

## GÜNLÜK YATIRIM BÜLTENİ

### BIST-100 endeksinde TL zirve 9,850 bölgesi ilk önemli direnç konumunda

Jeopolitik tansiyonun dengelenmesi, ABD'de zayıf Nisan ayı öncü PMI endeksleri ve istihdam piyasasına yönelik olarak temkinli mesajların desteğiyle ABD endekslerinde geçen hafta başlayan tepki denemelerinin etkisini sürdürdüğünü takip ediyoruz. Küresel risk barometresi olarak da izlediğimiz S&P 500 endeksi dün günü %1.2 yükselişle 5070 seviyesinde, teknoloji endeksi Nasdaq %1.5 yükselişle, Dow Jones sınai endeksi %0.7 artıda, Russell 2000 endeksi ise %1.8 artıda tamamladı. Bu sabah Asya piyasalarında, Avrupa ve ABD vadeliğinde yükselişler öne çıkıyor.

### Günlük Takvim

- ABD Hazinesi 70 milyar dolar tutarında 5 yıl vadeli tahvil ihalesi gerçekleştirecek
- 10:00 TR - Reel Sektör Güven Endeksi (önceki:104.4)
- 10:00 TR - KKO (%76.2)
- 15:30 ABD - Dayanıklı Tüketim Mal Siparişleri (beklenti: %2.9 önceki: %1.3)
- 16:30 Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings Türkiye paneli düzenleyecek

### Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- VAKBN - Şirket Güncelleme Notu: Güçlü tamponlar ve iyileşen karlılık görünümü
- Model Portföy Güncelleme
- EÜAŞ Akköprü hidroelektrik santralini özelleştiriyor
- Çimento Fiyatlarına Zam Haberleri
- Market ürünlerinde, ambalaj üzerine fiyat ibaresi konulmasına yönelik uygulama hakkında
- Polisan Hellas Üretime Başladı
- Alarko Holding <ALARK TI> Telekonferans notları

#### Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	9,645
BIST-100 (US\$)	297
Günlük Değişim (TL)	-0.5%
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$3,205 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$4,629 mn

Toplam Piyasa Değeri	US\$405.2 mlr
Halka Açıklık Oranı	26.6%
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$5,245 mn

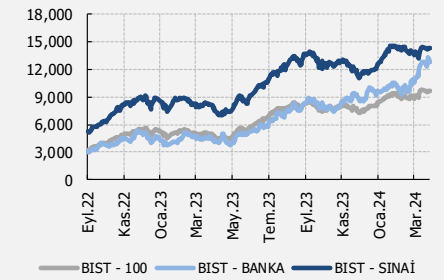
#### BIST-100 Getirisi (TL)

1 haftalık / 1 aylık	-0.5% / 1.2%
3 aylık / 12 aylık	8.0% / 20.6%

En çok artan	TL/hisse	Değişim
TABGD	150.70	10.0%
REEDR	47.54	10.0%
ANSGR	88.00	4.8%
ZOREN	6.25	4.7%
YEOTK	213.80	4.4%

En çok azalan	TL/hisse	Değişim
YKBNK	30.58	-4.6%
AKSA	99.60	-4.3%
AKBNK	59.85	-4.2%
ALARK	114.70	-3.8%
DOAS	319.00	-3.4%

Hacim	US\$mın	Değişim
THYAO	392	9.7%
AKBNK	143	3.2%
ISCTR	131	-33.5%
YKBNK	131	-38.0%
TUPRS	122	-33.8%



