3%*

Rasyolar	2022A	2023A	2024T	2025T
TGA Oranı	3.0%	2.1%	2.5%	2.8%
Kredi riski maliyeti	0.6%	1.0%	1.2%	1.0%
Net faiz marjı (Swap dahil)	7.4%	3.7%	2.0%	3.7%
Ortalama aktif getirisi	5.3%	3.7%	3.5%	3.3%
Ortalama maddi özkaynak getiris	44.5%	31.6%	32.1%	30.0%

Değerleme Çarpanları	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K	2.1	3.2	3.5	2.8
F/DD	0.67	0.87	0.97	0.75



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	6.4	-11.3	26.7	40.1
US$ Getiri (%):	6.0	-14.5	19.9	12.5
BİST 100 Relatif Getiri (%):	8.2	-2.3	19.8	20.8

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

Migros (AL, Hedef Fiyat: 685,00 TL) Getiri Potansiyeli: 52%

Net nakit pozisyonu & pazar payı gelişimiyle olumlu bakış açımızı koruyoruz…

➢ **Şirket için hedef pay fiyatımız 685,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Eylül 2024 kapanışı baz alınarak Migros'un getiri potansiyeli %52'ye işaret etmektedir.**

➢ **Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında;** fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Y24'te %16,4'lük (1Y23: %15,9), toplam FMCG pazarında ise %9,7'lik (1Y23: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Y23'e göre 390 adet artış göstererek 1Y24'te 3.490 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Y24'te yıllık %6,4'lük yükseliş göstermiştir. Artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi ve kuvvetli mağaza trafiği, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısının (tütün & alkol hariç 1Y24'te toplam satışlardaki payı: %18,6), 2024 yılında da Şirket operasyonlarını destekleyeceğini düşünüyoruz.

➢ **Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında;** operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Y24 sonunda 1Y23'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %69 düşüş göstererek 1.536mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Y23: 4.911mn TL). 1Y24 sonu itibariyle de Şirket net nakit pozisyonu hafif düşüş göstermiş olup yıllık %8 azalış göstererek 15.032mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç).

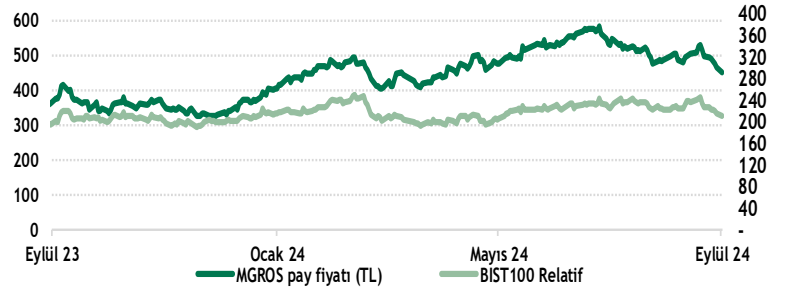
➢ **Migros,** 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil ~%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %4,5-%5,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış nüyümesi beklentisi +%75 olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%8,0-%8,5 aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini ~350 mağaza olarak belirlemiş olup yatırım harcaması beklentisini ise ~8.000mn TL'dir (TMS-29 hariç). Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un Nisan 2021 itibariyle brüt döviz banka borcunun kalmaması ile birlikte bu durumun net karlılık tarafına getirdiği olumlu katkının Şirket için pozitif bir hava yarattığını düşünüyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını yükseltebilmesini olumlu buluyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız. Online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişlerin, sektörde artan rekabet dolayısıyla yaşanabilecek pazar payı kaybının ve artan enerji maliyetlerinin Şirket için aşağı yönlü riskler olabileceğini de ekliyoruz.

