

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 28,5224	EUR/TRY 30,5090	EUR/USD 1,0687	BIST-100 7.845	Gram Altın 1800,5
-------------------	--------------------	-------------------	-------------------	----------------------

Brent petrol vadeli kontratında son 1 ayın en sert günlük düşüşü

- Euro Bölgesi'nde ÜFE Eylülde yıllık bazda %12,4 azaldı
- Almanya'da sanayi üretimi Eylülde bir önceki aya göre %1,4 geriledi
- Yurt içinde Hazine nakit dengesi ekimde 82,2 milyar TL açık verdi

ABD hisse senedi piyasaları, Fed PPK üyelerinin demeçlerinde önümüzdeki döneme ilişkin alacakları kararlar adına daha fazla veriye ihtiyaç duyulduğunu belirtmesi ve enflasyonla mücadelenin öncelikli hedefleri olduğunu vurgulaması piyasalarda faizlerin artmayabileceğine dair algı uyandırdı. Diğer yandan, işgücü piyasasındaki ivme kaybının sağlıklı bir şekilde devam ettiği vurgusu da yumuşak iniş senaryonun desteklendiği şeklinde anlaşıldı. S&P500 ve Nasdaq Bileşik endeksleri günü sırasıyla %0,3 ve %0,9 getirilerle sonlandırırken, artış trendleri sırasıyla 7 ve 8 işgününe ulaştı. **Euro Bölgesi (EB) hisse senedi endeksleri**, Almanya sanayi üretiminin Eylülde beklentilerin ve önceki ayın altında bir performans göstermesinin etkisiyle güne satıcı bir seyirle başladı. Daha sonrasında EB Eylül ÜFE verisi sonrası bir miktar toparlanan endeks günü genel olarak -%0,7 ilâ %0,1 değişimlerle noktalandı. **ABD tahvil piyasasında**, 3 yıllık tahvil ihalesinin olumlu geçmesi alışları destekledi. 2 yıllık tahvil getirisi %4,92'ye, 10 yıllık tahvil getirisi %4,57'ye geriledi. **Dolar endeksi** %0,3 artışla yükseliş trendini 2. güne taşıdı: 105,5. **Brent petrol** aktif vadeli kontratı, API'nin raporuna göre 10 Kasım haftasında ham petrol stoklarının 11,9mn varil artmasıyla 5 Ekim'den beri en sert günlük düşüşünü (%4,2) kaydederek günü temmuz sonlarından beri en düşük seviye olan 81,6\$/bbl'den tamamladı. **Altının ons fiyatı** gerilemeye devam ederek günü %0,4'lük kayıpla 1969\$/ons'tan bitirdi.

- Euro Bölgesi'nde üretici fiyat enflasyonu Eylülde aylık %0,5 artarken, yıllık bazda -%12,4 oldu. Mal grupları bazında; enerji fiyatları aylık bazda %2,2 artarken, ara malları ile dayanıksız tüketim malları fiyatlarının her biri %0,2 oranında düştü. Yıllık bazda ise enerji fiyatları %31,3, ara mali fiyatları %4,8 düşerken; sermaye malları %3,9, dayanıklı tüketim malları %4,3, dayanıksız tüketim malları ise %5,5 arttı.

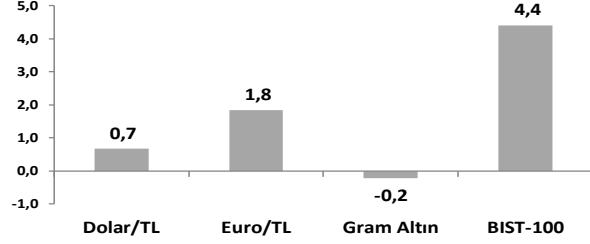
- Almanya'da sanayi üretimi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak Eylülde bir önceki aya göre %1,4 azaldı. Böylece üretimdeki azalış eğilimi dört aya çıktı. Düşüşün büyük kısmı otomotiv sektöründeki aylık %5,0 azalıştan kaynaklandı. Üretim, elektrikli teçhizat imalatı (-%4,4) ve ilaç sanayinde (-%9,2) azalırken, makine ve ekipman imalatı sektöründe %4,1 arttı. Enerji ve inşaat hariç sanayi üretimi aylık %1,7 azaldı. Sermaye malları üretimi %0,2, ara malları üretimi %1,9 ve tüketim malları üretimi %4,9 düştü. Enerji üretimi ise %1,7 geriledi. İnşaat sektöründe üretim yatay. Çeyreksele bazda ise 2. çeyreğe göre %2,1 daha düşük gerçekleşti. **Almanya'da bugün ekim ayı nihai tüketici enflasyonu** açıklanacak.

- ABD'de mal ve hizmet ticaret açığı ağustos ayında 58,7 milyar \$ iken Eylülde 61,5 milyar \$'a yükseldi. Mal ticaretindeki açık 1,7 milyar \$ artarken, hizmetlerde fazla 1,2 milyar \$ azaldı. Mal ihracatı 5,3 milyar \$, hizmet ihracatı 0,3 milyar \$ arttı. Mal ithalatı 7 milyar \$, hizmet ithalatı ise 1,5 milyar \$ artış gösterdi.

