

## GÜNLÜK YATIRIM BÜLTENİ

## BIST-100 endeksinde 10,200/250 aralığı ilk önemli direnç konumunda

Dün akşam Fed FOMC kararları açıklandı. Fed, faiz indirmek için yeterince güven oluşmadığını teyit ederken Fed Başkanı Powell'ın son açıklamalarına paralel yönde faiz oranlarının beklenenden daha uzun süre yüksek kalabileceğinin sinyalini verdiğini diğer taraftan da faiz artış ihtimalini dışladığını takip ettik. Fed ayrıca bilanço küçültme kaynaklı oluşabilecek türbülans riskini azaltmak amacıyla, bilanço küçültme miktarını aylık 60 milyar dolardan 25 milyar dolara indireceğini duyurdu.

## Günlük Takvim

- Çin piyasaları tatil nedeni ile kapalı olacak
- 10:00 Türkiye imalat PMI verileri açıklanacak (önceki: 50)
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (26 Nisan)
- 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları

## Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Akbank <AKBNK TI> 1Ç24 Sonuçları
- Anadolu Hayat Emeklilik <ANHYT TI> 1Ç24 Sonuçları
- Mevduat ve Yatırım Ürünlerinde Stopaj Revizyonu
- Gelecek Varlık <GLCVY TI> 1Ç24 Sonuçları
- Tüpraş <TUPRS TI> Nisan ürün marjı
- Kardemir <KRDMD TI> 4Ç23 Finansal Sonuçlar
- Türk Telekom <TTKOM TI> 2023 yılı net karından temettü dağıtmayacak
- Akfen Yenilenebilir <AKFYE TI> 4Ç23 Finansal Sonuçlar
- Yapı Kredi Bankası <YKBNK TI> 1Ç24 Sonuçları
- Bizim Toptan <BIZIM TI> 2023 yılsonu finansallarında 70 milyon TL net kar elde etti
- Kocaer Çelik <KCAER TI> Yeni sözleşme

## Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	10,046
BIST-100 (US\$)	311
Günlük Değişim (TL)	-0.4%
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$3,377 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$4,965 mn

Toplam Piyasa Değeri	US\$428.0 mlr
Halka Açıklık Oranı	26.2%
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$5,281 mn

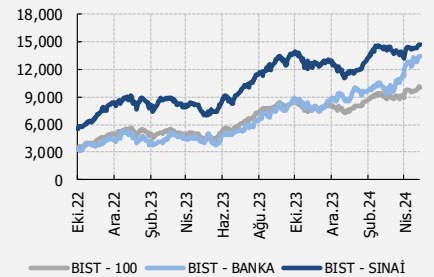
## BIST-100 Getirisi (TL)

1 haftalık / 1 aylık	-0.4% / 3.4%
3 aylık / 12 aylık	9.9% / 18.6%

En çok artan	TL/hisse	Değişim
KAYSE	33.30	10.0%
EGEEN	17,500.00	5.2%
ARCLK	173.00	5.0%
OTKAR	523.50	3.1%
TUKAS	9.10	2.9%

En çok azalan	TL/hisse	Değişim
MIATK	56.20	-4.8%
GWIND	28.34	-3.3%
AHGZ	13.26	-3.0%
DOAS	283.75	-3.0%
YEOTK	208.50	-3.0%

Hacim	US\$mn	Değişim
THYAO	457	12.3%
ISCTR	191	43.9%
YKBNK	146	7.6%
AKBNK	137	18.4%
TUPRS	120	8.1%