Kod	MGROS TI/MGROS.IS	Kapanış	450,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	81.474	Son 12 Ay En Yüksek	584,00
Piyasa Değeri (Mn $)	2.388	Son 12 Ay En Düşük	317,71
Firma Değeri (Mn TL)	79.436	Beta	0,94
Firma Değeri(Mn $)	2.326	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn $)	23,21
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	50,13

Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	140.480	181.674
Büyüme	287,3%	29,3%
FAVÖK	3.761	3.221
FAVÖK Marjı	2,7%	1,8%
Net Kar(Mn TL)	9.140	8.829
Pay Başına Kar	50,48	48,76
Temettü Verimi	0,6%	1,5%
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,27	-0,99
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,04	-0,07
Ort. Özsermaye Karlılığı	65,4%	24,4%
Ortalama Aktif Karlılığı	18,3%	9,0%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	8,9	9,2
FD/FAVÖK	21,1	24,7
FD/Satışlar	0,6	0,4
F/DD	3,0	1,8

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-7,1	-15,1	36,4	25,1
$ Getiri (%)	-7,5	-18,2	17,6	0,4
BIST-100 Relatif (%):	-5,5	-6,5	5,4	7,9



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

*** Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar**

Sabancı Holding (AL, Hedef Fiyat: 146,55 TL) Getiri Potansiyeli: %50,5

Sabancı Holding (SAHOL) hissesi için pay başına 146,55 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Eylül 2024 kapanış fiyatına göre %50,5 yükseliş potansiyeli taşırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Sabancı Holding 2Ç24'de, enflasyon muhasebesi uygulanmış haliyle (TMS-29) 1.814mn TL konsolide zarar açıkladı. Yapı malzemeleri ve finansal hizmetler sektörleri net kara pozitif katkıda bulunurken bankacılık başta olmak üzere enerji, dijital, malzeme teknolojileri ve diğer segmentindeki iş kolları konsolide zarar kaydedilmesinde etkili oldu. Banka segmentleri yüksek parasal varlık pozisyonu nedeniyle yüksek parasal kayıba neden oldu. Sabancı Holding 2Ç24'de finans sektörü dahil 190.371mn TL satış geliri elde etti.

Holding solo net nakit pozisyonu, 1Ç24 sonundaki 14,4 milyar TL'den 12 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı 1,3x olarak gerçekleşerek Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin oldukça altında kaldı.

Sabancı Holding, önümüzdeki 5 yıl yatırımlarının %75'inin iklim teknolojileri, ileri malzeme teknolojileri ve dijital teknolojiler alanlarına yapılmasını hedefliyor. Yatırımların %25'lik kısmının ise ana iş kollarına yönelik olacağı öngörülüyor.

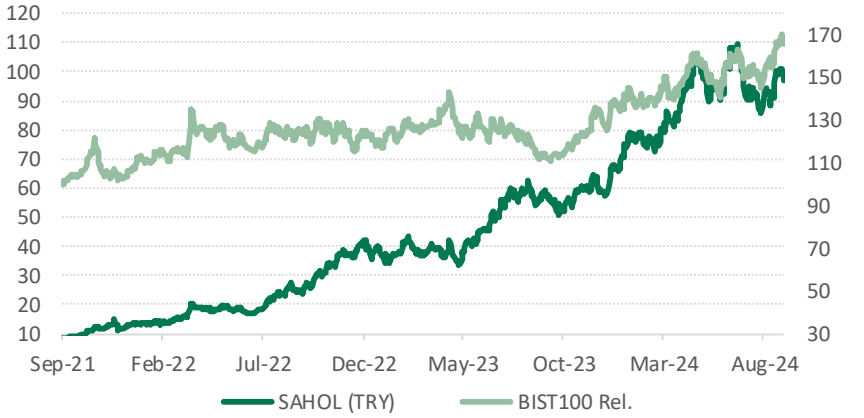
Güçlü nakit pozisyonu, son dönemde odaklandığı yatırım alanları, döviz gelirini artırma hedefi ve bu bağlamda atılan adımlar ve düzenli temettü politikasının hisse performansı üzerinde katalist görevi göreceğini düşünüyoruz.

Kod	SAHOL.TI / SAHOL.IS	Kapanış	97.35
Piyasa Değeri (mn TL)	204,472	Son 12 Ay En Yüksek	111.00
Piyasa Değeri (mn $)	5,993	Son 12 Ay En Düşük	50.39
Firma Değeri (mn TL)	243,578	Beta	0.98
Firma Değeri (mn $)	7,184	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn	63.24
Halka Açıklık Oranı (%)	51	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	44%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2020	2021
Satış Gelirleri	123,593	137,009
Büyüme		*10.9%*
Net Kar	39,421	15,427
Pay Başına Kar	19.32	7.56
Ortalama Özsermaye Karlılığı		6.3%
Ortalama Aktif Karlılığı		0.6%