- Yurt içinde Hazine nakit dengesi ekimde toplamda 82,2 milyar TL, faiz dışı olarak ise 25,8 milyar TL açık verdi. 2022 yılının aynı döneminde sırasıyla 72,4 milyar TL ve 13,5 milyar TL açık vermişti. Ekim ayında gelirler yıllık %101,8, giderler ise %81,2 arttı. Böylece Ocak-Ekim döneminde nakit dengesi 523,8 milyar TL açık verdi.

- Hazine dün gerçekleştirdiği ihalelerde ROT dahil toplam 21,1 milyar TL borçlandı. 2 yıl ve 10 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ihalelerinde ortalama yıllık bileşik faiz sırasıyla %42,18, %31,98 seviyesinde gerçekleşti. Hazine böylece son iki iş gününde toplam 39,7 milyar TL borçlandı. Hazine 5 yıl vadeli sukuk ihracı gerçekleştirerek 2,5 milyar \$ borçlandı. Böylece yıllık programda öngörülen 10 milyar \$'lık dış borçlanma hedefine ulaşıldı.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Almanya Tüketici Enflasyonu (ekim, yıllık % değişim, final) 3,8 3,8

ABD MBA Konut Kredisi Başvuruları (3 Kasım haftası, % değişim) -2,1 -

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	07/11	06/11	2022
TLREF	34,15	34,15	10,26
TR 10 yıllık	28,41	28,60	9,83
ABD 10 yıllık	4,57	4,64	3,87
Almanya 10 yıllık	2,66	2,74	2,57

Döviz Kurları

	07/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2022 sonu (%)
\$/TL	28,4905	0,2	0,7	52,3
€/TL	30,5038	0,0	1,8	52,6
€//\$	1,0700	-0,2	1,2	0,0
\$/Yen	150,37	0,2	-0,9	14,7
GBP/\$	1,2300	-0,4	1,2	1,8

Hisse Senedi Endeksleri

	07/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2022 sonu (%)
BIST-100	7.845	-0,3	4,4	42,4
S&P 500	4.378	0,3	4,4	14,0
FTSE-100	7.410	-0,1	1,2	-0,6
DAX	15.153	0,1	2,3	8,8
SMI	10.571	-0,1	1,7	-1,5
Nikkei 225	32.272	-1,3	4,6	23,7
MSCI EM	961	-0,9	5,0	0,4
Şangay	3.057	0,0	1,3	-1,0
Bovespa	119.268	0,7	5,4	8,7

Emtia Fiyatları

	07/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2022 sonu (%)
Brent (\$/varil)	81,6	-4,2	-6,6	-5,0
Altın (\$/ons)	1.969	-0,4	-0,7	8,0
Gram Altın (TL)	1.799,1	-0,4	-0,2	64,2
Bakır (\$/libre)	367,9	-1,1	0,8	-3,5

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır.

**Gerçekleşen

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100'ün 100 günlük ortalaması olan 7.300 seviyesinden başlayan yukarı tepki hareketi 8.000 seviyesine yaklaştıkça işlem hacminde belirgin düşüşle birlikte bir miktar sıkışma yaşıyor. Dün ana endeks %0,3 kayıpla kapanış yaparken, sektör endeksleri bazında da telekom ve gıda perakendeciliği hisselerindeki olumlu ayrışmayı bir kenarda tutarsak genelde satışlar hakimdi. Dün açıklanan olumlu 3Ç23 bilançoları bugün hisse bazlı ayrışmaları imkan sağlayabilir. Bununla birlikte BIST-100 bazında sıkışmanın devam edebileceğini düşünüyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün içerisinde 7920 seviyesine hareketin ardından geri çekilme yaşadı. Kapanış 7845 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te sınırlı geri çekilme sonrası 21 ve 50 günlük ortalama bölgesi üzerinde kapanış görmeye devam ediyoruz. Diğer taraftan kısa periyot için destek olarak takip ettiğimiz 7750 destek bölgesi de korunuyor. Dolayısıyla yükseliş yönlü beklentinin geçerli olduğunu belirtebiliriz. Bu paralelde 8000-8250 bandını yakın direnç bölgesi olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. BIST'te 7750-7600 yakın destek bölgesi olmakla birlikte, 7350-7100 bandını nispeten güçlü destek bölgesi olarak düşünülebilir. 7750-7700-7600-7500 destek, 7920-8000-8030-8100-8150/250 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** BIM, Koç Holding, Kardemir D, Mavi, TAV, Tofaş, Torunlar GYO, Turkcell, Tüpraş, Yapı Kredi. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-0.3	4.4	-7.3	42.4
BIST-30	-0.4	4.8	-7.2	38.1
Banka Endeksi	-1.1	3.7	-8.4	58.6
Sınai Endeks	-0.3	3.8	-8.1	42.5
Hizmetler Endeksi	0.7	5.5	-6.4	56.7

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	6,751,928
Bankalar Piy. Değ.	1,078,680
Holdingle Piy. Değ.	1,239,202
Sanayi Piy. Değ.	3,653,320
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	116,505
BIST Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Ege Endüstri	7.05	663.3
Türk Traktör	4.79	1014.2
Europen Endüstri İnş	4.62	516.3
Türk Telekom	4.60	2159.3
Tofaş Otomobil Fab.	4.34	970.4

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Cw Enerji Mühendis	-4.96	916.4
Ağ Anadolu Grubu H	-4.11	292.7
Çimsa	-3.81	587.6
Yeo Teknoloji Enerji	-3.74	667.3
Eczacıbaşı Yatırım	-3.63	166.9