## PIYASA YORUMU

Dün akşam Fed FOMC kararları açıklandı. Fed, faiz indirmek için yeterince güven oluşmadığını teyit ederken Fed Başkanı Powell'in son açıklamalarına paralel yönde faiz oranlarının beklenenden daha uzun süre yüksek kalabileceğinin sinyali verdiğini diğer taraftan da faiz artış ihtimalini dışladığını takip ettik. Fed ayrıca bilanço küçültme kaynaklı oluşabilecek türbülans riskini azaltmak amacıyla, bilanço küçültme miktarını aylık 60 milyar dolardan 25 milyar dolara indireceğini duyurdu. Powell'in "Bu yıl şu ana kadar veriler bize özellikle faiz indirimlerinin uygun olduğuna dair daha fazla güven vermedi. Enflasyon verileri beklentilerin üzerinde geldi. Bu tür bir güvenin kazanılması muhtemelen daha önce beklenenden daha uzun sürecek" ifadeleri ön plandaydı. Ayrıca Powell, Fed'in bir sonraki hamlesinin faizi artırma olmasının pek olası olmadığını belirterek, Fed üyelerinin politikanın enflasyonu %2'lik hedefine indirecek kadar sıkı olmadığına dair ikna edici kanıtlar görmeleri gerektiğini ve bu sonuca varmayı destekleyen kanıtlar görmediklerine işaret etti. Açıklamalar ardından vadeli piyasalarda bu yıl iki faiz indirimine gidileceğine dair beklentiler güçlendi. Açıklamalara gelen ilk olumlu tepki ardından kapanış doğru gelen satış baskısı ile küresel risk barometresi olarak da izlediğimiz S&P 500 endeksi dün günü %0.3 ekside 5018 seviyesinde, teknoloji endeksi Nasdaq %0.7 ekside, Dow Jones sınai endeksi %0.2 artıda, Russell 2000 endeksi ise %0.3 artıda tamamladı. Bu sabah Japonya yatay, Avrupa ve ABD vadeliinde yükselişler etkili. Japon yenine müdahale haberleri öne çıkıyor. Bugün ve yarın Çin piyasaları tatil nedeni ile kapalı olacak. Bugün Türkiye imalat PMI verisi ABD'de birinci çeyrek öncü birim işgücü maliyet endeksi, işsizlik maaşı başvuruları ve Apple bilançosu açıklanacak.

Yurtiçinde ise BIST-100 endeksinde yükseliş eğilimi korunuyorken önümüzdeki dönemde rezervlerdeki eğilim, kredi derecelendirme kuruluşlarından gelecek açıklamalar odak noktasında yer alan konular arasında yer almaya devam ediyor. Bu hafta Cuma günü açıklanacak enflasyon verileri ve S&P Türkiye değerlendirmesi takip edilecek.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında karışık eğilim öne çıkıyor
- Avrupa ABD vadeliileri artıda
- Dolar endeksinde aşağı baskı öne çıkıyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kazanıyor

BIST-100 endeksinde 10,200/250 aralığı ilk önemli direnç konumunda.... Salı günü dalgalı bir seyrin ardından günü %0,37'lik hafif bir kayıpla 10,045 seviyesinden tamamlayan piyasada TL bazındaki rekor seviyelerdeki hareketler devam ediyor. Genel olarak baktığımızda, son zirve 9,850 üzerinde yukarı yönde ivme kazanan yükseliş hareketinin önündeki ilk önemli direnç olarak USD bazındaki analizdeki son zirve 314 bölgesini izliyoruz. (TL bazında yaklaşık 10,200'ler) Keza bu seviyeye yaklaşıldıkça da piyasada kar satışları oluştuğunu gözlemliyoruz. Belirtilen direncin aşılabilmesi halinde ise, yeni bir hedef direnç bölgesi olarak, yine USD bazındaki analizde dikkatimizi çeken çıkan 324 USD seviyesini takip ediyoruz. (TL bazında yaklaşık olarak 10,500'ler..) Aşağı yönde baktığımızda ise, ilk önemli destek olarak aynı zamanda psikolojik bir eşik de olan 10,000 bölgesini takip ediyoruz. Daha aşağıda ise, bir önceki zirve bölgesi olan 9,850 önemli bir destek olarak dikkatimizi çekiyor. (Teknik Bülten).

Bugün Türkiye imalat PMI nisan verisi 10:00'da açıklanacak. Avrupa'da nisan HCOB imalat PMI verilerinden Fransa 10:50'de, Almanya 10:55'te, Euro Bölgesi ise 11:00'de açıklanacak. OECD 12:00'de ekonomik görünüm raporunu yayınlayacak. TSİ 15:00'de ABD'de mart dış ticaret dengesi, birinci çeyrek öncü birim işgücü maliyet endeksi ve 27 Nisan haftasına yönelik işsizlik maaşı başvuruları verileri 17:00'de mart ayı fabrika siparişleri açıklanacak. Ayrıca Apple bilançosu açıklanacak. Haftanın geri kalanında yurtiçinde Cuma günü Nisan ayı enflasyon verileri, S&P'nin Türkiye not değerlendirmesi, Euro Bölgesinde öncü enflasyon ve büyüme verileri, ABD'de tarım dışı istihdam verileri izlenecek. Verilerde zayıf sinyaller gelmesinin daha erken faiz indirimi beklentilerinin tekrar canlanmasına ve hisse senetlerine destek olabileceğine, güçlü

sinyallerin ise Fed'in faiz indirimi için aceleci olmayacağına yönelik beklentileri teyit edebileceğini ve hisse senetleri üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz.