## PIYASA YORUMU

Jeopolitik tansiyonun dengelenmesi, ABD’de zayıf Nisan ayı öncü PMI endeksleri ve istihdam piyasasına yönelik olarak temkinli mesajların desteğiyle ABD endekslerinde geçen hafta başlayan tepki denemelerinin etkisini sürdürdüğünü takip ediyoruz. Küresel risk barometresi olarak da izlediğimiz S&P 500 endeksi dün günü %1.2 yükselişle 5070 seviyesinde, teknoloji endeksi Nasdaq %1.5 yükselişle, Dow Jones sınai endeksi %0.7 artıda, Russell 2000 endeksi ise %1.8 artıda tamamladı. Bu sabah Asya piyasalarında, Avrupa ve ABD vadelilerinde yükselişler öne çıkıyor. ABD Senatosu Ukrayna, İsrail ve Tayvan’e yardım, İran’a ise yeni yaptırımları kapsayan 95 milyar dolarlık yasa tasarısını kabul etti. ABD Hazinesi’nin 2 yıl vadeli rekor tutardaki tahvil ihalesine güçlü talep geldi. Diğer taraftan toparlanma sinyali veren Euro Bölgesi PMI verileri ECB’nin Haziran toplantısında faiz indirdikten sonra bir süre beklemeye geçeceği yönündeki beklentilere destek oldu. Bugün ECB Üyesi Joachim Nagel TSİ 10:00’da, Piero Cipollone TSİ 10:35’te, Isabel Schnabel TSİ 17:00’de konuşacak. TSİ 15:30’da ABD’de mart ayı dayanıklı mal siparişleri verisi açıklanacak. ABD Hazinesi 70 milyar dolar tutarında 5 yıl vadeli tahvil ihalesi gerçekleştirecek. IBM, Boeing, Meta Platforms bilanço açıklayacak. Haftanın geri kalanında TCMB ve BOJ toplantıları, ABD’de teknoloji şirketlerinin açıklayacağı bilançolar, tahvil ihaleleri, büyüme ve çekirdek PCE verileri takip edilecek.

Yurtiçinde ise BIST-100 endeksinde düzeltme eğiliminin tamamlandığına dair sinyallerin güçlendiğini takip ediyoruz. Bu hafta 25 Nisan’daki PPK toplantısı odak noktasında yer alıyor. Beklentilerin üzerinde seyreden enflasyonu kontrol altına almak adına Mart ayında yaptığı sürpriz sıkılaştırmanın ardından Nisan ayında bir haftalık repo faizini %50’de sabit bırakması bekleniyor. Geçen hafta IMF-Dünya Bankası Bahar Toplantıları için bulunduğu Washington’da bir etkinlikte konuşan TCMB Başkanı Karahan gerekmesi halinde para politikasının daha da sıkılaştırılabileceğini vurgulamıştı. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek ise maliye politikasının sıkılaşması gerektiğini, bunun para politikasını da destekleyeceğini ifade etmiş, enflasyon hedeflerinin “iddialı ama ulaşılabilir” olduğunu, yatırımcıların mevcut ekonomi politikasının devam edip etmeyeceğine dair endişelerinin artık ortadan kalktığını söylemişti. Diğer taraftan Cumhurbaşkanı Erdoğan’ın 9 Mayıs ABD ziyareti de odak noktasında yer alan konular arasında yer alıyor. Bugün ise Cumhurbaşkanı Erdoğan’ın Almanya Cumhurbaşkanı Frank-Walter Steinmeier ile görüşmesi ve ayrıca Fitch Ratings’in TSİ 16:30’daki Türkiye paneli izlenecek.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında yükselişler etkili.
- Avrupa ve ABD vadelilerinde yükselişler öne çıkıyor
- Altın ve emtialar toparlıyor.
- Tahvil faizleri artıda, dolar endeksinde aşağı baskı etkili.
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı yatay

BIST-100 endeksinde TL zirve 9,850 bölgesi ilk önemli direnç konumunda...Haftanın ilk günü dalgalı bir seyrin ardından günü %0,50’lik kayıpla 9,645 puandan tamamlayan piyasada, son dönemdeki sert yükselişin ardından XBANK Endeksinde %3,28’lik bir realizasyon oluşurken, XUSIN Endeksindeki yükseliş ise %0,42 olarak gerçekleşti. Genel olarak baktığımızda, kısa vadeli düzeltmesini geçen hafta eski TL zirve 9,400 bölgesini destek yaparak tamamlamayı başaran piyasadaki yükseliş eğiliminin yeni TL zirve 9,850'lere yaklaşıldıkça kısa vadeli kar satışlarıyla karşılaştığını söyleyebiliriz. Daha geniş resimde ise, ilk önemli destek olarak 9,580 ve ana destek olarak da 9,400 bölgesini takip ediyor ve özellikle 9,400 üzerinde kalabildiği sürece makul bir soluklanma sürecinin ardından piyasadaki yukarı eğilimin öncelikle 9,850 zirvesini aşarak, 10,000/10,200 aralığına doğru devam etme olasılığını yüksek görüyoruz (Teknik Bülten).

Bu hafta TCMB ve BOJ toplantıları, Fitch'in düzenleyeceği Türkiye paneli, ABD'de teknoloji şirketlerinin açıklayacağı bilançolar, ABD'de tahvil ihaleleri, büyüme ve çekirdek PCE verileri takip edilecek. Bugün TCMB 10:00'da nisan ayı iktisadi yönelim istatistikleri ve reel kesim güven endeksi ile kapasite kullanım oranı verilerini açıklayacak. Almanya Cumhurbaşkanı Franz-Walter Steinmeier'in Türkiye ziyareti kapsamında Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan ile bir araya gelmesi bekleniyor. ECB Üyesi Joachim Nagel TSİ 10:00'da, Piero Cipollone TSİ 10:35'te, Isabel Schnabel TSİ 17:00'de konuşacak. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings TSİ 16:30'da Türkiye paneli düzenleyecek. TSİ 15:30'da ABD'de mart ayı dayanıklı mal siparişleri verisi açıklanacak. ABD Hazinesi 70 milyar dolar tutarında 5 yıl vadeli tahvil ihalesi gerçekleştirecek. IBM, Boeing, Meta Platforms bilanço açıklayacak.

Büyük resimde jeopolitik riskler ve faizlerin daha uzun süre yüksek kalacağı endişeleri gündemde kalmaya devam ediyor. Geçen hafta ABD Merkez Bankası Fed'in faizi düşürmek için öngörülenden daha uzun süre bekleneneğinin sinyalini vermesinin ardından faiz indirimi beklentilerinin zayıfladığını takip ettik. Geçen hafta Fed Başkanı Powell'ın şahin tonlu açıklamaları ön plandaydı. Powell üç aydır görülen yukarı yönlü sürprizler nedeniyle enflasyona ilişkin açıklanan son verilerin yetkililere para politikasını yakın zamanda gevşetecek güveni vermediğini söyledi. Powell, merkez bankasının politika faizini beklenilenden daha uzun süre yüksek tutması gerekebileceğine işaret etti. Güçlü makro veriler ve Powell'ın açıklamaları ile daiz indirimi beklentileri zayıflarken piyasalarda bu yıl için 40 baz puan faiz indirimi fiyatlandığını ve ilk faiz indiriminin Eylül ayında gerçekleşmesinin beklendiğini takip ediyoruz. Ayrıca Fed FOMC üyelerinden gelen son açıklamalarda da şahin tonlamanın öne çıktığını görüyoruz. Mester (oy hakkı var) enflasyonun bu yıl beklenenden biraz daha yüksek olduğunu ve enflasyonun %2'ye düşmezse faizlerin daha uzun süre aynı seviyede tutulabileceğine işaret etti. Diğer taraftan New York Fed Başkanı Williams verilerin ve ekonominin güçlü olduğunu söylerken faiz indirimleri için acil bir durumun söz konusu olmadığını tekrar işaret etti. Faiz indirimlerinin ekonomik faaliyete göre belirleneceğini ve her ne kadar baz senaryo olmasa da verilerin işaret etmesi durumunda Fed'in faiz artırımını da yapabileceğini söyledi.

## Sektör ve Şirket Haberleri

### VAKBN - Şirket Güncelleme Notu: Güçlü tamponlar ve iyileşen karlılık görünümü

Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 25TL olarak yukarı yönlü revize ediyoruz ve tavsiyemizi AL olarak güncelliyoruz (önceki hedef fiyat 18.5TL, önceki tavsiye: TUT). 12 aylık hedef fiyatımız %48 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Vakıfbank güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 3.4x/2.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. 2024/25 net kar tahminlerimizi yaklaşık %60 yukarı yönlü revize ettik. Bu revizyonda marjlar ve komisyon gelirleri ana etkenler. Banka son 1 yılda XU100'a göre %12 geride kalırken (XBANK +%44), sene başından bugüne XU100'a paralel gelişti (XBANK +%12). Hâlihazırdaki geride performans, güçlü karlılık gelişimi beklentimiz ve makro-ekonomik normalleşmenin devam etmesi sayesinde banka için görüşümüz artık olumlu.

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

### Model Portföy Güncelleme

**Vakıfbank'ı Model Portföyümüze eklerken Akbank'ı güçlü performans sonrası Model Portföyümüzden çıkarıyoruz.**

Vakıfbank için tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükselterek aynı zamanda Model Portföyümüze ekliyoruz. 2024/25 net kar tahminlerimizi yaklaşık %60 yukarı yönlü revize ettik. Bu revizyonda marjlar ve komisyon gelirleri ana etkenler. Hâlihazırda hissenin geride performansı, iyileşen karlılık gelişimi beklentimiz ve makro-ekonomik normalleşmenin devam etmesi sayesinde banka için görüşümüz artık olumlu. Bankanın 1Ç24 net karını 11.7 milyar TL seviyesinde tahmin ediyoruz (çeyreklik %17 artış, yıllık %160 artış) ve güçlü beklentinin hisse için katalist olabileceğini düşünüyoruz. Banka güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 3.4x/2.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25'te sırasıyla %25 ve %30 özkaynak karlılığı elde etmesini tahmin ediyoruz.

Akbank'ı Model Portföyümüzden son dönemdeki çok güçlü performansı sonrası kısa vadeli kar realizasyonu doğrultusunda çıkartıyoruz. Akbank'ı Model Portföyümüze Eylül 2022'de ekledikten sonra hisse nominal olarak %477 artış kaydederek (BIST-100 relatif %92) olumlu performans gösterdi. Akbank 2024 başından itibaren ise XU100'ün %33 üzerinde performans gösterdi. Bu raporla Akbank için tavsiyemizi "Gözden Geçiriliyor" (eski tavsiye: "AL") olarak değiştiriyoruz.

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

## EÜAŞ Akköprü hidroelektrik santralini özelleştiriyor

Özelleştirme İdresi Başkanlığı, kamu elektrik üretim şirketi EÜAŞ'a ait Akköprü hidroelektrik santralini özelleştirmeye karar verdi. Santral 115MW kurulu güce ve yaklaşık %30 kullanım oranına sahip. Tekliflerin en geç 30 Mayıs 2024 tarihinde verilmesi gerekiyor. Hatırlatmak gerekirse, EÜAŞ, Akköprü santralini ilk olarak 2021 yılında ihale etmiş ve **Aydem Yenilenebilir Enerji** <AYDEM TI> 605mn TL (yaklaşık 67 milyon ABD Doları) karşılığında kazanmıştı. Ancak, 2022 yılının başında ihale iptal edildi. Haberi, Aydem Yenilenebilir Enerji ve halka açık diğer **Elektrik** şirketleri için şu aşamada nötr olarak değerlendiriyoruz. Zira elektrik üretici şirketler yağışların azalması nedeniyle bir süredir hidroelektrik risklerini azaltmaya çalışıyor.

## Çimento Fiyatlarına Zam Haberleri

[Cumhuriyet Gazetesi'ne yansıyan habere göre](#) çimento fiyatına son 10 günde %43'lere varan zam geldiği aktarıldı. Paylaşılan haberde sektör temsilcilerinden İnşaat Mütahhitleri Konfederasyonu (İMKON) Başkanı Tahir Telliöğlü müteahhitlerin konut yapmasının halihazırda var olan maliyetlerden dolayı zor olduğunu ve gelen ek zamlarla beraber konut arzının daha da sıkıntıya gireceğini aktardı. Telliöğlü ayrıca önümüzdeki hafta konfederasyon olarak toplantı yapacaklarını ve istihdam azaltarak inşaat durdurma da dahil çeşitli protestoların seçenekler arasında olduğunu belirterek Rekabet Kurulu'nun sektördeki fiyat artışlarıyla ilgili adım atmasını beklediklerini söyledi.

Çimento fiyatlarındaki artışların yurtiçi pazar ağırlığı yüksek çimento üreticileri için olumlu, GYOlar ve inşaat şirketleri için maliyet artışı nedeniyle olumsuz olarak değerlendirilmesini ve haberin, bu yönde piyasa tepkisi almasını muhtemel görüyoruz.

## Market ürünlerinde, ambalaj üzerine fiyat ibaresi konulmasına yönelik uygulama hakkında

**Market ürünlerinde, ambalaj üzerine fiyat ibaresi konulmasına yönelik uygulama hakkında.** Basında yer alan haberde, fahiş fiyatı önlemek için gündeme getirilen "ambalaj üzerine fiyat etiketi" uygulamasına yönelik detaylara yer verildi. Buna göre, ambalajlı ürünlerde ambalaja eklenecek tavsiye fiyatı, üretici, toptancı, perakendeci tarafından belirlenecek. Bu fiyat ayrıca Ticaret Bakanlığı ile de paylaşılacak. Belirlenen fiyat, üretim tarihiyle birlikte ambalaja basılacak. Perakendeci bu ürünün fiyatını isterse sonraki dönemde değiştirebilecek. Buna karşın, bu uygulamayla ürünlerin üzerine basılacak fiyattan sonra, müşteri algısının olumsuz etkilenmemesi için fiyat etiketlerinde ilave değişiklik yapılmaması üzerinde bir kontrol mekanizması oluşturulması amaçlandığını düşünüyoruz.

Haberde uygulamanın hayata geçmesi için yasal düzenleme gerektiği ve Bakanlığın, üretici, toptancı ve perakendecilerle bir çalışma yaptığı belirtildi. Yakıt, elektrik gibi faaliyet giderlerindeki artış trendini dikkate alarak, fiyatlama üzerinde bu tarz bir uygulamanın perakendecilerin işleyişi üzerinde olumsuz etki yaratabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla şu aşamada araştırma kapsamımızda yer alan Bim <BIMAS TI> , Şok Marketler <SOKM TI> ve Migros <MGROS TI> için haberi potansiyel negatif olarak değerlendiriyoruz.

## Polisan Hellas Üretime Başladı

Polisan Holding'in <POLHO TI> bağlı ortaklıklarından Polisan Hellas üretime başladı. 2023 Eylül ayında Rodos'da yaşanan sel felaketi nedeniyle üretime ara veren şirket, POLHO'nun konsolide gelirlerinin 3Ç23'te %32'sini; 2023 yılının tamamında %24'ünü oluşturdu. POLHO üst yönetimi, 3Ç23 ve 4Ç23 sonuçları ardından düzenlediği yatırımcı toplantılarında, üretim

duruşu nedeniyle zarar eden Polisan Hellas'ın 2Ç24 finansallarıyla birlikte üretime ve kara geçmesini beklediklerini ifade etmişti. Gelişmeyi POLHO için olumlu değerlendiriyoruz ancak beklentiler dahilinde olduğu için piyasa tepkisinin sınırlı kalabileceği görüşündeyiz.

### Alarko Holding <ALARK TI> Telekonferans notları

**Alarko Holding <ALARK TI>** 19 Nisan Cuma günü finansal sonuçlar sonrası telekonferans gerçekleştirdi.

**Yılsonu finansallarına olumsuz piyasa fiyatlaması.** Şirket, 2022 yılında 16.7 milyar TL olan TMS29 dahil konsolide net kârını 2023 yılında 6.6 milyar TL olarak açıkladı. Net kârdaki anlamlı farka kıyasla, 2023'teki 3.1 milyar TL'lik TMS29 dahil VAFÖK, 2022'deki 2.4 milyar TL'lik VAFÖK ile büyük ölçüde karşılaştırılabilir. Böylece, yıllık bazdaki net kâr daralması büyük ölçüde Özkaynak Yöntemi ile Değerleme'den gelen enerji işkolunun kaynaklanıyor. Buna göre, Şirket Özkaynak Yöntemi ile Değerleme'den 2022'deki 15.7 milyar TL'ye kıyasla 5.7 milyar TL'lik zayıf katkı elde etti. Holding bazında 2023 ve 2022'deki benzer net parasal kayıp (2023'te 2.4 milyar TL kayıp ve 2022'de 2.2 milyar TL kayıp) dikkate alındığında, asıl etki i) zayıf elektrik üretimi operasyonları ve ii) konsolide edilmeden önce enerji işkolu finansallarından gelen TMS29 gösterimli parasal kayıp etkisinden kaynaklandı. Yönetimin açıkladığı üzere, enerji işkolu 2022 yılındaki güçlü faaliyet kârlılığına bağlı olarak artan elektrik fiyatları sayesinde 2023 yılının başından bu yana net parasal pozisyon nedeniyle net parasal kayıp açıkladı. Yönetim ayrıca, 2024 yılında Şirket'in devam eden yatırımlarını dış finansman yerine özkaynak/VAFÖK ile finanse etmeyi öngördüğünü paylaştı. Dolayısıyla, böyle bir finansman politikası 2024 konsolide finansallarında net parasal kazanç/kayıp pozisyonu üzerinde olumsuz etkiye neden olabilir. TMS29 raporlama etkisinin yanı sıra, kontrollü borçluluk politikasını memnuniyetle karşılıyoruz.

**Enerji segmenti olası fiyat revizyonları ile yukarı yönlü potansiyel barındırıyor.** 2023 yılında elektrik işkolunun zayıf performansının ana nedeni, elektrik üretimdeki kuraklık ve düşük elektrik fiyatları oldu. Buna ek olarak, CENAL'daki bakım nedeniyle düşük üretim gerçekleşti. Dağıtım ve perakende tarafında ise, daha iyi operasyonel performans temel olarak enflasyonist ortamda dağıtım işi sayesinde gerçekleşti. 2024'te herhangi olağandışı elektrik talep fazlası hariç, 2023'te 96 ABD Doları/MWs olan ortalama elektrik fiyatının 2024'te 75-80 ABD Doları/MWs olmasını beklessek de, Türk Lirası'ndaki değer kaybı nedeniyle elektrik işkolundan Türk Lirası bazında yatay katkı öngörüyoruz. BOTAŞ doğalgaz tarifelerinin ve/veya ulusal elektrik tarifesinin yukarı yönlü revize edilmesi durumunda, enerji işkolu varsayımlarımızı Özkaynak Yöntemi ile Değerleme üzerinden daha iyi katkı olarak revize edebiliriz. Bununla birlikte, CENAL ve MERAM borçsuz şirketler olduğundan ve 2024 yılında anlamlı bir dış finansman beklenmediğinden, enerji işkolunun TMS29'un uygulanması sonucunda bir kez daha net parasal kayıp kaydetmesi öngörüyoruz.

**Sera yatırımları büyümeye devam ediyor.** Şirket, Türkiye'de 2023 yılsonu itibarıyla 500 dönümlük sera büyüklüğüne ulaştı. Bunun 2024 yılı sonunda 2,000 dönüme ulaşması öngörüyoruz. Nihai olarak, Şirket 2028 yılı itibarıyla Türkiye'de 5,000 dönüm sera büyüklüğüne ulaşmayı öngörüyoruz. Kazakistan hükümeti halihazırda Şirket'e 1,000 dönüm sera alanı tahsis etti. İlgili arazilere doğalgaz temini için yakın zamanda anlaşma sağlanması bekleniyor. Ayrıca, ilave 1,800 dönümlük alan tahsis edilmiş olup, Kazakistan hükümeti ile enerji tedarik şartları görüşülüyor. Yönetim, Türkiye ile paralel Kazakistan'da da 5,000 dönüme ulaşmayı hedefliyor. Kazak hükümetinin yatırım harcamalarının %20-25'ini geri ödemesi sayesinde, Kazakistan'da Türkiye'ye kıyasla daha yüksek bir İç Verim Oranı bekleniyor. Şirket, Kazakistan yatırımları için halihazırda 575 milyon ABD Doları tutarında proje finansmanı sağladı. Türkiye'de devam eden yatırımlar da dahil olmak üzere, Şirket tarım işkolunda 1 milyar ABD doları tutarında toplam yatırım harcaması öngörüyoruz. Türkiye ve Kazakistan operasyonları tam olarak faaliyete geçtiğinde, 2027-2028 yılları arasında konsolide finansallara 500+mn ABD Doları VAFÖK katkısı öngörüyoruz.