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Türk Hava Yolları	-0.09	7237.4
Tüpraş	-2.74	4524.4
İş Bankası (C)	-1.82	2903.3
Mia Teknoloji	1.77	2499.5
Koç Holding	0.42	2423.3

VIOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0301223	8635.8	0.0	153,357
F_XU0300224	9146.5	-0.1	968
F_USDTRY1123	29.05	0.3	51,962
F_EURTRY1123	31.03	-0.4	296

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0301223	273,226	-8,644
F_USDTRY1123	991,451	-44,136

Şirket Haberleri

- **Turkcell (TCELL, Endeks Üzerinde Getiri, HF: 93,00 TL)** 3Ç23'te tahminlerin oldukça üzerinde, 5.478mn TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 2.229mn TL, Piyasa: 3.892 mn TL). Tahminimizdeki sapmanın ana nedeni, şirketin 3,5 milyar TL'lik deprem başışı taahhüdünün tamamı için karşılık ayırarak gelir tablosundan geçireceği varsayımımızdı. Buna ek olarak, %2,3'lük efektif vergi oranı, %15,0'lik ilk tahminimizden daha düşük gerçekleşti. Diğer yandan bu etkiler hariç bakıldığında da, 3Ç23 net karı, temel olarak net finansal giderlerin beklentilerin altında kalması nedeniyle, tahminlerimizin yaklaşık %40 üzerinde gerçekleşti. Operasyonel sonuçlar ise beklentilere paralel gerçekleşti. **2023 beklentileri yukarı yönlü revize edildi:** Turkcell yönetimi yaklaşık %73 gelir büyümesi (önceki: %71), yaklaşık 39,0 milyar TL FAVÖK (önceki: 37,0 milyar TL) ve %22 operasyonel yatırım harcamalarının satışlara oranı (değişmedi) öngörüyor. Bu da 2023 yılı için önceki beklentilere kıyasla yaklaşık 1,8 milyar TL daha yüksek serbest nakit akışı anlamına geliyor. Yıl sonu FAVÖK beklentisine başış giderleri dahil değildir. **Telekonferansta öne çıkan noktalar:** Yönetim, ileriye dönük enflasyonist fiyatlandırma stratejisini sürdürmeyi planlıyor. 2024 yılında, son iki yıldaki güçlü fiber yatırımlarından değer yaratılmasına daha fazla odaklanılacak. Yönetim, şirketin altındaki değerli şirketlerin değerlendirilmesine yönelik fırsatları incelemeye devam ediyor. Uluslararası operasyonlar, doğru koşullar ve değerlendirme altında, potansiyel bir satış için yakın vadeli aday olabilir. **Yorum ve Derecelendirme:** Beklentilerin üzerinde gelen 3Ç23 sonuçlarına ve yukarı revize edilen 2023 beklentilerine olumlu piyasa tepkisi öngörüyoruz. Tahminlerimizi i) daha yüksek ARPU büyümesi (ii) revize 2023 beklentileri ve iii) güçlü performans gösteren uluslararası operasyonları yansıtarak revize ettik. Buna göre, hisse başına 12 aylık hedef fiyatımızı 86,0 TL'den 93,0TL'ye revize ettik ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruduk. Hisse 2024T 4,6x F/K ve 2,6x FD/FAVÖK ile uluslararası benzerlerine göre %48 ve %40 iskonto ile işlem görüyor.
- **MLP (MPARK, Endeksin Üzerinde Getiri, HF: 210,0 TL)** 3Ç23'de, piyasa beklentisinin %16 üzerinde 689 milyon TL net kar açıkladı. Şirket bizim beklentimiz olan 594 milyon TL'nin %21 üzerinde net kar elde etti. Beklentimizden 42 milyon TL daha yüksek gelen net finansal giderlere rağmen beklentimizden 146 milyon TL daha yukarıda gelen faaliyet karı ve beklentimizden 17 milyon TL daha yüksek gelen vergi gelirleri beklentimizin üzerinde net kara yol açtı. 3Ç23'te MLP Budapeşte, Macaristan'da 154 yatak kapasitesine sahip bir hastane satın aldı. Satın alımın sebebi yabancı sağlık turizmi faaliyetlerini geliştirmek olup, satın alınan hastane yönetim kontratı şeklinde Liv markası altında idare edilecektir. Geri Alım Programı: 7 Kasım 2023 itibarıyla MLP, 15,5 milyar TL harcayarak sermayesinin %7,46'sını geri almıştır. **Yorum:** 3Ç23'de MLP, beklentilerin üzerinde bir FAVÖK ve net kar açıklamıştır. MLP için hedef fiyatımızı 210,0 TL seviyesinde koruyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Söz konusu haberi "Olumlu" olarak yorumluyoruz. 3Ç23'de net satışlar beklentimizin %6 üzerinde, yıllık %97 arttı. 3Ç23'de yurt içi hasta gelirleri hem hasta sayısı hem ortalama fiyatlardaki artışlarla, yıllık %107 arttı. Yatan hasta ve ayakta hasta gelirleri sırasıyla yıllık %103 ve %111 arttı. Mart 2023 ve Eylül 2023'te yapılan SUT ve Ocak ve Haziran 2023'te yapılan TTB fiyat düzeltmelerinin katkısı büyümeyi destekledi. Yabancı sağlık turizmi gelirleri TL cinsinden yıllık %56 artarken, ABD doları cinsinden %4 arttı. Yabancı sağlık turizminin toplam satışlar içerisindeki payı %16'ya geriledi. (3Ç22: 20%). 3Ç23'de FAVÖK beklentimizin %22 üzerinde, yıllık %111 artarak 1,2 milyar TL oldu. 3Ç23'te doktor maliyetlerinin net satışlar içindeki payı 3Ç22'deki %21 seviyesinden %24'e yükseldi. 3Ç23'te personel maliyetlerinin net satışlar içindeki payı 3Ç22'deki %14 seviyesinden %16'ya yükseldi. Personel maliyetlerindeki artışın sebebi asgari ücret zammıdır. 3Ç23'te malzeme maliyetlerinin net satışlar içindeki payı 3Ç22'deki %15 seviyesinden %14'e geriledi. Malzeme maliyetleri daha iyi stok yönetimi sayesinde düşürüldü. 3Ç23'te diğer maliyetlerin net satışlar içindeki payı 3Ç22'deki %20 seviyesinden %16'ya geriledi. Diğer maliyetler PCR testlerinin kullanımının azalmasıyla geriledi. 3Ç23'te MLP Budapeşte, Macaristan'da 154 yatak kapasitesine sahip bir hastane satın aldı. Satın alımın sebebi yabancı sağlık turizmi faaliyetlerini geliştirmek olup, satın alınan hastane yönetim kontratı şeklinde Liv markası altında idare edilecektir. Geri Alım Programı: Mayıs 2022'de MLP, hisse fiyatını desteklemek için geri alım programı açıkladı. Geri alıma konu edilecek azami pay sermayenin %10'u olarak belirlendi. Şirket programa ilk başta 650 milyon TL fon ayırdı. Daha sonra söz konusu fon 1,4 milyar TL'ye yükseltildi. Programın son tarihi ise 25 Mayıs 2024'e kadar uzatıldı. 7 Kasım 2023 itibarıyla MLP, 15,5 milyar TL harcayarak sermayesinin %7,46'sını geri almıştır. 3Ç23'de net borç çeyreklik %26 artarak 3,1 milyar TL olmuştur. 2Ç23'te 0,92 seviyesinde olan net borç/FAVÖK, 3Ç23'de 0,84 seviyesine geriledi.