## Sektör ve Şirket Haberleri

### Akbank <AKBNK TI> 1Ç24 Sonuçları

Akbank'ın net karı 1Ç24'te 13.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 12.8 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %12 azalırken, yıllık %23 arttı. 1Ç24 özkaynak karlılığı %25 seviyesindedir (2023: %36). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Beklentimizin altında karşılık giderleri ve düşük efektif vergi oranı sayesinde net kar beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşti.

**Akbank'ın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Tahminlerimizi ilk çeyrek gerçekleşmeleri ışığında revize ettik. Yılın başındaki tahminlerimizden daha olumlu ilk çeyrek sonuçları sayesinde 2024/25 net kar tahminlerimizi sırasıyla yaklaşık %10 ve %20 yukarı yönlü revize ettik. 12 aylık hedef fiyatımızı 71TL/pay olarak güncelledik (eski hedef fiyat: 58TL/pay). Hedef fiyatımız %19 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Getiri potansiyelinin ortalama özkaynak maliyeti varsayımımız olan %29'un altında olması nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak revize ettik (önceki tavsiye "Gözden Geçiriliyor").** Akbank güncel 2024/25 tahminlerimize göre 1.1x/0.8x PD/DD ve 3.8x/2.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %33 ve %39 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir. Hisse sene başından bugüne XU100'ün %25 üzerinde performans gösterdi.

Banka 1. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %11 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ve tüketici kredileri ağırlıklı gerçekleşti. Ticari kredilerde ise çeyreklik %7 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %8 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 düştü. Akbank'ın swaptan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan azaldı. Bu düşüşte artan swap maliyetleri ve daralan TL kredi mevduatı makası ana nedenler. Banka TÜFEX portföyü için %42.5 TÜFE tahmini kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 166 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %9'u). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 30 baz puan düştü. TL kredi faizleri çeyreklik 380 baz puan artarken, TL mevduat faizleri ise 410 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %217 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık %23 arttı.

Takipteki kredi oranı 1. çeyrekte 13 baz puan azaldı ve %2.2 seviyesindedir.. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.9 seviyesindedir (4Ç: %7.1). Net risk maliyeti ise 1. çeyrekte 70 baz puan seviyesindedir (4Ç: 150 baz puan).

Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.3 ve %13.4 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oranda temettü ödemesi ve operasyonel risk ayarlaması nedeniyle çeyreklik bazda düşüş gözlemledik.

**Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.**

### Anadolu Hayat Emeklilik <ANHYT TI> 1Ç24 Sonuçları

Anadolu Hayat'ın net karı 1Ç24'te 962 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 800 milyon TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %25 artış gösterirken, yıllık olarak ise %142 arttı. 1Ç24 özkaynak karlılığı (son 12 ay) %53 seviyesinde gerçekleşti. Sonuçların beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek yatırım gelirleri en temel etken. Emeklilik teknik karlılığı ve hayat teknik karlılığı ise beklentimize yakın ve güçlü gelişti.

Anadolu Hayat'ın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %20 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Kar tahminlerimizde yukarı yönlü revizyon sayesinde Anadolu Hayat için 12 aylık hedef fiyatımızı 78TL/pay (eski hedef fiyat: 62TL/pay) olarak güncelliyoruz. **Hedef fiyatımız güncel hisse fiyatına göre %41 getiri potansiyeli taşımaktadır ve tavsiyemiz AL.** Sermaye maliyetini ortalama %28 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %24, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.7x). Hisse sene başından bugüne XU100'ün %12 üzerinde performans gösterdi. Anadolu Hayat güncel 2024

tahminlerimize göre 2.6x PD/DD ve 5.9x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 20224'te özkaynak karlılığının %51 tahmin ediyoruz. Şirketin %327 seviyesinde sermaye yeterlilik oranına sahip olması sayesinde önümüzdeki yıllarda temettü ödeme geleneğini artan dağıtım oranı ile sürdürmesini bekliyoruz.

**Hayat Brimi:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %7 artış kaydetti (yıllık %63 artış). Teknik kar ise 1. çeyrekte 277 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %37 artış gösterdi (yıllık %23 artış).

**BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %22 artış kaydetti (yıllık %99 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %51 artarken, BES giderleri de çeyreklik %35 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %333 artışla 128 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yönetim ücretlerindeki artış ana etkendi.

Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 837 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %30 artış, yıllık %231 artış). Şirket'in kendi yatırım portföyü 8 milyar TL seviyesindedir. Serbest portföyün yaklaşık yarısı hisse senetleri ve yatırım fonlarından oluşurken, yaklaşık %20'si ise eurobondlardan oluşmaktadır.

**Raporun tamamına [linkten ulaşabilirsiniz.](#)**

## Mevduat ve Yatırım Ürünlerinde Stopaj Revizyonu

Resmi Gazete'de yayımlanan tebliğ ile mevduattan elde edilen faiz ve katılım bankalarından elde edilen kâr paylarına uygulanan stopaj oranlarında yapılan değişikliklerle:

- 6 aya kadar (6 ay dahil) mevduatta stopaj %5'ten %7,5'e,
- 6 ay ile 1 yıl arasındaki vadeli hesaplarda stopaj %3'ten %5'e,
- 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda stopaj %0'dan %2,5'e yükseltildi.

Kur korumalı mevduat hesapları ile döviz tevdiat hesaplarından dönüşüm kuru üzerinden TL'ye çevrilen mevduat hesaplarında ise %0'lık stopaj korundu.

Ayrıca TL yatırım fonlarından elde edilen gelirlerdeki stopaj oranı %0'dan %7,5'e yükseltildi. Değişken, karma, eurobond, dış borçlanma, yabancı, serbest fonlar ve unvanında "döviz" ifadesi geçen yatırım fonlarından elde edilen gelirlerde ise önceden olduğu gibi %10 stopaj uygulamasına devam edilecek. Hisse senedi yoğun fonlarda %0 stopaj uygulamasına devam edilecek. Kararla, devlet tahvili ve Hazine bonoları ile Hazinece kurulan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarından elde edilen gelirler için %0 uygulamasına devam edilecek. Oranlar 31 Temmuz 2024 tarihine kadar geçerli olacak.

## Gelecek Varlık <GLCVY TI> 1Ç24 Sonuçları

Gelecek Varlık <GLCVY TI> 1Ç24'te 325 milyon TL net kar elde etti (çeyreklik %7 düşüş, yıllık %126 artış) --- piyasa beklentisi bulunmuyor. Güçlü yıllık gelişimde azalan karşılık giderleri etkili oldu. Tahsilatlar 893mn TL seviyesinde gerçekleşti (yıllık %32 artış). 1Ç23'teki tek seferlik yüksek tahsilat (117mn TL) hariç, yıllık artış oranı %60 olmaktadır. Toplam faaliyet giderleri yıllık %82 artış kaydetti. Tahsilat artışındaki sınırlı gelişim nedeniyle düzeltilmiş FAVÖK 503mn TL seviyesinde gerçekleşti ve yıllık olarak sınırlı %9 artış kaydetti. Düzeltilmiş FAVÖK marjı %55 seviyesine geriledi (1Ç23: %68). Net borç son çeyrekte 432mn TL seviyesine sınırlı yükseldi (4Ç23: 346mn TL). Şirket'in 1Ç24'te yeni portföy alımları olması bu sınırlı artışın ana nedenlerinden biri. Net borç / FAVÖK ise 0.2x gibi oldukça düşük bir seviyededir. Şirket 1Ç24'te %72 özkaynak karlılığı elde etti (2023: %63) ve 3.6x PD/DD ve 6.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Şirket'in önümüzdeki çeyreklerde de güçlü operasyonel sonuçlar elde etmesini tahmin ediyoruz. TL faizlerin artması ve ekonomik yavaşlama nedeniyle bankacılık sektöründe özellikle bireysel kredilerde takibe girişlerde artış öngörüyoruz. Bu

artış nedeni ile bankaların 2024'te takipteki kredi satışlarında ivmelenme bekliyoruz bu durum takipteki kredi satış ihalelerinde fiyatları aşağı baskılayacaktır. Şirket 4Ç23 ve 1Ç24'te toplam yaklaşık 3 milyar TL değerinde takipteki kredi portföyü satın aldı. **Resmi Araştırma kapsamımızda olmayan Şirket'i 2024 temasına uygun olduğunu düşündüğümüz için beğendiğimizi sene başında ifade ediyorduk ve hisse sene başından bugüne XU100 endeksinin %9 üzerinde performans gösterdi. Sınırlı olumlu.**

### **Tüpraş <TUPRS TI> Nisan ürün marjı**

**Tüpraş <TUPRS TI>** Nisan ayı ürün marjı verilerini açıkladı. Buna göre, hafif distilat ürünlerinde benzin ürün marjı aylık bazda %4 artışla 24.1 ABD Doları/varil olurken, LPG marjı Mart ayındaki -34.9 ABD Doları/varil seviyesine kıyasla -40.3 ABD Doları/varil oldu. Orta distilat tarafında ise, motorin ürün marjı aylık bazda %24 düşüşle 17.7 ABD Doları/varil olurken, jet yakıtı marjı aylık bazda %17 düşüşle 14.9 ABD Doları/varil oldu. Orta distilatın toplam satış hacmindeki yaklaşık %60'lık ağırlığı göz önüne alındığında, Nisan ayı ürün marjı sonuçları yaklaşık 2-3 ABD Doları/varil brüt rafineri marjı daralmasına işaret ediyor. Bizim zımni brüt rafineri marjı hesaplamamız 2023 yıl sonu 13.0 USD/varil'e kıyasla, Nisan sonu itibariyle yaklaşık 9-10 ABD Doları/varil. Verileri hisse senedi için hafif negatif olarak karşılıyoruz. Hisse başı 12-aylık 195.00 TL hedef fiyat ile 'Tut' tavsiyemizi koruyoruz.

### **Kardemir <KRDM T> 4Ç23 Finansal Sonuçlar**

**Kardemir <KRDM T>** 4Ç23 finansal sonuçlarını açıkladı.

**Ertelenmiş vergi geliri ile net kârda toparlanma.** Kardemir <KRDM T> 2023 yılında TMS29 etkisi dahil 1.6 milyar TL (yıllık %43 artış) konsolide net kâr açıkladı. Güçlü net kâr artışını i) 145mn TL net finansal gelir (2022'deki 2.0 milyar TL net finansal gidere kıyasla), ii) 2.9 milyar TL net parasal kazanç (2022'deki 2.5 milyar TL kazançla kıyasla) ve iii) 1.9 milyar TL ertelenmiş vergi gelirine (2022'deki 1.3 milyar TL ertelenmiş vergi giderine kıyasla) bağlıyoruz. TMS29'a göre düzeltilmiş satış gelirleri yıllık bazda %5 düşerken (yurtiçi: -%4, yurtdışı: -%8), VAFÖK yıllık bazda %36 geriledi. Esas faaliyet kârı 2022 yılında 2.4 milyar TL iken 2023 yılında 3.0 milyar TL zarar olarak gerçekleşti. Hem nominal hem de marj bazında operasyonel kârlılıktaki daralma temel olarak brüt kârdaki yıllık %48'lik daralmadan kaynaklanıyor (2022'deki %7.7 marja kıyasla 2023'te %4.2 marj).

**4Ç23'te yıllık bazda güçlü satış hacmi.** Şirket 4Ç23'te 0.6 milyon ton üretim gerçekleştirdi (4Ç22'de 0.6 milyon ton). Sonuç olarak, toplam nihai ürün üretim hacmi 2022 yılındaki 2.1 milyon tona kıyasla 2023 yılında 2.3 milyon tona ulaştı. Satış hacmi tarafında, Kardemir 4Ç23'te 0.7 milyon ton satış gerçekleştirdi (4Ç22'de 0.6 milyon ton) ve yıllık bazda %24 artış kaydetti. Böylece, 2022 yılında 2.1 milyon ton olan toplam yıllık satış hacmi 2023 yılında 2.4 milyon tona ulaştı.

**Tarihsel ortalamaya normalleşen VAFÖK/ton.** 2023 yılında Şirket, i) savaş sonrası tedarik zinciri sıkışıklığının hafiflemesi ve ii) durgun ekonomik faaliyetlerin sonucu olarak düşen endüstriyel emtia fiyatları nedeniyle ürün satış fiyatlarının yıllık ortalama %40+ düşmesi sonucu 2022 yılındaki 151 ABD Doları/ton seviyesine kıyasla 58 ABD Doları/ton elde etti. 2012-2019 yılları arasında 96 USD/ton olan Covid öncesi TMS29 hariç VAFÖK/ton ortalamasıyla karşılaştırıldığında, TMS29 etkili VAFÖK/ton tarihsel ortalamasından %40 daha düşük gerçekleşti.

**Güçlü nakit yaratımı.** 3Ç23'te 2.3 milyar TL olan net borç pozisyonu 2023 yılsonu itibariyle 2.6 milyar TL net nakit pozisyona yükseldi. Buna bağlı olarak, 3Ç23'te 0.4x olan net borç/VAFÖK 2023 yılsonu itibariyle -0.8x'e evrildi. Böylesine güçlü bir kaldıraç azalışı büyük ölçüde daha iyi net işletme sermayesi sonucu güçlü nakit girişinden kaynaklanıyor. 2022'de 76 gün olan TMS29 dahil nakit döngü gün sayısı, alacak ve stok gün sayılarındaki düşüş sayesinde 2023 yılsonu itibariyle 47 gün oldu.