Değerleme Çarpanları	2020	2021
F/K	0.6	1.7
F/DD	0.1	0.1

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	10.2	5.0	65.7	67.7
$ Getiri (%)	9.7	1.1	42.7	34.6
BIST-100 Rölatif (%)	13.4	13.7	29.5	46.3



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansalllar

Şişecam (AL, Hedef Fiyat: 68,30 TL) Getiri Potansiyeli: %58

Hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz

Şişecam'nın 2Ç24 finansal sonuçları TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiştir. Buna göre, Şişecam ikinci çeyrekte 2.375mn TL net kâr açıkladı, 2Ç23'te ise net kâr 4.889mn TL olarak gerçekleşti. Böylelikle net kâr rakamı yıllık bazda %51 oranında düşüş göstermiş oldu.

Şirket, 2Ç24'te 2.245mn TL tutarında yatırım faaliyetlerinden net gelir (2Ç23: 251mn TL) elde ederken, 339mn TL tutarında net finansal gelir kaydetmiştir (2Ç23: 2.344mn TL net finansal gider).

2Ç24'te satış gelirleri geçen yılın aynı çeyreğine göre %18 oranında düşüşle 41.797mn TL olarak gerçekleşti (2Ç23: 50.931mn TL). Türkiye'den yapılan ihracat ve Türkiye dışı üretimlerden yapılan satışların toplamını ifade eden uluslararası satışların konsolide satışlar içindeki payı ise %61 seviyesinde gerçekleşti.

Şişecam, 2Ç24'te 2.639mn TL tutarında FAVÖK elde ederken (2Ç23: 6.946mn TL), FAVÖK marjı yıllık bazda 7,3 puan daralarak %6,3 olarak gerçekleşti (2Ç23: FAVÖK Marjı: %13,6).

30 Eylül 2024 tarihi itibariyle Şişecam hisseleri son bir ayda %0,7 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; SISE son bir ayda BIST 100 endeksine göre %1,0 oranında daha yüksek performans göstermiştir.

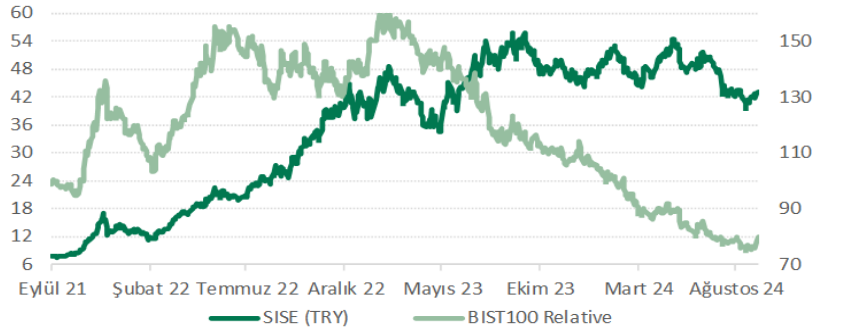
İndirgemiş nakit akımları (İNA) analizine %70 oranında ve karşılaştırılabilir uluslararası benzer şirket çarpanları değerlemesine %30 oranında ağırlık vererek Şişecam için 68,30 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 30 Eylül 2024 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %58 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	SISE.TI / SISE.IS	Kapanış	43,10
Piyasa Değeri (mn TL)	132.025	Son 12 Ay En Yüksek	56,67
Piyasa Değeri (mn $)	3.869	Son 12 Ay En Düşük	39,50
Firma Değeri (mn TL)	197.622	Beta	0,86
Firma Değeri (mn $)	5.868	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn $)	57,16
Halka Açıklık Oranı (%)	49	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	20%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2022	2023
Satış Gelirleri	170.655	151.994
Büyüme		*-10,9%*
FAVÖK	33.778	20.727
FAVÖK Marjı	*19,8%*	*13,6%*
Net Kar	22.739	17.121
Pay Başına Kar	7,42	5,59
Temettü Verimi	1,7%	1,7%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,87	2,43
Net Borç / Özsermaye (x)	0,21	0,28
Ortalama Özsermaye Karlılığı		10,7%
Ortalama Aktif Karlılığı		5,3%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	5,8	8,2
FD/FAVÖK	4,8	9,2
FD/Satışlar	0,9	1,3
F/DD	0,9	0,8