Şirket Haberleri

- **Meditera (MEDTR, Endeksin Üzerinde Getiri, HF: 55,0 TL)** 3Ç23'de, piyasa beklentisine paralel 120 milyon TL net kar açıkladı. Şirket bizim beklentimiz olan 140 milyon TL'nin %14 altında net kar elde etti. Beklentimizden 8 milyon TL daha yüksek gelen net finansal giderler ve beklentimizden 13 milyon TL daha yüksek gelen vergi giderleri beklentimizin altında net kara yol açtı. Meditera Tire'de yeni bir fabrika inşa etmektedir. Söz konusu fabrikanın 2Ç24'te faaliyet geçmesi beklenmektedir. Yönetim daha önceden fabrikanın 1Ç24'te üretime başlamasını bekliyordu. Ayrıca yönetim, ürün portföyünü genişletecek sıvı silikon ürünlerin üretimine 4Ç23'te başlamayı hedefliyor. GES yatırımı: Şirket Nisan 2023'te yatırımın birinci aşamasını tamamlayarak 735 kWP elektrik üretim kapasitesine erişti. Ekim 2023'te yatırımın ikinci aşaması tamamlanarak elektrik üretim kapasitesi 2,110 kWP seviyesine yükseltildi. Güncel durumda şirket enerji ihtiyacının %40-60'ını kendisi karşılamaktadır. **Yorum:** 3Ç23'de Meditera, beklentilere paralel sonuçlar açıklamıştır. Meditera için hedef fiyatımızı 55,0 TL seviyesinde koruyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Söz konusu haberi "Nötr" olarak yorumluyoruz. 3Ç23'de net satışlar beklentimize paralel, yıllık %57 arttı. 3Ç23'de net satışlar ABD doları bazında yıllık %5 arttı. Yurt içi satışlar yıllık %36 artarken, ihracat satışları yıllık %61 yükseldi. İhracatın satışlar içerisindeki payı %68'e yükseldi (3Ç22: %67). 3Ç23'de FAVÖK beklentimizin %14 altında, yıllık %80 artarak 109 milyon TL oldu. 3Ç23'te brüt kar marjı yıllık 855 baz puan artarak %51,6 oldu. Operasyonel giderler/net satışlar oranı 422 baz puan artarak %20,9 oldu. 3Ç23'te genel yönetim giderleri cephesinde kötüleşme yaşandı. Genel yönetim giderleri/net satışları oranı 3Ç22'deki %6,5 seviyesinden 3Ç23'te %9,6'ya yükseldi. Söz konusu artışın sebepleri asgari ücretin yükselmesi ve EYT ile ilgili giderlerdir. Personel giderlerindeki baskıya rağmen şirket, satış kompozisyonu ve kurdaki destekleyici hareket sayesinde 3Ç23'te FAVÖK marjını yıllık 413 baz puan artırdı. 3Ç23'de şirket Menderes, İzmir'deki fabrikasını satarak 61,5 milyon TL tek seferlik gelir elde etti. 3Ç23'de net nakit çeyreklik %10 artarak 318 milyon TL oldu. 3Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 31 gün artı. 3Ç23'de stok vadesi çeyreklik 18 gün arttı. 3Ç23'de satıcı vadesi çeyreklik 4 gün daraldı. Sonuç olarak şirketin nakit döngüsü çeyreklik 53 gün arttı. Meditera'nın işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 154 milyon TL arttı.
- **Bim (BIMAS, Endeksin Üzerinde Getiri, HF: 455TL) – Güçlü operasyonel sonuçlar ve öngörülerde yukarı yönlü revizyon:** Bim 3Ç23 finansallarında 3,85 milyar TL net kar açıkladı. Net kar güçlü operasyonel kar büyümesi sayesinde yıllık bazda %117 artış gösterdi. Güçlü operasyonel karlılık sayesinde net kar piyasa beklentisinin %24 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK piyasa beklentisini %22 üzerinde aşarken, bizim piyasa beklentisinin üst bandını oluşturan iyimser FAVÖK tahminimizin de %14 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı piyasa beklentisinin 200 baz puan üzerinde gerçekleşti. Şirketin satışları yıllık bazda %81 büyüme ile 58,8 milyar TL'ye ulaştı. Satışlardaki bu büyüme %65,5'lik benzer mağaza büyümesi ve mağaza sayısındaki %7'lik artıştan kaynaklandı. Bim rakiplerine göre turizm bölgelerinde daha az ağırlığı olmasına rağmen turizmin mevsimsel olarak güçlü olduğu bu çeyrekte rakiplerinden daha yüksek çeyreklik büyüme gösterdi. FAVÖK 3Ç23'de yıllık bazda %130 artışla 6,7 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı yıllık bazda 190 baz puan genişleyerek %9'a ulaştı. FAVÖK marjındaki iyileşme operasyonel gider marjındaki baskıya rağmen brüt marj iyileşmesinden kaynaklandı. Bim tarihinin en yüksek brüt marjına ve en yüksek 3. çeyrek FAVÖK marjına (TFRS 16 öncesi) ulaştı. Bu çeyrek rakipleri içerisinde en yüksek FAVÖK marjına ve en yüksek FAVÖK büyümesine ulaştı. Güçlü sonuçların ardından şirket yönetimi büyüme öngörüsünü %70-80%'den ~%80'e, daha önemlisi FAVÖK marjını 50 baz puan artırarak %7,5-8'e revize etti. Özellikle FAVÖK marjı iyileşmesinin piyasa için pozitif sürpriz olacağını düşünüyoruz. **Yorum:** Piyasanın güçlü sonuçlara ve öngörülerde yukarı yönlü revizyona güçlü olumlu tepki vermesini bekliyoruz. **Hedef değerimizi 455TL'ye yükseltiyor, Endeks Üzerinde Getiri tavsiyemizi yineliyoruz:** Sonuçların ardından hedef değerimizi %15 artırarak 455TL'ye yükseltiyoruz. Hedef değerimize %54 getiri potansiyeli sunan hisse için Endeks Üzerinde Getiri tavsiyemizi yineliyor ve hisseyi en çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz. Hisse 2023 tahminlerimize göre 8.8 F/K çarpanı ile son 3 yıllık tarihsel ortalamalarına yaklaşık %30 iskonto ile işlem görüyor.