**Özet görüşümüz.** Genel olarak, TMS29'un net kâra etkisi beklendiği gibi güçlü oldu. Ancak, cirodan başlayarak operasyonel sonuçlar, marj daralmaları da dahil olmak üzere anlamlı zayıflıklar gösteriyor. Her ne kadar 4Ç23'te satış hacmi yıllık bazda daha güçlü olsa da, ABD doları bazında düşük satış fiyatları ciroya olumsuz katkıda bulundu. Bu nedenle, TMS29'un etkisiyle toparlanan net kâra rağmen zayıf operasyonel sonuçlar nedeniyle olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Şu an için, hisse başı 12-aylık 40.00 TL hedef fiyat ile 'Al' tavsiyemizi yineliyoruz. Model varsayımlarımızı yeniden gözden geçirdikten sonra, güncellenmiş hedef fiyat ve tavsiyemizi paylaşacağız.

### **Türk Telekom <TTKOM TI> 2023 yılı net karından temettü dağıtmayacak**

**Türk Telekom <TTKOM TI> 2023 yılı net karından temettü dağıtmayacak:** Yönetim Kurulu'nun, refinansman ve ileriye dönük yatırım ihtiyaçları açısından daha sağlıklı bir bilançoya sahip olmak için 2023 yılsonu net karından nakit temettü dağıtmama kararı aldığı belirtildi. Karar beklentilerimizle uyumludur. Haberi hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.

### **Akfen Yenilenebilir <AKFYE TI> 4Ç23 Finansal Sonuçlar**

**Akfen Yenilenebilir <AKFYE TI> 4Ç23 finansal sonuçlarını açıkladı.**

Buna göre, Şirket 2023 yılında TMS29 dahil 4.6 milyar TL net kâr açıkladı (2022 yılında 1.6 milyar TL zarara kıyasla). Satış gelirleri 2023 yılında i) %13 düşen elektrik fiyatları ve ii) özellikle hidroelektrik santrallerindeki %6 düşen elektrik üretimi nedeniyle yıllık %12 düşüşle 4.4 milyar TL olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, 2022 yılında %73 marjla 3.6 milyar TL olan VAFÖK, 2023 yılında %65 marjla 2.8 milyar TL olarak gerçekleşti. Nakit giderler 2022'deki 45 ABD Doları/MWs seviyesinden 2023'te 39 ABD Doları/MWs seviyesine gerilemiş olsa da, daha düşük üretim ve elektrik fiyatları operasyonel figürlere olumsuz katkıda bulundu. Şirket, 2023 yılında 1.3 milyar TL net parasal kazanç (2022'deki 2.1 milyar TL kazançla kıyasla) ve 1.2 milyar TL ertelenmiş vergi geliri (2022'deki 0.5 milyar TL gelire kıyasla) elde etti. 3Ç23'te 8.6 milyar TL olan net borç pozisyonu hafif artış ile 2023 yılsonu itibarıyla 8.7 milyar TL oldu. Böylece, net borç/VAFÖK 4Ç23 itibarıyla 3.1x olarak gerçekleşti (3Ç23'teki 2.3x kıyasla). Sonuçları operasyonel açıdan hafif olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Ancak, anlamlı net kâr iyileşmesi nedeniyle piyasa tepkisi olumlu olabilir. Hatırlatmak gerekirse, Akfen Yenilenebilir araştırma kapsamımızda değil.

### **Yapı Kredi Bankası <YKBNK TI> 1Ç24 Sonuçları**

Yapı Kredi Bankası 10.3 milyar TL solo net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisi olan 10.1 milyar TL'nin %2 üzerindedir. Net kar yıllık %18 azalırken, çeyreklik ise %47 düştü. 1Ç24 maddi özkaynak kârlılığı ise %23 seviyesinde gerçekleşti (2023: %45). Normalize net faiz marjı artan swap maliyetleri nedeniyle çeyreklik 280 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri çeyreklik %20, yıllık olarak ise %202 artarak kârlılığı destekledi. Ödeme sistemleri komisyonları bu güçlü trendin ana etkenlerinden biriydi. Yapı Kredi Bankası Bloomberg'deki 12 ay ileri dönük tahminlere göre 1x PD/DD ve 3.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

### **Bizim Toptan <BİZIM TI> 2023 yılsonu finansallarında 70 milyon TL net kar elde etti**

Net satışlar, TMS29'un etkisi dahil yıllık bazda yatay kalarak 32,2 milyar TL oldu. Brüt kar marjı %9,8 ile bir önceki yıl ile neredeyse aynı seviyede gerçekleşti. Başta Satış & Pazarlama giderleri olmak üzere artan faaliyet giderleri nedeniyle geçen yıl 219 milyon TL olan VAFÖK bu yıl eksi 76 milyon TL oldu. Net parasal kazanç geçen yıla oldukça yakın 2,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Vergi gideri, 26 milyon TL oldu ve bu rakam %26 efektif vergi oranına tekabül etmektedir (2022: 56 milyon TL, efektif vergi oranı: %7). Muhasebeleştirilen negatif VAFÖK'e rağmen, yıl boyunca güçlü nakit akımı yaratılmasının ardından, geçen yıl 575 milyon TL olan net borç (UFRS16 dahil) 80 milyon TL'lik net nakde dönmüştür. Her ne kadar finansalları genel itibarıyla nötr olarak değerlendiresek de gıda perakende şirketlerinin enflasyon muhasebesi uygulaması sonrası negatife dönen yatırımcı algısı ve aynı zamanda artan faaliyet giderleri nedeniyle bir sonraki çeyrekte daha da zayıflayacak operasyonel kârlılığı gözetenek piyasa tepkisinin negatif olabileceğini tahmin ediyoruz.

### Kocaer Çelik <KCAER TI> Yeni sözleşme

**Kocaer Çelik <KCAER TI>** yaptığı KAP açıklamasında, Şirket son 45 gün içerisinde ağırlıklı olarak Amerika kıtası, MENA, Türkiye ve Avrupa bölgelerinden 40 milyon ABD Doları tutarında katma değerli ürün segmentinde çelik profil siparişi aldığını duyurdu. 2023 yılsonu itibariyle katma değerli ürünler toplam satışların yaklaşık %60'ını, hacmin ise %40'ını oluşturuyor. İlgili tutar, 636 milyon ABD Doları tutarındaki 2023 yılsonu net satışın %6'sına karşılık geliyor. Katma değerli segmentin daha yüksek marja sahip olması nedeniyle haberi hisse senedi için hafif olumlu buluyoruz. Hatırlatmak gerekirse, Kocaer Çelik araştırma kapsamımızda değil.

## Açıklanan Kar Payları (\*)

Ödenecek Nakit Kar Payları						
Hisse	Dağıtım Tarihi <sup>(1)</sup>	Kapanış Fiyatı <sup>(2)</sup>	PBK (Brüt) <sup>(3)</sup>	PBK (Net) <sup>(3)</sup>	Kar Payı Verimi <sup>(4)</sup>	Kar Dağıtım Oranı <sup>(5)</sup>
<b>May.24</b>						
ENJSA	2.05.2024	68.05	2.79	2.51	4.10	72.95
SAHOL	2.05.2024	92.30	2.94	2.65	3.20	40.07
MACKO	6.05.2024	88.20	6.09	5.48	6.90	99.94
MAVI	6.05.2024	92.50	2.13	1.91	2.30	47.37
AZTEK	7.05.2024	101.50	2.50	2.25	2.47	87.77
BOBET	7.05.2024	37.74	0.75	0.68	3.97	40.59
JANTS	7.05.2024	304.25	2.80	2.52	0.92	49.76
LKMNH	7.05.2024	86.20	0.69	0.62	1.61	15.52
NTGAZ	7.05.2024	18.95	1.39	1.25	7.34	331.59
AKSGY	8.05.2024	18.39	0.07	0.07	0.41	1.79
KSTUR	8.05.2024	8000.00	6.44	5.79	0.12	25.39
ENKAI	14.05.2024	38.40	1.25	1.15	4.56	61.88
EGGUB	16.05.2024	45.60	1.20	1.08	2.63	32.42
CCOLA	27.05.2024	725.00	7.86	7.08	1.08	9.72
MGROS	27.05.2024	442.00	6.90	6.21	1.56	14.16
AEFES	28.05.2024	182.50	2.35	2.12	1.29	6.29
AGHOL	29.05.2024	324.75	2.87	2.59	0.89	3.56
ASUZU	29.05.2024	117.70	1.98	1.79	1.69	30.97
ISMEN	29.05.2024	37.38	1.07	0.96	2.85	28.88
OSMEN	29.05.2024	257.00	1.11	1.00	1.73	18.38
ALARK	30.05.2024	116.60	0.97	0.89	1.93	14.76
YUNSA	30.05.2024	76.95	3.95	3.55	5.13	43.50
ERBOS	31.05.2024	229.70	2.25	2.03	1.09	-33.61
GENTS	31.05.2024	8.53	0.17	0.15	1.95	37.87
SISE	31.05.2024	50.40	0.72	0.65	1.42	12.85
<b>Haz.24</b>						
AFYON	3.06.2024	14.74	0.40	0.36	2.71	16.12
ALGYO	3.06.2024	45.10	0.05	0.05	0.11	0.56
ECILC	5.06.2024	52.00	1.18	1.06	2.27	29.51
ECZYT	5.06.2024	234.00	5.20	4.68	2.22	56.09
KBORU	26.06.2024	101.40	0.53	0.47	0.52	24.06

Ödenecek Nakit Kar Payları						
Hisse	Dağıtım Tarihi <sup>(1)</sup>	Kapanış Fiyatı <sup>(2)</sup>	PBK (Brüt) <sup>(3)</sup>	PBK (Net) <sup>(3)</sup>	Kar Payı Verimi <sup>(4)</sup>	Kar Dağıtım Oranı <sup>(5)</sup>
<b>Tem.24</b>						
SOKM	1.07.2024	58.30	1.69	1.52	4.34	33.74
AVPGY	8.07.2024	41.34	0.70	0.70	5.08	25.76
PNLSN	18.07.2024	80.50	0.77	0.70	0.96	24.97
LKMNH	22.07.2024	86.20	0.69	0.62	1.61	15.52
OSMEN	29.07.2024	257.00	1.11	1.00	1.73	18.38
<b>Ağu.24</b>						
BOBET	7.08.2024	37.74	0.38	0.34	3.97	40.59
ISSEN	15.08.2024	11.16	0.06	0.05	0.54	10.17
GWIND	29.08.2024	28.34	0.81	0.73	3.67	90.13
<b>Eyl.24</b>						
ADEL	26.09.2024	750.00	6.35	5.71	0.85	34.41
BUCIM	30.09.2024	8.47	0.07	0.06	0.79	5.46
<b>Eki.24</b>						
SOKM	1.10.2024	58.30	0.84	0.76	4.34	33.74
BOBET	7.10.2024	37.74	0.38	0.34	3.97	40.59
AVPGY	14.10.2024	41.34	0.70	0.70	5.08	25.76
EBEBK	15.10.2024	48.68	0.25	0.23	1.03	26.48
OSMEN	45590	257	1.1101768	0.9991591	1.727901735	18.37847661
<b>Ara.24</b>						
TCELL	5.12.2024	80.80	2.85	2.57	3.53	50.00
EBEBK	16.12.2024	48.68	0.25	0.23	1.03	26.48
<b>Ödenme Tarihi Belli Olmayanlar</b>						
AGYO			8.98	0.10	1.11	4.05
BIGCH			33.70	0.64	1.89	40.00
FLAP			9.16	0.07	0.72	4.92
GENIL			54.85	1.11	2.03	73.33
GOLTS			558.00	11.12	1.99	12.34
ISBIR			144.00	1.00	0.69	20.05
MARBL			18.70	0.06	0.30	9.89
MEDTR			31.50	0.29	0.93	135.31
SUWEN			19.67	0.25	1.27	29.23
TGSAS			87.95	0.30	0.34	19.06

(\*)

- (1) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerce KAP'a yapılan kar payı (temettü) açıklamalardan derlenmiştir. Burada yer verilen tutarlar ve tarihler, Şirket Yönetim Kurulları tarafından Şirket Genel Kurul onayına sunulan teklifleri de içermektedir ve Genel Kurul'da iptal/değişiklik kararları çıkabilir. Dağıtım tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: www.kap.gov.tr
- (2) Son işlem günü kapanış fiyatı.
- (3) PBK: Pay Başı Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başı Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabilir Net Karı, TFRS/TMS Net Karından, yasal düzenlemeler nedeniyle farklılık gösterebilir. Bu çalışmada, fikir vermesi açısından, payda kısmında TFRS/TMS Net Karı dikkate alınmıştır. Öte yandan, şirketler, Geçmiş Yıl Karları'nı da dağıtımına konu edebilecekleri için, bu oranın %100'ün üzerine çıkması mümkündür.



## ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.