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-0,7	-14,1	-4,6	-20,1
$ Getiri (%)	-1,1	-17,3	-17,8	-35,8
BIST-100 Rölatif (%)	1,0	-5,4	-26,3	-31,1



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansallar

TAV Havalimanları Holding (AL, Hedef Fiyat: 355,00 TL) Getiri Potansiyeli: %42

Genişleyen portföy TAV için katalizör olmaya devam ediyor…

➢ Almatı operasyonlarının güçlü performansı, ileriye dönük inorganik büyüme fırsatları ve 2024'te de havacılık sektörü beklentilerinin pozitif görünümü sayesinde TAV hisselerinin sağlıklı performans göstermeye devam edeceğine inanıyoruz. Grubun genişleyen portföyünün hisseleri için katalizör görevi görmesini bekliyoruz.

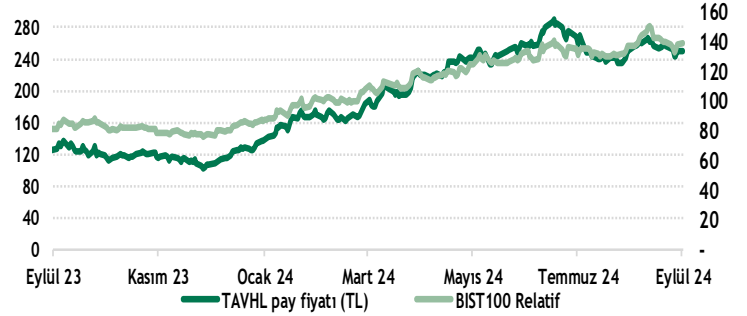
➢ **2024 & 2025 yılına ilişkin beklentiler:** Şirket'in 2024 yılı için satış gelirleri beklentisi €1.500-1.570mn'dur. Şirket, 2024 için toplam yolcu trafiğinin 100-110mn aralığında gerçekleşmesini beklerken dış hat yolcu trafiğinin 67-73mn yolcu aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 yılsonunda €430-490mn aralığında FAVÖK rakamı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, yılsonunda Net Borç/FAVÖK oranının 3.5-4.5 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket 2024 için yatırım harcaması beklentisini €230-270mn'dan €260-300mn'a yukarı yönlü revize etmiştir. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022-2025), toplam yolcu trafiğinde ise %10-%14 BYBO elde etmeyi beklemektedir. Şirket'in 2025 yılında 2022'de elde edilen FAVÖK marjının üzerinde (>%30,6) FAVÖK marjı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, 2025 sonunda Net Borç/FAVÖK oranının 2.5-3.0 aralığında gerçekleşmesi beklentisine sahiptir. Şirket 2025 yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir. Şirket 2025 için €90-110mn yatırım harcaması planlamaktadır.

➢ **TAV'ın 2024'te operasyonların güçlü bir şekilde devam etmesini bekliyoruz -** Şirket, Almatı Havaalanı'nın yeni dış hat terminali inşasını tamamlamış olup 1 Haziran'da hizmete sunmuş olup yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yolcu sayısının 2'ye katlanmasını beklemektedir (yaklaşık yıllık 14mn yolcu üzeri). Açılan yeni terminalle birlikte Şirket, gümrüksüz satış gelirleri ve müşterilerin lounge tarafındaki harcamalarının artmasını bekliyor. Almatı Havalimanı'ndaki mevsimsellik etkisi diğer havaalanlarına göre daha az olduğundan dolayı Şirket'in konsolide FAVÖK tarafını destekleyen en önemli havaalanlarından biridir. Almatı Havalimanı'ndaki dış hat uçuşlarının güçlü seyri ve dış hat kargo operasyonlarının olumlu etkisi ilerleyen süreçlerde de Şirket için pozitif olmaya devam edecektir. Ayrıca Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin 1Ç25'te açılmasını beklerken (2Ç24 itibariyle %84'ü tamamlandı) yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlamasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının ise 30 Haziran 2024 itibariyle %58'inin tamamlanmış olduğu ve projenin 2025 sonunda tamamlanmasının planlandığını belirtmiş olup; yeni imtiyaz (Mayıs 2025) süresinin başlamasıyla da eski imtiyaza göre daha yüksek gelir elde etmeyi hedeflemektedir. Şirket, 2026 yılında Ankara'nın cirosunun €90mn üzerinde olmasını beklemektedir. Almatı'nin güçlü katkısı, TAV tarafından işletilen havalimanlarının iç ve dış hat yolcu toplam sayısında artış Şirket için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Antalya & Ankara Esenboğa Havalimanı'nın kapasite artırımına yönelik ek yatırımlara imtiyaz verilmesi de Şirket'e artı değer sağlamaya devam edecektir. Özellikle yaz turizminin kuvvetli olduğu bölgelerde işletilen havalimanlarının da sezonluk etkisi, TAV'ın kısa-orta vadede güçlü performansını devam ettirmesinde pozitif katkı sağlayacaktır.