Şirket Haberleri

- **Bizim Toptan (BİZİM, Nötr, HF: 51 TL) - Operasyonel olarak güçlü sonuçlar:** Bizim Toptan 3Ç23'te yıllık bazda %317'lik oldukça güçlü bir artışla 128 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, ciddi bir pozitif sapmayla, piyasa beklentisi 60 milyon TL'nin iki katından fazla olarak gerçekleşti. Operasyonel sonuçların beklentilerin üstünde gelmesi ve 43 milyon TL'lik vergi geliri net kardaki ciddi pozitif sapmanın ana faktörleri oldu. Satışlar piyasa beklentisine paralel gelirken FAVÖK piyasa beklentisinin %17 üzerinde gerçekleşti. Sonuçların ardından şirket yönetimi satış büyüme öngörüsünü hafif aşağı revize ederken, daha önemlisi FAVÖK marjını 50 baz puan yukarı çekti. Dolayısıyla güncel büyüme ve marj öngörülerinin orta bandı, FAVÖK'ün nominal olarak önceki öngörülerin hafif üstünde kalacağına işaret ediyor. **Yorum:** Hem operasyonel sonuçların güçlü olması hem de 2023 öngörülerinin genel olarak hafif yukarı yönlü revize edilmiş olması nedeniyle piyasanın sonuçlara olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Şirketin satışları yıllık bazda %62 artış göstererek 6,2 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK yıllık bazda %95 artarak 351 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı, %4.7 olan piyasa öngörüsüne karşın %5,6 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı brüt marjda yaşanan 100bps'lik artışın neticesinde yıllık bazda yaklaşık 95bps yükseldi. Sonuçların ardından şirket yönetimi %65 (+/-%5) olan ana kategori satış büyüme öngörüsünü %55 (+/-%5)'e revize etti. Ancak FAVÖK marjı öngörüsü 50 baz puan yukarı çekilerek %4,5-5,5 olarak revize edildi. Dolayısıyla güncel büyüme ve marj öngörülerini, FAVÖK'ün nominal olarak önceki öngörülerin üstünde kalacağına işaret ediyor. Temettü ödemesine rağmen, şirketin net nakit pozisyonu, serbest nakit akışının güçlü olması sayesinde 2Ç23 sonu itibarı ile 717mn TL seviyesindeyken 3Ç23 sonu itibarı ile 753mn TL seviyesine yükseldi. Güncel net nakit pozisyonu şirketin piyasa değerinin yaklaşık %27'sini oluşturuyor. Bugünkü telekonferansın ardından tahminlerimizde hafif ayarlamalar yapabiliriz ancak şuan için 51 TL olan hedef değerimizi koruyoruz. Hedef değerimize sınırlı %10 getiri potansiyeli sunan hisse için Nötr tavsiyemizi devam ettiriyoruz. Hisse, 2024 tahminlerimize göre 9.3x F/K ile işlem görüyorken gıda&perakende sektöründe takibimizdeki hisseler içerisinde en yüksek çarpan ile işlem görüyor.
- **Petkim'in (PETKM, Nötr, 12A HF: 21,92TL) 3Ç23 net karı 2.418 milyon TL (+%62 y/y, +%1699 ç/ç) olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 1.078 milyon TL, AK Yatırım'ın tahmini ise 1.631 milyon TL seviyesindeydi. 3Ç23'te FAVÖK 1.233 milyon TL olurken, piyasa beklentisinden (1.041 milyon TL) yukarıda, bizim beklentimize (1.206 milyon TL) paralel gerçekleşti. Net karda bizim beklentimizden sapma vergi gelirlerinden kaynaklandı. 