**Havacılığın 2025 yılında katkı sağlaması bekleniyor.** Lisanslama süreci devam ettiğinden, Yönetim 2024 yılında havacılığın konsolide finansallara herhangi bir katkı sağlamasını beklemiyor. Ancak, 2025 yılından itibaren havacılık işkolunun Turkish Cargo, DHL vb. olası saygın müşteriler aracılığıyla VAFÖK yaratması bekleniyor. Bu nedenle, şu an itibarıyla havacılık işkolundan herhangi bir katkıyı konsolide model varsayımlarımıza dahil etmiyoruz.

**Batarya yatırımı anlaşması sonuçlanmak üzere.** Daha önce paylaşıldığı üzere, Şirket enerji depolama alanında ortaklık kurmak adına Çinli bir batarya üreticisi ile bir süredir görüşmeleri sürdürüyor. Yönetimin paylaştığında göre, görüşmeler artık son aşamaya gelmiş olup anlaşmanın yakın vadede sonuçlanması bekleniyor. Türkiye'de inşa edilecek montaj hattı ile Çinli ortakla yapılan anlaşmaya göre Avrupa pazarı sanayi/konut depolama talebinin Türkiye'deki ilgili yatırımdan karşılanması hedefleniyor. Başlangıçta 1GWs kapasite öngörülmekle birlikte, artan talebe paralel olarak bu kapasitenin 5GWs'e ulaşması bekleniyor. Bu yatırımı model varsayımlarımıza şu an için dahil etmesek de, gerçekleştiğinde ve faal hale geldiğinde, Çinli ortakla batarya işkolunda anlamlı bir potansiyel görüyoruz.

**2024 Beklenti.** Yönetim, 2024 yılı TMS29 hariç net kâr beklentisini paylaştı. Buna göre, konsolide net kârın 2024 yılında 22-24 milyar TL olması bekleniyor (bizim şu anlık TMS29 hariç 17 milyar TL net kâr tahminimize kıyasla).

**YKY görüşü.** Geçen haftaki finansalların açıklanması sonrası yaptığımız değerlendirmede de belirttiğimiz üzere, sonuçlar sonrası piyasanın verdiği olumsuz tepkiyi zayıf kârlılığa bağlıyoruz. Dolayısıyla, mevcut satış dalgası temelde anlaşılabilir. Yurtiçi enerji fiyatlarında uzun süredir beklenen yukarı yönlü fiyat revizyonunun gerçekleşmesi halinde, elektrik işkolunun 2YY24'te daha iyi durumda olabileceğine inanıyoruz. Tarım işkolundan hala 2024 yerine 2025'te itibaren anlamlı katkı bekliyoruz. Hisse senedi sırasıyla 4.0x ve 20.4x SOA F/K ve FD/VAFÖK çarpanlardan işlem görüyor. Ayrıca, FD/Kapasite çarpanı 0.9x'ten işlem görürken, borsada işlem gören benzerlerinin medyan değeri olan 1.5x kıyasla %35 iskontoya işaret ediyor. Özetle, Yönetim'in tarım yatırım planlarını ve enerji işkolundaki yukarı yönlü potansiyeli memnuniyetle karşılıyoruz. Bu nedenle, finansal sonuçlar sonrasındaki piyasa tepkisi göz önüne alındığında, mevcut fiyatlamamızın orta/uzun vadeli perspektif için pozisyonlanma adına potansiyel barındırdığına inanıyoruz. Model varsayımlarımızı yeniden gözden geçiriyoruz, ancak şu an için hisse başı 140.00 TL 12-aylık hedef fiyatımızı ve 'Al' önerimizi koruyoruz.

**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>Nis.24</b>						
BRISA	24.04.2024	126.10	3.39	3.05	2.69	25.98
CLEBI	24.04.2024	1719.00	63.00	56.70	3.66	91.80
KCHOL	24.04.2024	216.00	8.00	7.20	4.10	31.11
CEMTS	29.04.2024	10.18	0.15	0.14	1.47	90.79
CIMSA	29.04.2024	32.08	1.06	0.95	3.30	40.15
<b>May.24</b>						
ENJSA	2.05.2024	63.05	2.79	2.51	4.43	72.95
SAHOL	2.05.2024	85.70	2.94	2.65	3.44	40.07
MACKO	6.05.2024	86.95	6.09	5.48	7.00	99.94
MAVI	6.05.2024	81.05	2.13	1.91	2.62	47.37
JANTS	7.05.2024	316.50	2.80	2.52	0.88	49.76
LKMNH	7.05.2024	82.15	0.69	0.62	1.69	15.52
NTGAZ	7.05.2024	18.60	1.39	1.25	7.48	331.59
AKSGY	8.05.2024	16.23	0.07	0.07	0.46	1.79
KSTUR	8.05.2024	8190.00	6.44	5.79	0.12	25.39
EGGUB	16.05.2024	46.00	1.20	1.08	2.61	32.42
CCOLA	27.05.2024	678.00	7.86	7.08	1.16	9.72
MGROS	27.05.2024	428.75	6.90	6.21	1.61	14.16
AEFES	28.05.2024	175.00	2.35	2.12	1.34	6.29
AGHOL	29.05.2024	300.50	2.87	2.59	0.96	3.56
ASUZU	29.05.2024	111.90	1.98	1.79	1.77	30.97
ISMEN	29.05.2024	33.50	1.07	0.96	3.18	28.88
YUNSA	30.05.2024	73.50	3.95	3.55	5.37	43.50
GENTS	31.05.2024	9.25	0.17	0.15	1.80	37.87
SISE	31.05.2024	48.08	0.72	0.65	1.49	12.85
<b>Haz.24</b>						
AFYON	3.06.2024	14.95	0.40	0.36	2.68	16.12
ALGYO	3.06.2024	43.72	0.05	0.05	0.11	0.56
KBORU	26.06.2024	110.60	0.53	0.47	0.48	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	55.95	1.69	1.52	4.52	33.74
AVPGY	8.07.2024	42.82	0.70	0.70	4.90	25.76
PNLSN	18.07.2024	88.00	0.77	0.70	0.88	24.97
LKMNH	22.07.2024	82.15	0.69	0.62	1.69	15.52
<b>Ağu.24</b>						
GWIND	29.08.2024	27.06	0.81	0.73	3.85	90.13
<b>Eyl.24</b>						
ADEL	26.09.2024	691.00	6.35	5.71	0.92	34.41
BUCIM	30.09.2024	8.12	0.07	0.06	0.82	5.46
<b>Eki.24</b>						
SOKM	1.10.2024	55.95	0.84	0.76	4.52	33.74
AVPGY	14.10.2024	42.82	0.70	0.70	4.90	25.76
EBEBK	15.10.2024	49.60	0.25	0.23	1.01	26.48
<b>Ara.24</b>						
TCELL	5.12.2024	77.40	2.85	2.57	3.69	50.00
EBEBK	16.12.2024	49.60	0.25	0.23	1.01	26.48
<b>Ödenme Tarihi Belli Olmayanlar</b>						
AZTEK		109.70	2.50	2.25	2.28	87.77
BOBET		36.38	1.50	1.35	4.12	40.59
ENKAI		36.14	1.25	1.15	4.84	61.88
FLAP		10.18	0.07	0.06	0.64	4.92
GENIL		59.25	1.11	1.00	1.88	73.33
GOLTS		550.50	11.12	10.01	2.02	12.34
ISSEN		11.12	0.06	0.05	0.54	10.17
MARBL		18.63	0.06	0.05	0.30	9.89
MEDTR		33.66	0.29	0.26	0.87	135.31
POLHO		13.59	0.12	0.11	0.87	12.04
TGSAS		76.45	0.30	0.27	0.39	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](http://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 getirinin 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.