➢ Almatı'nin pozitif katkısı, işletilen havalimanlarının iç ve dış hat yolcu sayısında artış yukarı yönlü risklerdir. Finansmana erişim zorlukları, herhangi salgın olayı, jeopolitik riskler Şirket için aşağı yönlü risklerdir.

Kod	TAVHL.TI/TAVHL.IS	Kapanış	249,70
Piyasa Değeri (TRY mn)	90.711	Son 12 Ay En Yüksek	294,75
Piyasa Değeri ($ mn)	2.659	Son 12 Ay En Düşük	99,95
Firma Değeri (TRY mn)	133.601	Beta	1,04
Firma Değeri ($ mn)	3.965	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn $)	18,37
Halka Açıklık Oranı (%)	47,66	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	72,30

Anahtar Rakamlar (TRY mn)	2022	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	18.308	34.433	55.929	70.868
Büyüme	235,4%	88,1%	62,4%	26,7%
FAVÖK	5.515	10.200	17.195	21.898
FAVÖK Marjı	30,1%	29,6%	30,7%	30,9%
Net Kar (TRY mn)	1.899	7.530	6.955	8.844
Pay Başına Kar	5,23	20,73	19,15	24,35
Temettü Verimi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Borç/FAVÖK (x)	5,05	3,41	4,05	3,20
Net Borç/Özsermaye (x)	1,20	0,76	1,16	0,95
Ortalama Özsermaye Karlılığı	9,95%	21,78%	13,09%	13,17%
ROAA	2,79%	6,30%	4,01%	4,18%
Değerleme Çarpanları	**2022**	**2023**	**2024T**	**2025T**
F/K	47,77	12,05	13,04	10,26
EV/EBITDA(R)	24,23	13,10	7,77	6,10
FD/Satışlar	7,30	3,88	2,39	1,89
F/DD	3,92	1,97	1,50	1,23
Getiri	**1A**	**3A**	**YBB**	**12A**
TL Getiri (%)	-0,08	-3,78	132,28	99,28
$ Getiri (%)	-0,45	-7,30	100,30	60,03
BIST-100 Relatif (%)	1,65	6,00	79,52	71,84



Kaynak: KAP, TAV Havalimanları Holding, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Turkcell (AL, Hedef Fiyat: 145,20 TL) Getiri Potansiyeli: %52,5

Turkcell (TCELL) hissesi için pay başına 145,20 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Eylül 2024 kapanış fiyatına göre %52,5 yükseliş potansiyeli taşırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Telekomunikasyon sektörünün 2024 yılında da enflasyonist süreçte korunaklı sektörlerden biri olmasını ve dezenflasyon başlasa da kontratlar yenilendikçe zamların devreye girmesiyle ARPU büyümesinin enflasyon üzerinde artış göstermesini bekliyoruz.

Başarılı fiyat ayarlamalarıyla beraber turizm sezonunun etkisiyle artan mobilitenin ve kullanıcı sayısının mobil segmenti, daha düşük süreli kontrat stratejisinin sabit genişbant segmentini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Turkcell, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç24 döneminde 2.904mn TL net kar elde etti (2Ç23: 820mn TL zarar). Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil satış gelirleri geçen yıla göre yatay seyrederek 34.913mn TL oldu. Güçlü ARPU büyümesi ve abone kazanımı satış gelirlerini destekledi. Turkcell Türkiye abone bazı çeyreklik net 346bin abone kazanımı ile genişledi; yılın ilk yarısında net 679bin abone kazanımı elde edildi. ARPU (kullanıcı başına gelirler), başarılı fiyat ayarlamaları ve abonelerin paketlerini yükseltme konusundaki performasıyla mobil segmentte yıllık %5,3, sabit bireysel fiber tarafta %6,6 arttı. **TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 2Ç23'deki 14.845mn TL'ye paralel 14.887mn TL seviyesine ulaştı.** FAVÖK marjı %42,6 oldu (2Ç23: %40,2).

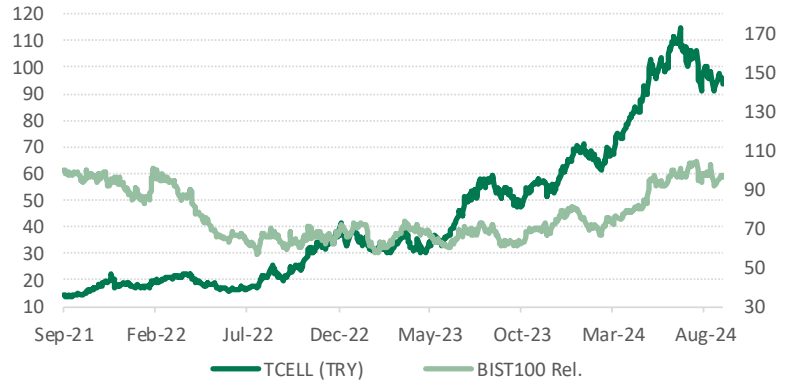
2024 yılı beklentileri gözden geçiriliyor: Turkcell, 2024 yılı için düşük çift haneli gelir büyümesi, %42 FAVÖK marjı ve %23 seviyesinde operasyonel harcamalar/gelir gerçekleşmesi beklediğini açıklamıştı. Ancak aylık enflasyondaki beklentileri aşan yükseliş eğilimi ve Türkiye'nin Orta Vadeli Program'ındaki yıl sonu tahminleri dikkate alınarak beklentilerini gözden geçirme kararı aldı. Gerekli olması halinde, üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte bir güncelleme sunulması hedefleniyor.

Kod	TCELL.TI / TCELL.IS	Kapanış	95.20
Piyasa Değeri (mn TL)	209,440	Son 12 Ay En Yüksek	115.30
Piyasa Değeri (mn $)	6,138	Son 12 Ay En Düşük	46.60
Firma Değeri (mn TL)	249,205	Beta	1.06
Firma Değeri (mn $)	7,350	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn	63.78
Halka Açıklık Oranı (%)	54	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	59.8%

Anahtar Rakamlar (TL, mn)	2020	2021
Satış Gelirleri	90,206	102,963
Büyüme		*14.1%*
FAVÖK	39,829	47,053
FAVÖK Marjı	*44.2%*	*45.7%*
Net Kar	6,880	12,554
Pay Başına Kar	3.13	5.71
Net Borç / Özsermaye (x)	0.35	0.21
Ortalama Özsermaye Karlılığı		9.6%
Ortalama Aktif Karlılığı		4.6%

Değerleme Çarpanları	2020	2021
F/K	5.1	3.2
FD/FAVÖK	1.1	1.2
FD/Satışlar	0.5	0.6
F/DD	0.3	0.3

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-5.0	-5.9	66.6	78.7
$ Getiri (%)	-5.4	-9.5	43.5	43.4
BIST-100 Rölatif (%)	-2.2	1.9	30.2	55.9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Finansalllar

Türk Hava Yolları (AL, Hedef Fiyat: TRY 475,40) Getiri Potansiyeli: 67%

Kuvvetli operasyonel faaliyetlerin ve güçlü yolcu trafiğinin devam edeceğini düşünüyoruz…

➢ Türk Hava Yolları'nın hem güçlü & operasyonel filo yapılanmasını hem de ilerleyen dönemlerde filoya dahil olacak uçaklarla birlikte önemli bir büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz. Kargo operasyonlarının THY'nin operasyonel yapısını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket'in bölgesel gelir dağılımının, kurlardaki oynaklığa karşı THY'ye doğal hedging görevi sağlamakta olduğunu ve Şirket gelirleri açısından destekleyici olduğunun altını çiziyoruz. Şirket'in 2024 yılında 92mn yolcu sayısına ulaşacağını öngörüyoruz. AKK'nın ise 2024 yılında %10,4'lük büyüme kaydedebileceğini hesaplıyoruz. Şirket payları için İNA ve yurt dışı benzerlerine görece değerlemelerini sırasıyla %60 ve %40 ağırlıklar ile kullandığımız değerlememiz, 12 aylık 475,40 TL hedef fiyata karşılık gelmektedir.

➢ Şirket, Ağustos 2023'e kıyasla Ağustos 2024'te toplam yolcu sayısında yıllık %3,2'lik düşüş kaydetmiştir. THY'nin Ağustos 2024'teki toplam yolcu sayısı 8.43mn olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Ağustos 2024'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %64,3'e ulaşmıştır. THY, Ağustos 2024'te yıllık bazda %1,3 düşüşle 5.42mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %6,5 oranında düşerek 3.00mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Ağustos 2024'te yıllık bazda düşüş göstererek %85,7 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Ağustos 2024'te yıllık bazda %15,9 artış göstermiştir.

➢ Geride kalan çeyreklerdeki baskılanmış uçuş talebinin 2023'te güçlü toparlanma eğilimiyle telafi edilmesi ve yolcu sayısında özellikle dış hatlarda kuvvetli iyileşmenin etkisiyle Türk Hava Yolları'nın operasyonel olarak başarılı sonuçlarının 2024 yılında da sürmesini beklemekte ve yolcu talebinin ilerleyen süreçlerde görece olarak güçlü seyretmesini beklemekteyiz. Yolcu trafiği, satış gelirleri ve FAVÖK'ün 2024 yılında da yükseliş trendini koruyacağını öngörüyoruz.

➢ Şirket, THY markası altındaki uçak sayısının 2033 yılına kadar 800'ü geçmesini beklerken yolcu sayısının ise 2033 yılında 170mn üstüne çıkmasını beklemektedir. THY, net borç/FAVÖK rakamının 2023 yılında 1-1,5x aralığında gerçekleşmesini, 2033 yılında ise bu rakamın 2-2,5x aralığında olabileceğini öngörmektedir. THY, ayrıca 2023-2033 yıllarını kapsayan Stratejik Planı çerçevesinde 230 adet kesin sipariş ve 125 adet satın alma hakkı bulunan uçağı, toplamda 355 adet uçağın satın alınmasına karar vermiştir.

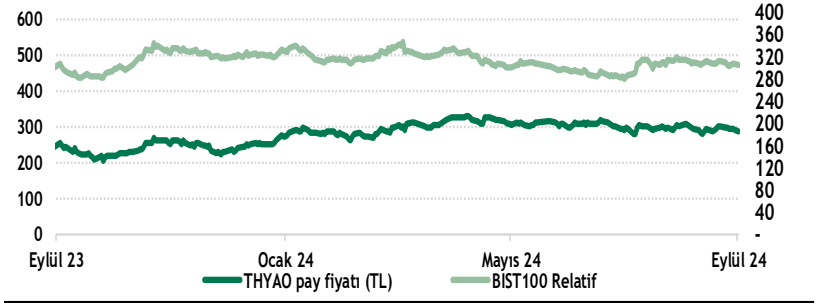
➢ **Riskler:** COVID-19 ya da farklı bir virüs salgını, doğal afet ve jeopolitik risklerin artması trafik, karlılık tahminlerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilecektir. Jet yakıt fiyatlarında hızlı bir artış/azalış da tahminlerimiz ve değerlememiz üzerinde olumsuz/olumlu etkili olabilecektir.

Kod	THYAO TI/THYAO.IS	Kapanış	285,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	393.300	Son 12 Ay En Yüksek	332,00
Piyasa Değeri (Mn $)	11.527	Son 12 Ay En Düşük	203,00
Firma Değeri (Mn TL)	628.511	Beta	1,03
Firma Değeri(Mn $)	18.692	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn $)	305,45
Halka Açıklık Oranı (%)	50,5%	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	42,01

Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022	2023
Satış Gelirleri	311.169	504.398
Büyüme	219,5%	62,1%
FAVÖK	78.684	115.397
FAVÖK Marjı	25,3%	22,9%
Net Kar(Mn TL)	47.429	163.003
Pay Başına Kar	34,37	118,12
Temettü Verimi	0,0%	0,0%
Net Borç / FAVÖK (x)	2,23	2,10
Net Borç / Özsermaye (x)	0,97	0,53
Ort. Özsermaye Karlılığı	34,9%	51,0%
Ortalama Aktif Karlılığı	10,2%	20,0%

Değerleme Çarpanları	2022	2023
F/K	8,3	2,4
FD/FAVÖK	8,0	5,4
FD/Satışlar	2,0	1,2
F/DD	2,2	0,9

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-5,2	-7,7	24,7	17,5
$ Getiri (%)	-5,5	-11,1	7,5	-5,6
BIST-100 Relatif (%):	-3,5	1,7	-3,6	1,3



Kaynak: KAP, THY, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi...

Şeker Yatırım

Tavsiye Listesi 1 Ekim 2024

BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	61,60	74,85	320.320	389.246	21,5%	5,38	1,45
GARAN	AL	122,40	138,30	514.080	580.874	13,0%	5,25	1,84
HALKB	TUT	16,86	21,44	121.135	154.046	27,2%	9,03	0,89
ISCTR	AL	14,06	18,52	351.500	462.946	31,7%	5,03	1,23
TSKB	AL	11,74	18,18	32.872	50.893	54,8%	3,97	1,24
VAKBN	TUT	22,88	26,43	226.876	262.078	15,5%	5,86	1,19
YKBNK	AL	30,92	39,06	261.183	329.942	26,3%	4,26	1,43
HOLDİNG	**Tavsiye**	**Kapanış TL**	**Hedef Kapanış (TL)**	**PD mn TL**	**Hedef PD mn TL**	**Kazandırma Potansiyeli**	**F/K**	**PD/DD**
KCHOL	AL	188,20	308,72	477.256	782.891	64,0%	12,66	1,00
SAHOL	AL	97,35	146,55	204.472	307.801	50,5%	-	0,79
TAVHL	AL	249,70	355,00	90.711	128.965	42,2%	8,75	1,71
SANAYİ	**Tavsiye**	**Kapanış TL**	**Hedef Kapanış (TL)**	**PD mn TL**	**Hedef PD mn TL**	**Kazandırma Potansiyeli**	**F/K**	**PD/DD**
AKCNS	AL	154,20	210,60	29.521	40.319	36,6%	25,20	1,82
AKSEN	AL	38,34	55,00	47.018	67.450	43,5%	13,28	1,30
ARCLK	AL	144,30	282,90	97.508	191.160	96,0%	20,94	1,27
ASELS	AL	59,25	72,00	270.180	328.298	21,5%	28,41	2,41
BIMAS	AL	496,25	680,00	301.323	412.896	37,0%	15,93	3,40
CCOLA	AL	57,00	90,73	159.490	253.863	59,2%	7,60	3,36
CIMSA	AL	35,08	41,94	33.171	39.658	19,6%	13,04	1,48
DOAS	AL	218,90	360,00	48.158	79.200	64,5%	3,88	0,98
EREGL	AL	53,50	66,84	187.250	233.926	24,9%	10,44	0,87
FROTO	AL	918,00	1.320,00	322.135	463.200	43,8%	7,10	3,69
KRDMD	AL	26,90	43,62	20.988	34.032	62,1%	22,78	0,68
MGROS	AL	450,00	685,00	81.474	124.022	52,2%	15,07	1,79
PETKM	AL	22,66	28,30	57.430	71.732	24,9%	3,61	0,94
PGSUS	AL	239,30	302,00	119.650	150.999	26,2%	5,96	2,01
SELEC	TUT	68,45	61,50	42.507	38.190	-10,2%	105,23	2,24
SISE	AL	43,10	68,30	132.025	209.210	58,5%	11,59	0,79
TCELL	AL	95,20	145,20	209.440	319.441	52,5%	10,78	1,38
THYAO	AL	285,00	475,40	393.300	656.051	66,8%	2,16	0,71
TOASO	AL	215,50	387,00	107.750	193.501	79,6%	11,08	2,70
TTKOM	AL	49,80	69,05	174.300	241.691	38,7%	8,20	1,41
TUPRS	AL	155,20	238,46	299.039	459.470	53,6%	6,43	1,29
VESBE	AL	17,32	30,55	27.712	48.887	76,4%	7,81	1,03
ZOREN	TUT	4,23	4,80	21.150	23.990	13,4%	2,29	0,39

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

UYARI NOTU:

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com