9A23'te Petkim'in net karı ve FAVÖK'ü sırasıyla 2.707 milyon TL (-%53) ve 1.009 milyon TL (-%71) oldu. Petkim'in 3Ç23'te satış hacmi yıllık %30 daralarak 483 bin tona geriledi. Şirket bu dönemde zayıf talep ve arz fazlası nedeniyle kapasite kullanımını %65'e düşürdü. 3Ç23'te ortalama etilen-nafta makası 86 dolar/ton olurken 3Ç22 ortalaması 261 dolar/ton, 2Ç23 ortalaması ise 282 dolar/ton seviyesindeydi. Öte yandan, Petkim'in FAVÖK'ü bu dönemde 1.233 milyon TL (46 milyon USD) seviyesine yükseldi. Etilen-nafta makasındaki bozulmaya rağmen, stok karları, hammadde maliyetlerinde iyileşme ve devam eden üretim optimizasyonu sebebiyle 3Ç23'te FAVÖK önemli ölçüde iyileşti. Şirket bu çeyrekte 10 milyon USD stok karı elde ederken 3Ç22'de 11,8 milyon USD, 2Ç23'te ise 10,5 milyon USD stok zararı yazmıştı. Şirket yönetiminin hesabına göre 3Ç23'te liman işletmeciliği faaliyetlerinden 128 milyon TL FAVÖK elde edilirken, ticari alım satım faaliyetlerinden 223 milyon TL'lik FAVÖK kaydedildi. 9 aylık dönemde FAVÖK 46 milyon USD seviyesine ulaştı, şirket yönetiminin 2023 FAVÖK beklentisi ise 70-80 milyon USD seviyesindeydi. **Serbest nakit akışı** 3Ç23'te -1.519 milyon TL olurken 3Ç22'de +823 milyon TL, 2Ç23'te ise 1.316 milyon TL seviyesindeydi. Petkim'in net borç pozisyonu 25,5 milyar TL seviyesinde olurken, 2Ç23 sonuna göre TL bazında %30, USD bazında ise %23'lük bir artışa denk geldi. **Yorum ve Tavsiye:** 3Ç23 finansal sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisseye olumlu etki etmesini bekliyoruz. Petkim için hedef hisse fiyatımız ve tahminlerimizde şu an için değişiklik yapmadık. İlerleyen dönemde STAR rafineri ile ilgili daha fazla bilgi edindiğimizde değerlememizi gözden geçireceğiz.**
- **Doğan Holding (DOHOL, Tavsiye Yok) 3Ç23'te 1.089 milyon TL (-%34 y/y, +%81 ç/ç) net kar açıkladı. Doğan Holding net kar rakamı için sadece bir kurumdan net kar tahmini (2.834 milyon TL) paylaşıldığından bir konsensüsten bahsetmek mümkün değil. Hatırlanacağı gibi, Doğan Holding Nisan-23'te Aytemiz'deki %50 hissesini 168 milyon dolara satmıştı. Bu satıştan elde edilen 2,38 milyar TL'lik tek seferlik gelir 2Ç23 net kar kalemini desteklemişti. 3Ç23'te konsolide FAVÖK 921 milyon TL olurken, 3Ç22'ye göre %12, 2Ç23'e göre %64 daralma oldu. Konsolide FAVÖK'teki küçülme temel olarak finans faaliyetlerindeki zayıf performanstan kaynaklandı. Öte yandan, otomotiv segmenti yıllık %409 FAVÖK artışı kaydederek konsolide FAVÖK içerisinde %83'lük paya sahip oldu. Ocak-Eylül döneminde, Doğan Holding'in konsolide net kar ve FAVÖK'ü sırasıyla 7,6 milyar TL (+%84) ve 4,55 milyar TL (+%94) seviyelerine ulaştı. Doğan Holding'in solo net nakdi 3Ç23 sonunda 18,7 milyar TL'ye (682 milyon USD) yükselirken 2Ç23 sonunda 16,8 milyar TL'ye (649 milyon USD) seviyesindeydi. Net kar ve FAVÖK seviyelerindeki gerilemeden dolayı 3Ç23 sonuçlarının Doğan Holding hisse performansı üzerinde olumsuz etki etmesini bekliyoruz.**

Şirket Haberleri

- Aydem Enerji (Aydem, Tavsiye Yok)**, 3Ç23'te 699 milyon TL net zarar açıkladı. Karşılaştırma yapmak için piyasa tahmini bulunmuyor ancak bizim beklentimiz 529 milyon TL zarar elde edilmesi yönündeydi. Tahminlerimizden sapmanın ana nedenleri operasyonel karın beklentimizin hafif altında kalması ve finansal giderlerin (çoğunlukla gerçekleşmemiş kur farkı zararları) beklentimizi aşmasından kaynaklandı. Şirket, geçen sene aynı dönem 173 milyon TL net kar açıklamıştı. Net kardaki yıllık bazda yaşanan kötüleşme büyük ölçüde FAVÖK marjının daralması ve gerçekleşmemiş kur farkı zararlarından kaynaklandı. Satışlar ve FAVÖK beklentimizin sırasıyla %3 ve %6 altında kaldı. Satışlar yıllık bazda %34 artış ile 1,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Dolar bazında elektrik fiyatları gerilemesine rağmen, kapasite artışının etkisiyle artan hacimler (+5% y/y) ve Dolar/TL kuru (+50% y/y) satışlardaki büyümenin ana nedenleri oldu. FAVÖK yıllık sınırlı %13 büyüme göstererek 883 milyon TL'ye yükselirken bu yıl EPDK tarafından çok yüksek oranda artırılan sistem kullanım bedelleri başta olmak üzere maliyet baskıları operasyonel karlılığı olumsuz etkiledi. FAVÖK marjı geçen sene üçüncü çeyrekteki %80,6 seviyesinden %68,1 seviyesine gerilerken, bizim beklentimiz %70,1'in hafif altında kaldı. Şirketin son 12 aylık finansallarına göre net borç /FAVÖK TL bazda 5,7x'e ulaştı (2Ç23: 5,4x, 3Ç22: 4,4x). Hisse, son 12 aylık finansallarına göre 10,9x FD/FAVÖK ile işlem görüyorken, benzeri GWIND ve AKFYE sırasıyla 14,1x ve 13,2FD/FAVÖK ile işlem görüyor. Aydem'in yüksek borçluluk nedeniyle benzerlerinden daha düşük çarpan ile işlem gördüğünü düşünüyoruz.
- Güney Kore basınında çıkan habere göre, **Koç Holding (KCHOL, Endeks. Üz. Getiri, Hedef Fiyat: 235,3TL)**, Ford Motor Company ve LG Energy Solution Ankara'da kurulması planlanan batarya üretim tesisi için temel atmayı ertelemeyi değerlendiriyor. Hatırlanacağı gibi, Şubat 2023'te Koç Holding ve Ford Motor Company, LG Energy solution ile bu projede ortaklık için ön değerlendirmelere başladığını açıklamıştı. Piyasada, proje ile ilgili detayların 1Ç24 sonunda kadar netleşmesi beklenmekteydi. (Hafif Olumsuz)

BUGÜN BEKLENEN ÖZSERMAYE HAREKETLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Oncosem	ONCSM	0.4149	0.2%	-	-	-	167.09	167.50

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Toplam Alımların Kendi Paylarına Oranı (%)
Doganlar Mobilya	DGNMO	250,000	12.78	3.2	4.15%
Mlp Saglik Hizmetleri	MPARK	52,500	149.96	7.9	7.46%
Toplam				11.1	

GERİ ALINAN PAYLARIN ELDEN ÇIKARILMASI BİLDİRİMLERİ

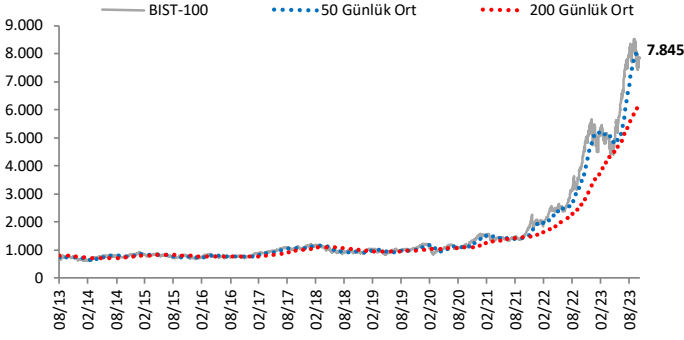
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Toplam Alımların Kendi Paylarına Oranı (%)
Marmaris Altinyunus	MAALT	18,022	1,125.83	20.3	3.48%
Toplam				20.3	

Şirket Haberleri

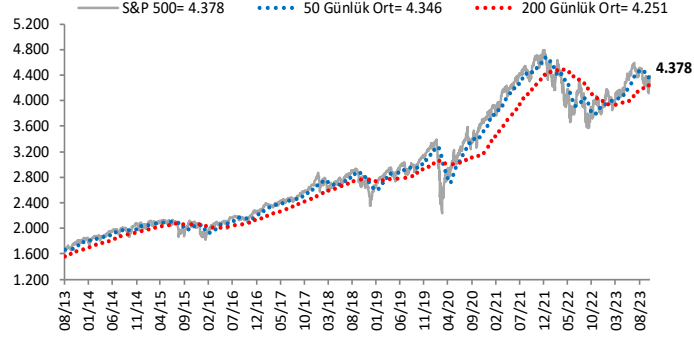
3Ç23 Finansal Takvim Thm. Tarih	Ak Yatırım			Konsensus Medyan			Konsensusa Göre Yıllık Değişim		
	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
LKMNH 6 - 9 Kasım	373	78	40	373	72	26	60%	63%	25%
TRGYO 6 - 9 Kasım	920	680	740	955	694	786	31%	44%	118%
BIOEN 6 - 9 Kasım	n.a.	n.a.	n.a.	481	111	95	60%	49%	52%
SELEC 7 - 9 Kasım	21,103	1,890	1,482	20,670	1,692	1,354	79%	76%	82%
SAHOL 8 Kasım	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,766	n.a.	n.a.	17%
PGSUS 8 Kasım	27,404	11,805	6,737	28,093	11,828	6,892	57%	44%	42%
ENKAI 8 Kasım	n.a.	n.a.	n.a.	23,355	5,181	3,474	16%	13%	86%
TKFEN 9 Kasım	9,235	809	645	9,454	730	486	15%	7%	-34%
SOKM 9 Kasım	30,170	2,285	930	29,972	2,243	980	75%	72%	-18%
ULKER 9 Kasım	11,820	2,325	541	11,820	2,325	510	62%	85%	-335%
DOAS 9 Kasım	35,887	7,041	5,309	35,929	7,063	5,232	203%	197%	94%
YATAS 9 Kasım	2,690	296	124	2,335	268	101	31%	14%	-35%
ALARK 9 Kasım	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,452	n.a.	n.a.	-18%
MAVI 11 Aralık	5,760	1,420	815	5,760	1,377	716	80%	84%	60%
EKGYO n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,653	671	788	205%	71%	23%
HEKTS n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,239	100	491	-19%	-82%	158%
HTTBT n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	175	70	46	94%	101%	274%
KONTR n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	602	-44	25	76%	-137%	-67%
ORGE n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	308	107	102	63%	37%	81%
TEZOL n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	850	170	180	11%	-3%	-6%

Göstergeler

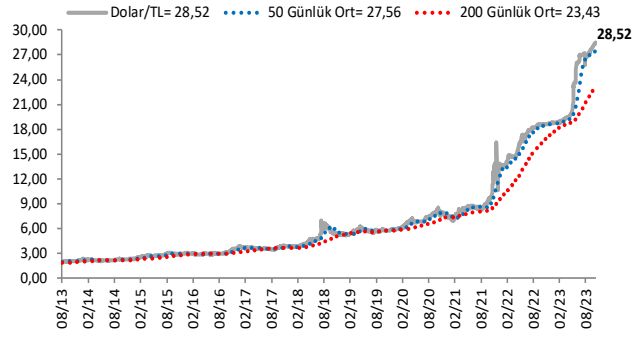
BIST-100 (bin)



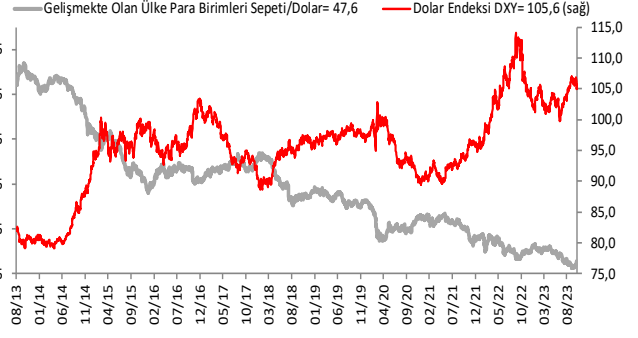
S&P 500



\$/TL



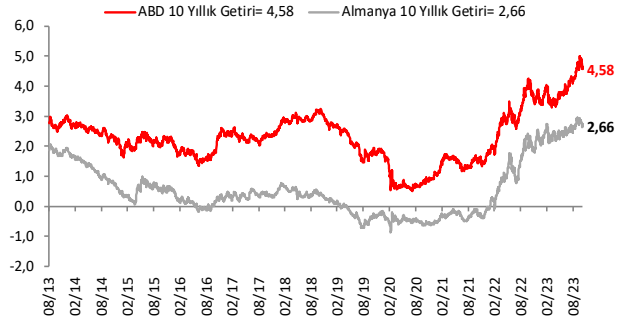
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



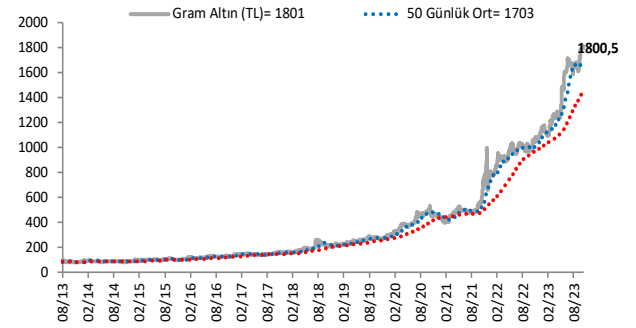
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvil Getirileri (%)



Gram Altın (TL)



5 Yıllık CDS (baz puan)



Grafiklerde yer alan rakamlar, ilgili verinin son seviyesini göstermektedir.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar ve Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya – Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü iğermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiğbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler iğermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar