

Faiz Döngüsü ve Normlara Dönüş

🏷️ Oluşturulan model portföyde yatırım teması, ülke ve dünya ekonomisinde dengeler ve gelişmelerden yola çıkılarak iki ana senaryo üzerine kurulmuştur. Bu senaryo başlıklarından ilki **'Global tarafta ve yurtiçinde TCMB'nin devam eden yüksek faiz döngüsünden, yumuşak inişle kademeli olarak düşük faiz dönemine geçiş sağlaması'** iken diğer başlık ise **'Türk ekonomisinin ekonomik normlara dönüşü ve yabancı otoritelerce sürece karşı güven tahsis edilmesi'** şeklinde özetlenebilir.

🏷️ Başlıklarda verilen öngörülere paralel olarak şirket seçimlerinde **düşük faiz şartlarına kısa bir sürede geçiş yaşanmayacağı** düşüncesi de plana dahil edilerek devam eden **yüksek faiz ortamında güçlü kalan ve aynı zamanda faiz indirim sürecinden olumlu etkilenebilecek** sektör ve şirketlerin bir arada yer aldığı dengeli bir yaklaşım benimsenmiştir.

🏷️ İçinde bulunduğumuz **yüksek faiz döneminde**; birçok sektörde **talebi baskılanmasıyla kâr marjlarında tavizlere** yol açıldığı, **finansmana erişim ve maliyetlerin yüksek olduğu**, özellikle **borçluluk oranı yüksek olup nakit akışı zayıf olan** şirketlerin **finansman giderlerin artışına bağlı** mali anlamda risklerini artırdığı, şirketler adına **büyümenin mihenk taşı olan yeni yatırımlar** tarafında **finansman kaynakların yetersizliği sonucu** oluşan engeller dikkat çekmektedir.

🏷️ Diğer yandan **kademeli şekilde fiyat istikrarı ve enflasyonun gerilemesi** zincirini takiben **düşük faiz patikasına yumuşak inişle geçiş yapılacağı** öngörüsü gelecek süreçte sektörler adına ekonomi şartlarının değişmesi ile yeniden bir **denge değişimi** oluşturarak işleyişleri ve faaliyet alanları itibarıyla **avantaj veya dezavantajlar oluşturacağı** da tahmin edilmektedir.

🏷️ Bu bağlamda mevcut konjunktürde **talebin görece güçlü kalmaya** devam ettiği, yurtiçinde alım gücünün gerilemesine karşın **hizmet ya da ürüne olan rağbetin durumdan daha sınırlı etkilendiği**, özellikle yurtiçinde talepte olası baskılanmaların hakimiyet kurabileceği zorlu şartlarda **uluslararası gelirleriyle veya mevcut durumda kâr marjlarının yüksek olmasıyla** marjlarında esneme kabiliyetine sahip, öngörülebilirlik kısmen artsa da hala belirsizliklerin hakim olduğu şartlarda farklı senaryolarda da **olumsuzlukları kompanse** edebilecek ve **dünya ekonomilerinde büyümelerin gerileyebileceği senaryoda** durgunluğa karşı etkilenimi daha düşük olabilecek kriterde şirketler; **defansif ve kısmen ofansif bir bakışla** tercihlerde önceliklendirilmiştir.

Şirket	Kod	Portföye Eklenme Tarihi	Portföye Giriş Fiyatı	Son Fiyat	Hedef Fiyat	Yükseliş Potansiyeli	Ağırlık
Anadolu Efes	AEFES	19.09.2024	206,80	192,40	405,00	110,5%	8%
Aselsan	ASELS	19.09.2024	57,75	61,15	88,20	44%	10%
Çimsa	CIMSA	19.09.2024	35,96	36,24	52,30	44%	8%
Doğan Holding	DOHOL	19.09.2024	14,75	14,85	25,00	68%	8%
Garanti Bankası	GARAN	19.09.2024	114,20	126,90	162,00	28%	10%
Gür-Sel Turizm Taşımacılık	GRSEL	19.09.2024	135,90	138,00	219,40	59%	5%
T. Halk Bankası	HALKB	19.09.2024	16,72	17,34	23,45	35%	8%
Koç Holding	KCHOL	19.09.2024	178,60	187,30	290,00	55%	10%
Kardemir (D)	KRDMD	19.09.2024	24,20	26,22	34,80	33%	10%
Mackolik İnternet Hizmetleri	MACKO	19.09.2024	81,30	79,50	116,00	46%	5%
Türk Hava Yolları	THYAO	19.09.2024	291,50	291,25	422,00	45%	10%
Türk Telekom	TTKOM	19.09.2024	51,00	52,45	73,20	40%	8%

Anadolu Efes Biracılık (AEFES)

İçecek sektörünün zorlu ekonomik koşullara rağmen ekonomi ve sektörler özelinde yaşanan daralmadan daha sınırlı etkileniyor olduğu, açıklanan finansallar ve satış hacimleri incelendiğinde belirgin şekilde dikkat çekiyor. Zorlu koşullarda dahi talebin güçlü kalmaya devam etmesi önemli bir güvenlik marjı oluşturuyor.

Globalde ve çok uluslu gelir dağılımına sahip olan şirketin faaliyet gösterdiği coğrafyalarda da ekonomilerde genel iyileşme halinin bekleniyor olması pozitif anlamda dikkat çekiyor. Yüksek faiz döngüsünde, dünyada olağanüstü bir gelişme yaşanmadıkça sona gelindiği anlaşılıyor. Bu anlamda faiz oranlarında düşüş beklentilerinin içecek sektörü için de pozitif etkiler yaratması beklentilerimiz arasında.

Yurtiçi ve yurtdışında pazar liderlikleri ile sektöründe lider oyuncu olması yüksek marka bilinirliğiyle rekabet gücüne işaret ederek, sektöre olan rağbette ön plana çıkmasını sağlamaktadır. Bu durum fiyatlama gücü ve yüksek kârlılığı beraberinde getirerek sürdürülebilir büyüme adına önemli bir rol oynamaktadır.

Yüksek yabancı sahipliği ile (55,84%) şirket, yabancı yatırımcı ve fonların ilgi odağında olmaya devam ediyor. Bu eğilimin Borsa İstanbul'da henüz yeterli fon girişleri olmasa da gelecek süreçte önemli bir unsur olabileceği ve yabancı tarafında rağbetin artacağı senaryoya yaklaşımları halinde fiyatlama tarafında olumlu etkiler yaratabileceğini düşünüyoruz.

Sektörel ve tarihsel bazda makul çarpanlar, BİST şirketlerine bakarak genele görece enflasyon muhasebesi etkileri ve düşen talep/kârlılık etkileri ile tarihsel zirvelerde seyreden çarpanların şirketler özelinde daha ağırlıkta olduğu bir ortamda defansif anlamda olumlu olarak dikkat çekiyor.

Meşrubat kolunda iştiraki Coca-Cola İçecek (CCI) tarafında, yüksek marka gücü, kârlılık ve devam eden satın almalarla organik büyümenin devam ederek finansallara katkı sağlamaya devam edeceğini öngörüyoruz. Buna ek olarak CCOLA'nın mevcut piyasa değeri ve Anadolu Efes'in CCOLA'da sahip olduğu 50,3% ortaklık payı göz önüne alındığında, fiyatlamamızın Anadolu Efes için önemli düzeyde iskonto oluşturduğunu düşünüyoruz.

Pozitif tarafta kalmaya devam eden güçlü serbest nakit akışları mevcut dönemde likidite sağlama gücü ile mali yapısında korunaklı bir görünüm sunarak güvenli liman olmaya devam ediyor. Aynı zamanda önceki yıllara göre borç kaynak oranının 50% seviyesine yakınsayarak iyileşmesi ve makul seyretmesi (53,72%) pozitif bir unsurlardan biri olarak dikkat çekiyor.

Uluslararası gelirlerin yüksek olması olası kur riskine karşı doğal bir hedge mekanizması sunarak, belirsizliklerin hakim olabileceği senaryolarda dahi önemli bir güven unsuru olarak cazibe yaratıyor.

Ukrayna Rusya savaşının yarattığı riskler devam ediyor olsa da devam eden risklerin büyük ölçüde fiyatlamaya yansıtıldığı ve olası savaş geriliminin artması ihtimalinde kısa dönemli panik hali yaşanabilecek olsa da uzun vadede potansiyelin risklerden çok daha yüksek olduğunu düşünüyoruz.

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat

Son Kapanış (TL)			192,40
Piyasa Değeri (bin TL)			113.921.053

Finansal Veriler (TL mn)

	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	38.298	108.652	107.731
% büyüme		184	-1
Esas F. Kârı	4.909	13.978	12.817
% büyüme		185	-8
FAVÖK	6.798	19.237	17.934
% büyüme		183	-7
Net Dönem Karı	2.259	15.028	12.424
% büyüme		565	-17

Marjlar (%)

	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	35,52	36,48	38,69
Esas F. Kâr Marjı	12,82	12,87	11,90
FAVÖK Marjı	17,75	17,71	16,65
Net Kâr Marjı	3,38	8,51	6,83

Çarpan

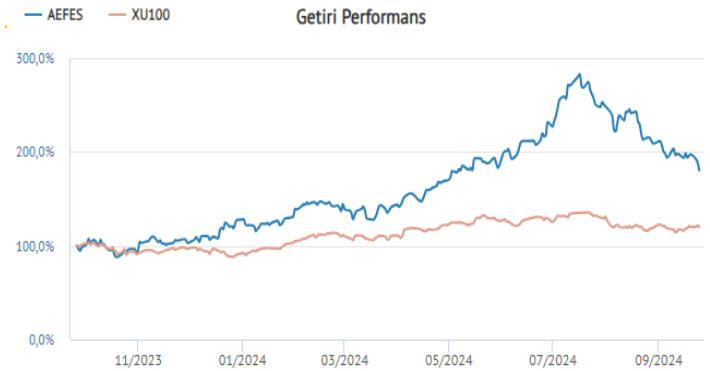
	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,64	1,18	1,45
F/K	9,73	1,68	5,63
FD/FAVÖK	2,70	1,51	5,28
Net Borç/FAVÖK	1,18	0,47	0,85
Özsermaye Kârlılığı (%)	8,55	79,68	36,22

Sektör İçecek

Hisse Sayısı (bin)	592.105
--------------------	---------

Piyasa Verisi

BIST-100	9.891
TL/US\$	34,16



Fiyat Performansı

	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-15,32	0,57	26,78
BIST-100 Rölatif	-6,46	4,32	14,08

Ortaklık Yapısı

	Pay Adedi	Pay (%)
AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	254.891.157	43,05
DİĞER	195.108.843	32,95
AB INBEV HARMONY LİMİTED	142.105.263	24,00

Aselsan (ASELS)

Yakın coğrafyalarda daha yoğun olmakla beraber dünyada artan siyasi ve politik gerilimler sonucunda ülkelerin savunma sanayisine olan taleplerinde ve ayrılan bütçelerinde artış yaşanmasıyla sektörde ivmelenmenin uzun bir süre daha devam edebileceğini düşünüyoruz.

Bu çıkarımla hem yurtiçi hem de yurtdışında talebin güçlü seyre devam etmesinin kuvvetli bir ihtimal olduğu öngörüsü üzerinde duruyoruz. Bu alanda yapılan harcamaların ekonomik şartlardan ve daralma gibi unsurlardan, önceliği itibariyle hemen hiç etkilenmediği veya çok az etkilendiğini söylemek mümkün. Bu durum ekonomik belirsizlik ve döngülerin oluşturduğu risklere karşı önemli bir güvenlik alanı oluşturuyor.

Şirketin 6A24 döneminde yeni alınan sözleşme bedelinin 2,6 milyar \$ seviyesine, bakiye siparişlerde ise 12,3 milyar \$ ile rekor düzeye ulaşmasını, yukarıda belirtildiği üzere finansallarda güçlü sonuçlar gelmeye devam edeceği konusunda önemli sinyaller olarak değerlendiriyoruz.

Türkiye’de savuma sanayisinin millileştirilmesi hedefiyle şirkete sağlanan imkanlar ve haklar kârlılık üzerinde oldukça yüksek düzeyde pozitif katkılar sağlamaktadır. Bu durum bir yandan risk oluşturuyor olsa da şirketin özellikle vergi muafiyeti hususunda söz konusu ayrıcalığın 2028’e kadar devam edeceğini belirtmesi yakın bir süreçte devlet desteğinin kesilmesi gibi riskleri barındırmadığı düşüncesini garanti etmese de riskleri hafifletiyor.

Türkiye’nin ekonomik anlamda seyri konusunda yol haritası niteliğinde olan orta vadeli planda da bahsedilen 400 projede şirketin önemli düzeyde rol üstlenerek kârlılık anlamında potansiyel oluşturabileceği göz önünde bulundurulduğunda hikayenin henüz yeni başlıyor olabileceğini düşünüyoruz

Yurtdışı pazarlama kadrosunun yaklaşık 2,5 kat büyümesini, ihracat tarafında ivmelenmenin devam edebileceğine dair önemli bir gösterge olarak değerlendiriyoruz. Nitekim satışlar içerisinde payı henüz 13,54% ile sınırlı olsa da artış eğiliminde olan yurtdışı satışların, gelişmeleri destekler nitelikte olumlu eğilimi devam ettirdiğini söylemek mümkün.

Siparişlerle beraber artan avansların kârlılığa ve nakit akışlarına pozitif yansımaları finansallarda belirgin şekilde göze çarpıyor. Buna ek olarak piyasaya görece daha cazip borçlanma imkanlarının da katkısıyla 47,58% oranda kayda değer şekilde azalan net finansman giderleri konuyu destekler nitelikte gerçekleşen değişimler arasında karşımıza çıkıyor.

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat

Son Kapanış (TL)			61,15
Piyasa Değeri (bin TL)			278.844.000

Finansal Veriler (TL mn)

	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	10.841	32.995	35.719
% büyüme		204	8
Esas F. Kârı	2.437	6.397	7.282
% büyüme		163	14
FAVÖK	2.705	7.988	8.695
% büyüme		195	9
Net Dönem Karı	3.797	1.568	3.646
% büyüme		-59	133

Marjlar (%)

	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	31,54	30,86	31,94
Esas F. Kâr Marjı	22,48	19,39	20,39
FAVÖK Marjı	24,95	24,21	24,34
Net Kâr Marjı	35,38	4,79	10,64

Çarpan

	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	1,81	2,78	2,49
F/K	6,18	0,00	29,32
FD/FAVÖK	9,25	7,14	18,16
Net Borç/FAVÖK	0,99	0,72	1,49
Özsermaye Kârlılığı (%)	34,46	-2,65	12,14

Sektör İletişim ve Savunma

Hisse Sayısı (bin)	2.280.000
--------------------	-----------

Piyasa Verisi

BIST-100	9.891
TL/US\$	34,16



Fiyat Performansı

	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	10,98	-1,69	16,81
BIST-100 Rölatif	19,83	2,07	4,11

Ortaklık Yapısı

	Pay Adedi	Pay (%)
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAİ	3.383.302.498	74,20
DiğER	1.176.697.502	25,80

Çimsa Çimento (CİMSA)

Globalde ve yurtiçinde yüksek seyreden faiz oranlarının, inşaat sektörünün için özellikle talep tarafında yarattığı baskıyla yavaşlamaya neden olduğu izleniyor. Gerek global gerekse yurtiçinde hızlı bir faiz indirim sürecinden bahsetmek zor. Ancak ana akımın ve beklentilerin artık faiz indirimlerine yöneldiği yorumunu yapmak, birçok ülkede faiz indirimlerine başlanması veya bu yönde mesajlara yönlendirme metinlerinde yer verilmesiyle mümkün görünüyor. Bu bağlamda faiz döngüsündeki denge değişiminde, yeni rotanın sektöre pozitif etkiler sağlayacağı çıkarımında bulunmak yerinde olacaktır.

CİMSA, 57,69% ihracat oranı ile Türkiye’de sektörün en yüksek oranda ihracat gerçekleştiren şirketi konumundadır. Faiz indirimlerinin şirketin ihracat gerçekleştirdiği birçok ülke ve coğrafyalarda başlamış / başlamaya yakın olmasına karşın yurtiçinde henüz beklenti olarak devam etmesi önemli bir unsur olarak göze çarpıyor. Gelecek süreçte de Türkiye’de faiz indirimlerinin diğer ülkelere göre daha yavaş ve ılımlı seyredebileceği öngörüsü, ihracatçı CİMSA’da toparlanmanın daha hızlı olabileceğine işaret ediyor.

Yurtiçinde yıkıcı deprem felaketi ardından hasar gören şehir ve yerleşkelerin yeniden imarı hedefleri doğrultusunda önceliğin yurtiçinde yoğunlaşması dikkat çekti. Ek olarak depreme dayanıksız yerleşkelerde kentsel dönüşüm projeleri de yurtiçinde önemli bir potansiyel oluşturdu. Bu anlamda ağırlıklı depreme maruz kalan bölgelerde faaliyet gösteren şirketlere rağbetin, bölgeye satışları daha yüksek miktarda olmasıyla yüksek olduğunu izledik. Bu durumda yurtiçinde artan talepten CİMSA’nın görece çok daha düşük bir pay olarak kârlılık anlamında olumlu etkileniminin daha sınırlı olduğu izlendi.

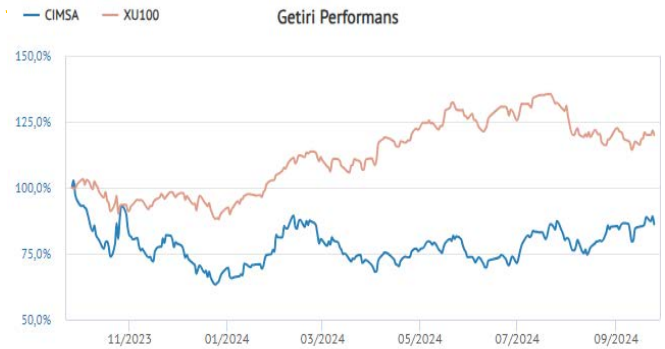
Deprem etkisi ile artan yurtiçi talebin uzun bir süre daha devam edebilecek olsa da ihracat oranı düşük şirketlerin sürdürülebilirliği ve kârlılık gelişimi konusunda, daha uzun vadede ihracatçı yapıda bir çimento şirketine göre mukayese edilemez düzeyde düşük olduğu kanaatindeyiz. Bu anlamda sürdürülebilir uzun vadeli büyüme bakışıyla CİMSA’nın sektörden pozitif ayrışabileceği ve potansiyel oluşturduğunu düşünüyoruz.

Küresel yapı malzemelerinde önemli bir oyuncu haline gelen CİMSA’nın kârlı segmentte global bazda dünyada lider konumda olması, şirket özelinde büyüme hikayesinin en önemli temel sütununu oluşturuyor. Şirket dengeli ve çeşitlendirilmiş ürün portföyü ile yüksek kârlılığa sahip beyaz çimento ve kalsiyum alüminat çimentoda, lider üretici konumunda bulunuyor. (Beyaz Ç’de 2.’nci, Kalsiyum A. Ç’de ise 3.ncü)

Yine global tarafta Americas Yatırımı ve Buñol Fabrikası’nın satın alınması ile pazar payının büyümesi, önemli bir rekabet avantajı olarak karşımıza çıkıyor.

Serbest nakit akışlarında gözle görülür toparlanma eğilimi finansman faaliyetlerinde oluşan denge değişimi ile nakit çıkışına karşın güçlenen işletme faaliyetlerinde büyüyen nakit akışları ile kompanse edilerek olumlu anlamda dikkat çekti. Mevcut ekonomik koşullarda nakit üretiminin ve likidite sağlamanın önemi göz önünde bulundurulduğunda iyileşen nakit akışları ve düşen finansman giderleri ile toparlanan bilanço yapısını beğenerek makul buluyoruz.

	2022/06	2023/06	2024/06
Fiyat			
Son Kapanış (TL)			36,24
Piyasa Değeri (bin TL)			34.268.221
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	3.595	12.572	11.533
% büyüme		250	-8
Esas F. Kârı	542	1.659	1.334
% büyüme		206	-20
FAVÖK	608	2.354	2.054
% büyüme		287	-13
Net Dönem Karı	1.032	1.844	1.921
% büyüme		79	4
Marjlar (%)	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	19,01	20,33	20,80
Esas F. Kâr Marjı	15,07	13,19	11,56
FAVÖK Marjı	16,92	18,72	17,81
Net Kâr Marjı	27,33	12,86	14,49
Çarpan	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	1,39	2,46	1,53
F/K	3,22	3,78	13,47
FD/FAVÖK	6,94	4,92	11,60
Net Borç/FAVÖK	1,84	0,32	1,40
Özsermaye Kârlılığı (%)	53,55	89,38	17,14
Sektör	Çimento, Beton		
Hisse Sayısı (bin)	135.084		
Piyasa Verisi			
BIST-100	9.891		
TL/US\$	34,16		



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	8,18	11,78	6,18
BIST-100 Rölatif	17,03	15,54	-6,51
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKET	515.719.405		54,54
DiğER	344.957.769		36,48
AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	84.913.920		8,98

Doğan Şirketler Grubu Holding (DOHOL)

🏢 Holdinglerin iştirakleri vasıtasıyla farklı iş kollarından çeşitli gelirle sahip olması risklere karşı doğal bir hedge mekanizması sağlayarak, gelir dağılımında sektörel çeşitlilik sunmasıyla güven unsuru oluşturuyor. Aynı zamanda uzun yıllar faaliyet içerisinde olup güven veren kurumsal yapıları, yerli ve özellikle yabancı yatırımcılar için önemli bir tercih unsuru oluşturuyor. Ekonomik normlara dönüş serüveninde orta ve uzun vadede **Borsa İstanbul'a yabancı ilgisinin artabileceği senaryoda bu durumun önemli bir katalizör olabileceğini** düşünüyoruz. Aynı zamanda **likit yapıya sahip olması, hisse senedi adına kurumsal yatırımcıların portföy tercih filtresinden geçebilmesi için önemli bir ayırım olarak dikkat çekiyor.**

🏢 **Güçlü mali yapı şirket adına en önemli potansiyel unsur** olarak karşımıza çıkıyor. Finansman maliyetlerinin ve erişimin güçleştiği mevcut konjonktürde faiz politikasında çıkış sonlansa da uzun bir süre sıkı politikanın hakim olmaya devam etmesi bekleniyor. Bu anlamda sahip olunan **mali yapının hem güven hem de potansiyel oluşturduğunu** söylemek mümkün.

🏢 Şirket **12.966 milyon TL net nakit pozisyonunda** iken sektöre ve BİST şirketlerine göre oldukça **düşük borç/kaynak oranı (40,99%) ile** faaliyetlerini **öz kaynak ağırlıklı** yürütmeye devam etmektedir. Mevcut **net nakit pozisyon piyasa değerinin yaklaşık 33%'üne** karşılık gelmektedir.

🏢 Bu durum **borçluluk riskleri adına defansif**, finansmana erişim gücünün zayıfladığı bir dönemin hâkim olduğu düşünüldüğünde ise **yeni yatırımlara niyet adına önemli bir hareket kabiliyeti ile potansiyel** oluşturmaktadır.

🏢 DOHOL geçmişte de uzun süredir yüksek nakit pozisyon ve mali yapıya sahip olan bir holding olarak varlığını sürdürmekteydi. Ancak bu süre zarfında **düşük faiz politikası ile finansmana erişimin rahat olduğu ortamda, bu durum heyecan yaratacak önemli bir avantaj sunmuyordu.** Mevcut ekonomik şartların, DOHOL adına **önemli bir denge değişimi yaratarak avantaj sağladığı ve gelecek süreçte olumlu gelişmelere zemin hazırladığı** kanaati oluşturarak kayda değer potansiyel oluşturduğunu öngörüyoruz.

🏢 Portföy dağılımında yapılan düzenlemeler ve farklı sektörlerde yatırım niyetiyle atılan adımların, **proaktif portföy yönetimi hedeflerini doğrulaması;** şirketin kârlılık tarafında daha sürdürülebilir alanlarda yeni yatırım arayışlarının, potansiyel oluşturan mali gücü, atıl durumdan kârlılığa dönüştürme niyeti anlamlı ve verimliliği yüksek olacak bir zamanlama ile taçlandırılması olumlu karşılanabilecek başlıklar arasında yer alıyor.

🏢 **Atıl durumdaki mali gücün faaliyetlere ve yeni yatırımlara yönlendirilmesinin,** defter değerinin altında seyreden piyasa değerinin **daha yüksek seviyelerde rağbet görmeye başlaması** sonucunu doğuracağını öngörüyoruz. Faaliyetlerden ve iştiraklerden sağlanan kârlılığın da uzun vadede artacak olmasıyla, cari çarpanların aşağı çekilerek iskontoyu artıracak temasını sağlıklı buluyoruz.

	2022/03	2023/03	2024/03
Fiyat			
Son Kapanış (TL)			14,85
Piyasa Değeri (bin TL)			38.862.392
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	2.298	12.030	17.631
% büyüme		423	47
Esas F. Kârı	488	209	742
% büyüme		-57	255
FAVÖK	614	899	1.607
% büyüme		47	79
Net Dönem Karı	1.186	-1.398	948
% büyüme		-218	-168
Marjlar (%)	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	33,48	11,40	14,36
Esas F. Kâr Marjı	21,25	1,74	4,21
FAVÖK Marjı	26,70	7,48	9,12
Net Kâr Marjı	42,79	-9,55	5,39
Çarpan	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,62	1,18	0,72
F/K	2,55	0,00	16,22
FD/FAVÖK	2,09	4,90	2,91
Net Borç/FAVÖK	-2,27	-1,58	-1,46
Özsermaye Kârlılığı (%)	29,50	-10,92	6,40
Sektör	Holding		
Hisse Sayısı (bin)	2.616.938		
Piyasa Verisi			
BIST-100	9.891		
TL/US\$	34,16		
Getiri Performans			
DOHOL	—		
XU100	—		
Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-1,92	3,37	11,33
BIST-100 Rölatif	6,94	7,12	-1,37
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi	Pay (%)	
DİĞER	899.137.901	34,36	
YAŞAR BEGÜMHAN DOĞAN FARALYALI	303.000.959	11,58	
ARZUHAN YALÇINDAĞ	301.428.086	11,52	

Garanti Bankası (GARAN)

☞ Zayıflayan büyüme sıkı kredi koşullarına karşın Garanti Bankası ikinci çeyrek sonuçlarında oldukça güçlü bir görüntü ortaya koydu. Bankacılık sektörü açısından zorlu bir faaliyet ortamında bankanın çekirdek marjını arttırabilmiş olması yılın ikinci yarısında marjlardaki olası toparlanmanın bir sinyali olarak kabul edilebilir.

☞ Banka 2024'ün ikinci çeyreğinde TL 22,5 milyar net kar ile beklentilerin üzerinde bir kar açıkladı. Kuvvetli ana faaliyet gelirleri ile net trading zararının beklentiden daha az gerçekleşmesi karın beklentiler üzerinde gerçekleşmesini sağladı. Bankanın yılın ikinci çeyreğinde özkaynak karlılığı %34 düzeyinde gerçekleşti.

☞ Çeyrekssel olarak %15 artış gösteren net komisyon gelirleri karlılığa önemli katkıda bulunurken marjlar ve net faiz geliri üzerindeki baskının hafiflemesini sağladı

☞ Çeyrekssel bazda %15, yıllık bazda ise %201 artan ücret ve komisyon gelirleri bankanın bu alandaki fiyatlama ve kredi kartındaki gücünü nü de bir kez daha net bir şekilde ortaya koydu.

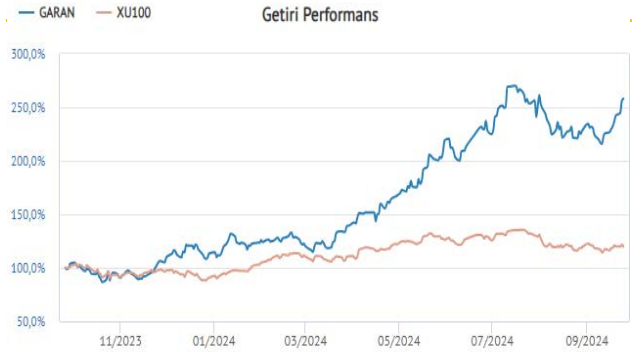
☞ Bankanın, 2024'ün ilk çeyreğinde ortaya koyduğu bu performansta yapısal olarak rakiplerinden daha güçlü marj gelişimi ile faiz dışı gelir tabanının güçlü olması etkili oldu. Özetle, yılın ikinci çeyreğinde Garanti Bankası, rakiplerine görece çok daha iyi bir performans ortaya koydu

☞ Bankanın bu görece güçlü performansının, bu senenin sonunda başlamasını beklediğimiz faiz indirim döngüsüyle birlikte daha da güçlenmesini bekliyoruz

	2022/06	2023/06	2024/06
Fiyat			
Son Kapanış (TL)			126,90
Piyasa Değeri (bin TL)			532.980.000
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Faiz Gelirleri	49.109	86.254	88.909
% büyüme		76	3
Net Ücret Komisyon Gelirleri	6.525	13.372	40.235
% büyüme		105	201
Net Ticaret Karı	5.139	17.343	1.549
% büyüme		237	-91
Net Dönem Karı	21.096	34.205	44.839
% büyüme		62	31
Çarpan ve Marjlar	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,52	0,72	1,91
F/K	2,02	1,88	5,44
Net Faiz Marjı (%)	4,21	2,89	2,70
Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	18,40	19,62	17,78
Özsermaye Kârlılığı (%)	32,35	47,85	41,96

Sektör	Banka		
Hisse Sayısı (bin)	4.200.000		

Piyasa Verisi	
BIST-100	9.891
TL/US\$	34,16



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	16,42	49,38	104,29
BIST-100 Rölatif	25,28	53,14	91,60
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi	Pay (%)	
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	3.610.895.890	85,97	
DiğER	589.104.110	14,03	

Gür-Sel Turizm Taşımacılık (GRSEL)

✎ **Gürsel Turizm'in güçlü mali verileri, büyüme potansiyeli ve güçlü marka algısıyla ile yatırımcılar nezdinde önemli bir potansiyel barındırdığını söyleyebiliriz.**

✎ Şirket'in ana faaliyet konusunu her türlü şehir içi personel ve okul servis hizmeti oluşturmaktadır. 35 yıl önce kurulan Gürsel turizm gelinen son nokta itibariyle 5 binden fazla filo parkı, 200 bini personel, 40 bini öğrenci olmak üzere 240 bin Kişi taşıma kapasitesine ulaşmış durumda. Grup bünyesinde 30.06.2024 tarihi itibari ile 205 adet binek, 542 adet minibüs, 166 adet midibüs, 162 adet otobüs olmak üzere toplam 1.075 adet özmal araç bulunurken, 728 adet de tahditli plaka bulunmaktadır.

✎ **Yurtdışında büyüme planları...** Şirket, uzun yıllar süren çalışmaları sonucunda 2019 yılında Ürdün'ün Amman şehri için yapılan Kent İçi Toplu Taşıma ihalesini kazanarak Gürsel-Autobus markasıyla yurtdışına açılmış ve Şehir içi Otobüs taşımacılığına da başlamıştır. **Ürdün'de 73 km lik metrobüs hattına 27 km daha eklenebileceği ve burada 3 kat büyüme potansiyeli olduğunu vurgulayan şirkete, bölgede oldukça başarılı olduğu için son hat ihalesiz olarak verildi.** Şirket Ürdün de rakipsiz olarak yola devam ediyor.

✎ Bir diğer önemli ülke ise Almanya. Şirket 2023 yılında Almanya merkezli Personel Taşımacılığı hizmeti vermek üzere Hamburg'da Gürsel Mobility GmbH adında bir şirket kurdu. Avrupa'daki uzun vadeli potansiyel büyüme fırsatlarını değerlendirmek için Almanya'yı pilot ülke olarak seçen şirket, vize ve dil gibi problemlerin halledilmesi durumunda -buna yönelik çalışmalar yapıyorlar- süreci daha da hızlandırmayı planlıyor. Şirket için oldukça önem taşıyan Almanya operasyonları henüz bilançoya girmese de çok büyük bir beklenti var. Almanya da çok ciddi otobüs ve şoför açığı olduğu, şirket tarafından yapılan araştırmada şu an 8 bin olan otobüs açığının 2030 da 70-80 bine ulaşacağı öngörülmekte. Bu rakamlar Gürsel için çok ciddi bir büyüme potansiyeline işaret ediyor.

✎ Şirket son olarak Yunanistan'ın Selanik şehrinde bulunan Selanik Toplu Taşıma Projeleri Kurumu (OSETH SA) tarafından düzenlenen, Selanik şehri içinde Otobüslerle toplu yolcu taşımacılığı hizmetlerinin sağlanması ihalesine katılmasına, gerekli tüm görüşme ve hazırlıkların yapılması için bir ihale hazırlık ekibi oluşturulmasına arar verdi.

✎ Yurtiçindeki gelirin %50'den fazlasını İstanbul'da elde eden şirket, önümüzdeki dönemde başta Balıkesir, Bursa, Manisa, Eskişehir, Aksaray gibi iller olmak üzere Anadolu'nun güçlü sanayi bölgelerinde büyümek istiyor ve bu doğrultuda planlar yapıyorlar. **Şirketin iş ortaklarının genellikle çok uluslu ve kurumsal şirketler olması ve ortalama sözleşme vadelerinin uzunluğu, gelirler açısından istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme avantajı sağlıyor.**

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat

Son Kapanış (TL)			138,00
Piyasa Değeri (bin TL)			14.076.000

Finansal Veriler (TL mn)

	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	608	2.373	3.392
% büyüme		290	43
Esas F. Kârı	69	432	932
% büyüme		528	116
FAVÖK	82	476	1.020
% büyüme		478	114
Net Dönem Karı	51	406	763
% büyüme		695	88

Marjlar (%)

	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	13,69	21,91	30,81
Esas F. Kâr Marjı	11,31	18,19	27,48
FAVÖK Marjı	13,57	20,08	30,07
Net Kâr Marjı	6,40	15,63	21,30

Çarpan

	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	1,50	1,32	2,75
F/K	9,80	3,52	9,81
FD/FAVÖK	6,60	2,63	9,11
Net Borç/FAVÖK	0,79	0,02	-0,08
Özsermaye Kârlılığı (%)	24,22	56,71	42,47

Sektör

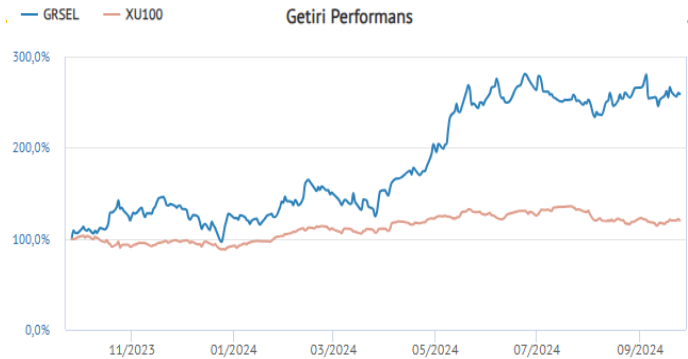
Ulaştırma

Hisse Sayısı (bin)

102.000

Piyasa Verisi

BIST-100	9.891
TL/US\$	34,16



Fiyat Performansı

	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-0,58	26,79	84,27
BIST-100 Rölatif	8,28	30,55	71,57

Ortaklık Yapısı

	Pay Adedi	Pay (%)
LEVENT BİRANT	32.000.000	31,37
İSMAİL BÜLENT BİRANT	32.000.000	31,37
DİĞER	21.697.524	21,27

Halk Bankası (HALKB)

🏦 Halk Bankası 2Ç24'de beklentilerin üzerinde 3,440 milyon TL kâr açıkladı. Net kar geçen yılın aynı çeyreğine göre 392.3% artış gösterdi. Bu sonuçla banka yılın ilk yarısını 66.7% artışla 8 milyar TL net kârla kapadı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen kar rakamında, daha önce ayrılmış ihtiyatlı karşılıkların çözülmesi etkili oldu. Banka yılın ikinci çeyreğinde ücret ve komisyon gelirlerinde de rakiplerinin üzerinde çeyreksel artışlar yakaladı.

🏦 Bankanın 6 aylık dönemde aktifleri 2023 sonuna göre 18.9% büyürken 2,611 milyar TL seviyesine ulaştı. Ortalama aktif kârlılığı da 2023 sonundaki %0,6 seviyesinden 0.7%'ye sınırlı da olsa bir yükseliş kaydetti.

🏦 Aynı dönemde bankanın kredi büyüklüğü 2023 sonuna göre 8.2% artarak 1,322 milyar TL seviyesine ulaştı

🏦 2024 ikinci çeyreğinde Banka'nın özkaynakları 16.6% artışla 136.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken ortalama özkaynak kârlılığı da %9.3 seviyesinden %12.6 seviyesine yükseldi.

🏦 Görece yüksek karşılık oranları ve %13.2 sermaye yeterlilik rasyosu ile olası risklere karşı bankanın korunaklı olduğunu düşünürken, faiz indirim döngüsünün başlamasıyla birlikte ekonomin toparlanma sürecinde, kobilere yönelik yeni girişim ve kampanyalarla birlikte rakiplerine görece daha yüksek bir büyüme temposu yakalayabileceğini düşünüyoruz.

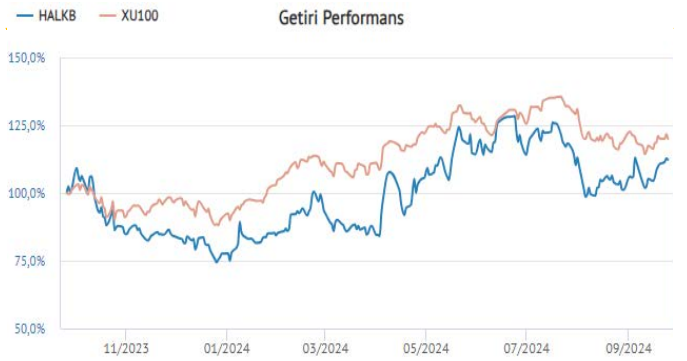
🏦 Uzun zamandır devam eden ve sona yaklaştığını düşündüğümüz ABD'deki dava süreçlerinin de yakın bir gelecekte çözüme kavuşmasını beklerken bunun da hisse için bir katalizör oluşturabileceği kanısındayız.

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat			
Son Kapanış (TL)			17,34
Piyasa Değeri (bin TL)			124.584.051
Finansal Veriler (TL mn)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Faiz Gelirleri	40.955	67.514	43.658
% büyüme		65	-35
Net Ücret Komisyon Gelirleri	3.277	7.206	17.593
% büyüme		120	144
Net Ticaret Karı	-2.559	-1.392	-19.912
% büyüme		-46	1330
Net Dönem Karı	4.600	4.955	8.258
% büyüme		8	67
Çarpan ve Marjlar			
	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,36	0,77	0,92
F/K	4,07	5,74	9,29
Net Faiz Marjı (%)	2,46	1,42	1,06
Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	14,68	13,69	13,07
Özsermaye Kârlılığı (%)	10,96	16,99	10,61

Sektör		Banka	
Hisse Sayısı (bin)			4.969.121

Piyasa Verisi	
BIST-100	9.891
TL/US\$	34,16



Fiyat Performansı			
	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	7,97	5,22	30,67
BIST-100 Rölatif	16,82	8,97	17,97
Ortaklık Yapısı		Pay Adedi	Pay (%)
TÜRKİYE VARLIK FONU		6.573.603.542	91,49
DİĞER		466.757.019	6,50
HİSSE GERİ ALIM		144.417.481	2,01

Kardemir (KRDMD)

Global çapta demir-çelik sektöründe yaşanan sıkıntılara karşın daha katma değerli ve karlı ürün miksi, yurt içinde ve bölgede artan demiryolu yatırımları ve olası Filyos limanı projesinin şirket için önemli yatırım noktalarını oluşturuyor.

Küresel çapta demir cevheri ve kömür fiyatlarında yıl başından bu yana %30 civarı geri çekilme şirketin maliyetlerine tam anlamıyla henüz yansımamış olsa da yılın ikinci yarısında stok etkisinin ortadan kalkması ve yurt içi cevher fiyatlarının bir miktar normalleşmesiyle, yılın ikinci yarısında maliyetlerdeki düşüş etkisinin finansal tabloları yansıyacağını düşünüyoruz.

Maliyet etkisinin yanı sıra küresel çapta başlayan faiz indirimlerinin yıl sonunda içeride de başlayacağı beklentisi ve Anti-dumping soruşturmalarının sonuçlanmasıyla önümüzdeki yıl şirketin karlılığının tekrar güçlenmesini bekliyoruz.

Kardemir yaptığı ve planladığı yatırımlarla, yüksek katma değerli; filmaşın ve çubuk, profil, demir yolu rayları ve tekerlekler gibi ürünlerin payını artırmayı planlarken bu sürecin uzun vadede şirketin kâr marjlarına önemli bir destek sağlayacağını düşünüyoruz. Özellikle görece daha güçlü marjlara sahip olan demiryolu ürünlerine ilişkin önemli çalışmalar sürüyor. Filyos liman girişiminin hayata geçmesi de daha yüksek operasyonel marjla birlikte ihracat ivmesini güçlendirebilir.

Şirket düşük borçlu yapısını korumasını, sektörün geçtiği bu zorlu süreçte ve içerideki yüksek faiz ortamında oldukça kıymetli buluyoruz.

Kardemir'in Avrupa ve Ortadoğu bölgesinde planlanan yeni ticaret yolları ve yeni altyapı projelerinden de önümüzdeki dönemde önemli paylar alabileceğini düşünüyoruz.

Devam eden hisse geri alımlarının hisse fiyatı için aşağı yönde önemli bir tampon oluşturacağı kanaatindeyiz.

	2022/06	2023/06	2024/06
Fiyat			
Son Kapanış (TL)			26,22
Piyasa Değeri (bin TL)			20.457.526
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	8.797	21.484	16.631
% büyüme		144	-23
Esas F. Kârı	2.071	1.282	705
% büyüme		-38	-45
FAVÖK	2.187	1.956	1.389
% büyüme		-11	-29
Net Dönem Karı	1.567	-1.086	-1.252
% büyüme		-169	15
Marjlar (%)	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	24,41	7,10	6,08
Esas F. Kâr Marjı	23,54	5,97	4,24
FAVÖK Marjı	24,86	9,11	8,35
Net Kâr Marjı	17,81	-5,06	-7,53
Çarpan	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	1,18	2,36	0,66
F/K	2,72	0,00	22,21
FD/FAVÖK	1,48	5,31	12,54
Net Borç/FAVÖK	-0,65	0,02	-0,01
Özsermaye Kârlılığı (%)	58,78	-25,73	4,83
Sektör	Metal Ana Sanayi		
Hisse Sayısı (bin)	780.226		
Piyasa Verisi			
BIST-100			9.891
TL/US\$			34,16



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	6,76	-6,69	-5,82
BIST-100 Rölatif	15,61	-2,94	-18,52
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
DİĞER	775.776.002		99,56
HİSSE GERİ ALIM	4.450.000		0,44

Koç Holding (KCHOL)

✚ Kurumsal yönetim anlayışı ve hisse senedinde likit yapıya sahip olması piyasada kurumsal ve yabancı yatırımcılar tarafından önemli bir seçici unsur olarak karşımıza çıkıyor. Yukarıda yer alan metinde bahsettiğimiz üzere ekonomik normlara dönüşün piyasada oluşturabileceği talepten faydalanmada en ön planda olabilecek şirketler arasında yer alacağı öngörüsünü savunuyoruz.

✚ İştirak kârlılıklarında yaşanan orta vadeli olumsuz seyrin yurtiçi ve globalde ekonomik iyileşmelerin başladığı takdirde yeniden olumlu tarafta iyileşmeler yaşanacağını düşünüyoruz. İştiraklerin yüksek ihracatçı ve buldukları sektörde lider konumda olmaları rekabet gücü ile beraber global iyimserliğin en hızlı olumlu dönüş sağlayacağı şirketler olmasını da sağlıyor.

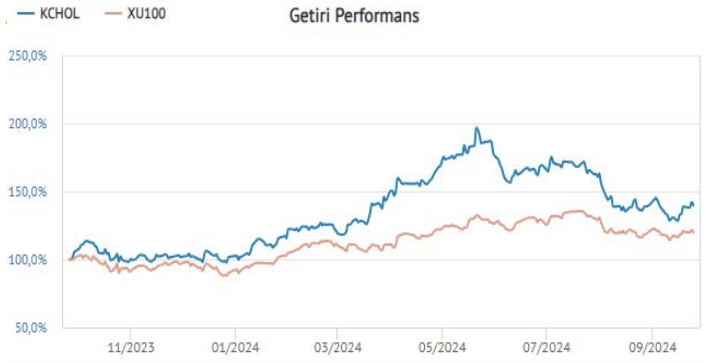
✚ Bu anlamda yurtiçinde devam eden ekonomik belirsizliklere karşı doğal bir hedge mekanizması oluşturmaları ve potansiyel sunmaları olumlu tarafta karşımıza çıkıyor.

✚ İştiraklerde borçluluk oranları yüksek görünse de holdingin borçluluk anlamında güçlü bir mali yapıya sahip olduğunu izliyoruz. Kredi derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen yüksek kredi notları, finansmana erişimin zorlaştığı mevcut dönemde ucuz finansmana erişim konusunda avantaj yaratan önemli bir unsur olarak değerlendirerek değerli buluyoruz.

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat			
Son Kapanış (TL)			187,30
Piyasa Değeri (bin TL)			474.973.705
Finansal Veriler (TL mn)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	385.878	886.314	1.009.725
% büyüme		130	14
Esas F. Kârı	58.984	124.443	46.611
% büyüme		111	-63
FAVÖK	62.704	141.972	68.814
% büyüme		126	-52
Net Dönem Karı	38.919	50.731	-1.481
% büyüme		30	-103
Marjlar (%)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	22,78	24,64	15,28
Esas F. Kâr Marjı	15,29	14,04	4,62
FAVÖK Marjı	16,25	16,02	6,82
Net Kâr Marjı	5,74	4,08	0,16
Çarpan			
	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,93	1,46	1,00
F/K	2,90	3,03	12,60
FD/FAVÖK	3,03	1,22	4,93
Net Borç/FAVÖK	2,08	0,52	2,23
Özsermaye Kârlılığı (%)	42,47	61,84	11,50

Sektör		Holding
Hisse Sayısı (bin)		2.535.898
Piyasa Verisi		
BIST-100		9.891
TL/US\$		34,16



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	1,13	-19,51	14,95
BIST-100 Rölatif	9,99	-15,76	2,26
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
FAMİLY DANIŞMANLIK GAYRİMENKUL VE TİCARİ	1.109.339.877		43,75
DİĞER	1.084.828.922		42,78
VEHBİ KOÇ VAKFI	184.820.214		7,29

Maçkolik İnternet Hizmetleri (MACKO)

🏆 Dijital medya sektörünün hemen her dönemde reklamcılık faaliyetlerine yönelimin artmasıyla talep tarafında güçlü kalmasının önemli bir güvenlik marjı oluşturduğunu ve bu bağlamda gelecek adına sürdürülebilir büyüme potansiyeline işaret ettiğini söylemek mümkün görünüyor.

🏆 Spor ve özellikle futbol kolunda faaliyetlerine devam eden şirketin dünyada ulusal spor müsabakalarının çift haneli yıllarda yoğunlaşmış olmasıyla, çift haneli yıllarda ilgi artışı sayesinde büyümenin de ivme kazandığı görülüyor. 2024 yılının da ulusal müsabakalarla dolu geçen bir yıl olması, görece daha güçlü bir dönem olduğuna işaret ederek potansiyel sunuyor.

🏆 Yüksek marka bilinirliği ile yurtçinde pazar liderliğinin yanında yurtdışı gelirleri ve marka sahiplikleri, dijital medya sektörünün doğal rekabet risklerine karşın kullanıcı alışkanlığı ve rekabet avantajı ile potansiyel unsurları daha baskın şekilde barındırıyor.

🏆 Geçmiş verilere bakarak istikrarlı görünümün hâkim olduğu yüksek kâr marjları, şirketin BİST şirketlerine görece pozitif ayrışmasında en önemli unsurlardan biri olarak karşımıza çıkıyor. Sektörlerde talepteki düşüşle beraber kârlılıkların da oldukça gerilediği mevcut şartlara rağmen reel anlamda satışlarını artırırken, kâr marjlarının brüt marjda 71,26% FAVÖK marjında ise 55,67% ile oldukça yüksek seyretmesi önemli noktalardan biri olarak karşımıza çıkıyor.

🏆 Ayrıca SINAİ şirketleri adına maliyet ve faaliyet giderlerinin yüksek seyrettiği süreç içinde; görece dijital dünyanın doğal getirisi ve iş modelinin sağladığı avantajla, satış büyümesinin maliyet ve gider büyümesine etkisinin çok daha sınırlı olması marjlar adına sürdürülebilirlik adına güven unsuru oluşturuyor.

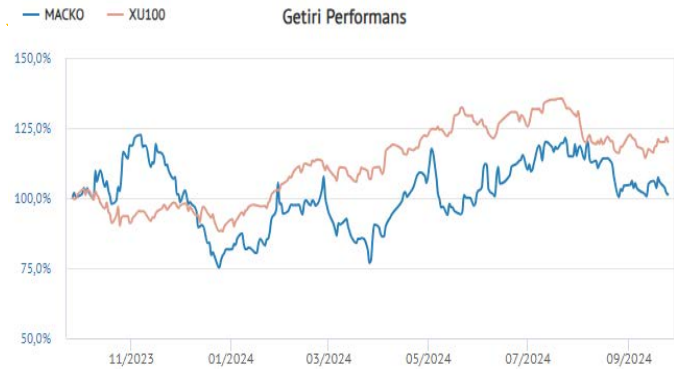
🏆 Ekonomik döngüde yüksek faizin hâkim olmaya devam edebileceği zorlu senaryolarda dahi güçlü kalmaya devam edebilecek şekilde, 20,80% gibi oldukça düşük seyreden borç/kaynak oranı ile 58,82% özsermaye kârlılığı sağlanması ortalamaların oldukça üzerinde sağlıklı bir kârlılığa işaret ediyor.

🏆 Güçlü nakit akışları güven sağlarken, 6 ayda üretilen 68,4 milyon TL serbest nakit akışı, mevcut özkaynakların 22,37%ine karşılık gelmektedir. Buna rağmen borçsuz yapı, yönetimce taahhülle sabitlenen temettü ödemeleri için yüksek oranda temettü dağıtımının önünü açıyor. 8,56% ile BİST'e kıyasla en yüksek temettü verimine sahip şirketlerden biri olarak temettü yatırımı teması ile de cazip görünüyor.

🏆 Hisse senedi adına düşük likiditenin kısa vadeli bakışta sağlıklı fiyatlamamanın önüne geçebileceği ihtimaliyle risk unsuru oluşturduğu konusunun üzerinde durarak, portföylerdeki ağırlığının 5%'i geçmemesini dengeli bir portföy yapısı oluşturmak adına tavsiye ediyoruz.

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat			
Son Kapanış (TL)			79,50
Piyasa Değeri (bin TL)			1.987.500
Finansal Veriler (TL mn)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	82	209	298
% büyüme		154	43
Esas F. Kârı	45	91	150
% büyüme		103	64
FAVÖK	50	104	166
% büyüme		110	59
Net Dönem Karı	50	95	92
% büyüme		90	-3
Marjlar (%)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	78,13	69,08	70,95
Esas F. Kâr Marjı	54,66	43,70	50,26
FAVÖK Marjı	60,61	50,06	55,67
Net Kâr Marjı	60,68	45,31	30,79
Çarpan			
	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,00	10,75	6,50
F/K	0,00	13,77	13,30
FD/FAVÖK	0,00	8,30	7,66
Net Borç/FAVÖK	0,00	-0,40	-0,08
Özsermaye Kârlılığı (%)	0,00	78,09	58,82
Sektör			
	Spor ve Eğlence sektörü		
Hisse Sayısı (bin)			
	25.000		
Piyasa Verisi			
BIST-100	9.891		
TL/US\$	34,16		



Fiyat Performansı			
	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-5,58	-13,88	6,33
BIST-100 Rölatif	3,27	-10,12	-6,37
Ortaklık Yapısı		Pay Adedi	Pay (%)
MEDİAZZ YENİ MEDYA VE TEKNOLOJİ YATIRIMLA		12.750.000	51,00
DİĞER		8.500.000	34,00
ABDULKADİR EMRE UĞURLU		3.750.000	15,00

Türk Telekomünikasyon (TTKOM)

☞ Sektör ‘**düşük faiz, yüksek enflasyon**’ döneminde uzun süre **yıllık / sabit fiyatlı tarifelerin** kârlılık anlamında enflasyona karşı yenilmesinden kaynaklı baskılanma yaşamıştı. **Ekonomik döngünün öncelikle faiz ve kısmen enflasyonda aksine dönmeye başlamasıyla** toparlanan kârlılık, telekomünikasyon sektöründe iyileşmeyi doğurdu.

☞ Enflasyonda büyüme ivmesinin zayıflaması, tarife fiyatlandırmalarında enflasyon etkisinin daha görece daha fazla gözetilmesi gibi faktörler kârlılıkta iyileşmenin temelini oluşturan ana unsurlar oldu.

☞ ARPU (kullanıcı başına ortalama gelir) büyümesinde **güçlü seyrin korunması olumlu ve önemli bir gösterge olarak** dikkat çekiyor. Bir süre daha güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Taahhütlü sözleşme sürelerinin **daha kısa vadeye düşürülmesi**, 2024 Temmuz ayında internet fiyatlarına uygulana 70% zam uygulanması ve **fiyat güncelleme frekanslarının yükselmesi** olumlu tarafta karşımıza çıkan faktörler arasında.

☞ 5G ihalesinde alınacak sonuç ve imtiyaz sözleşmesinin revizyonu konusunda **belirsizlikler devam ediyor olsa da** Borsa İstanbul şirketlerinin ekonomik gelişmelere bağlı **gerileyen kârlılıklarına kıyasla bir süre daha güçlü sonuçlar alınabileceği konusunda öngörülebilirlik** pozitif ayrışmayı doğurabilir.

☞ Varlık fonu bünyesinde bulunan şirketin, önümüzdeki dönemde potansiyel satılacak varlıklar arasında olması da orta uzun vade açısından önemli bir katalizör oluşturuyor.

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat

Son Kapanış (TL)			52,45
Piyasa Değeri (bin TL)			183.575.000

Finansal Veriler (TL mn)

	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	20.203	60.245	63.233
% büyüme		198	5
Esas F. Kârı	4.272	-2.574	3.001
% büyüme		-160	-217
FAVÖK	7.995	18.733	23.148
% büyüme		134	24
Net Dönem Karı	1.953	-2.280	2.549
% büyüme		-217	-212

Marjlar (%)

	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	39,41	21,07	29,77
Esas F. Kâr Marjı	21,15	-4,27	4,75
FAVÖK Marjı	39,57	31,09	36,61
Net Kâr Marjı	9,67	-3,78	4,03

Çarpan

	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	2,55	3,62	1,49
F/K	6,03	27,12	8,64
FD/FAVÖK	3,83	2,72	6,33
Net Borç/FAVÖK	1,91	1,03	1,38
Özsermaye Kârlılığı (%)	41,46	16,68	29,65

Sektör

Telekomünikasyon, Haberleşme

Hisse Sayısı (bin)

3.500.000

Piyasa Verisi

BIST-100	9.891
TL/US\$	34,16



Fiyat Performansı

	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	10,51	31,45	57,60
BIST-100 Rölatif	19,37	35,21	44,91

Ortaklık Yapısı

	Pay Adedi	Pay (%)
TÜRKİYE VARLIK FONU	2.158.800.000	61,68
T.C. HAZİNE VE MALİYE BAKANLIĞI	875.011.885	25,00
DiĞER	465.688.115	13,31

Türk Hava Yolları (THYAO)

✈️ THY 128 ülkede 291 yurtdışı noktasına uçarken 42.6 bin bağlantı seçeneği ile dünyanın lider ağ ve bağlantı havayolu markası konumunda bulunuyor. Yüksek operasyonel kapasitesi, geniş filosu ve güçlü uçuş ağı ile Türk Hava Yolları, global ölçekteki operasyonları ile de güçlü bir pazar konumuna sahip durumda.

✈️ Şirket modern filosu ile İstanbul Havalimanının coğrafi avantajından faydalanırken, yolcu-kargo-teknik bölümleriyle çeşitlendirilmiş bir gelir yaratımına sahip. Rekabetçi maliyet yapısı, güçlü bilançosu ve Türkiye'nin turizm potansiyeli ile gelecekte de rakiplerine global ölçekte rakiplerine görece avantajlı konumunu sürdüreceğini düşünüyoruz.

✈️ Filosunda 25 adet kargo uçağı bulunduran Türk Hava Yolları taşınan kargo ton kilometre bakımından dünyada ilk üç hava kargo taşıyıcısından biri konumunda. Türkiye'nin coğrafi anlamda ideal konumu ve artan ticaret hacmi, hızlı büyüyen ekspres kargo segmentinde yer alması ve Asya'da ortaklık girişimleri ve ticari ortaklıklarla büyüme fırsatı şirkete kargo taşımacılığında oldukça büyük bir fırsat alanı oluşturuyor.

✈️ THY 2033 yılına kadar olan stratejik büyüme planında uçak filosunun 800'ü aşmasını, toplam kapasitesinin 480 milyar km'ye (2023: 235 milyar), toplam yolcu sayısının 170 milyona (2023: 85 milyon) ve taşınacak toplam kargo hacminin ise 3.9 milyon tona (2023: 1.6 milyon ton) artmasını hedefliyor. Bu beklentilerle şirket 2033'de 50 milyar dolar konsolide ciro ile %20-25 FAVKÖK marjı hedefliyor.

✈️ Şirket 2.çeyrek sonuçlarında beklentilerin üzerinde 30.391 milyon TL net kâr açıkladı. Konsensus beklentisi 22.2 milyon TL seviyesindeydi. Vergi geliri piyasanın tahminlerde yanılmasında etkili oldu. Şirket 6 aylık sonuçlarda net kârını 105,4% artırdı.

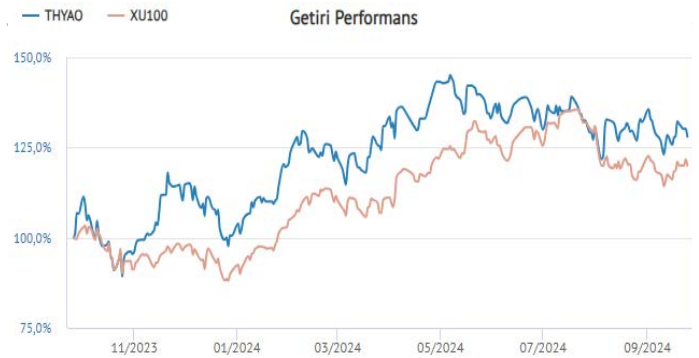
✈️ Faaliyet gideri yönetimi olumlu seyrederken 6 aylık sonuçlarda satış büyümesinin aşağısında 65,37% oranında artış yaşandı. Esas faaliyet kârı 12,48% gerilerken FAVÖK'te ise aksine 32,06% artış yaşandı. Yıldan yıla **borç/kaynak oranı düşüş eğiliminde olup özkaynak ağırlığını artıran şirkette** güncel borç/kaynak oranı 54,79%'a geriledi.

✈️ Güçlü mevsim, sektörel anlamda ve BİST'e göre makul çarpanlar, kargo tarafında gözle görülür iyileşmeler ve devam eden yatırımları pozitif tarafta haneeye yazıyorken uzun vadede beğenmeye devam ediyoruz

2022/06 2023/06 2024/06

Fiyat			
Son Kapanış (TL)			291,25
Piyasa Değeri (bin TL)			401.925.000
Finansal Veriler (TL mn)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	114.583	189.690	330.113
% büyüme		66	74
Esas F. Kârı	10.547	17.830	15.604
% büyüme		69	-12
FAVÖK	23.896	37.531	49.565
% büyüme		57	32
Net Dönem Karı	11.375	18.173	37.309
% büyüme		60	105
Marjlar (%)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	19,42	20,81	15,57
Esas F. Kâr Marjı	9,20	9,40	4,73
FAVÖK Marjı	20,85	19,79	15,01
Net Kâr Marjı	9,93	9,58	11,31
Çarpan			
	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,48	0,99	0,72
F/K	3,29	4,93	2,21
FD/FAVÖK	4,96	5,18	5,00
Net Borç/FAVÖK	3,52	2,28	1,85
Özsermaye Kârlılığı (%)	21,38	26,86	44,08

Sektör		Ulaştırma
Hisse Sayısı (bin)		1.380.000
Piyasa Verisi		
BIST-100		9.891
TL/US\$		34,16



Fiyat Performansı			
	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-1,27	-10,38	0,69
BIST-100 Rölatif	7,58	-6,63	-12,00
Ortaklık Yapısı		Pay Adedi	Pay (%)
DİĞER		697.318.107	50,53
TÜRKİYE VARLIK FONU		677.884.849	49,12
HİSSE GERİ ALIM		4.797.044	0,35

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı