

Mevcut konjktür model portföylerde güncellemeyi kaçınılmaz kılıyor

Küresel piyasalar 2022 yılına bir yandan rekor kıran enflasyon ve parasal sıkılaştırma endişeleriyle başlarken diğer taraftan büyümelerin de ivme kaybediyor olmasını dikkate aldığımızda özellikle pay piyasaları açısından 2002 yılının 2021'de olduğu gibi sürekli rekorları konuştuğumuz bir yıl olma olasılığı düşük görünüyor.

Uzunca süre geçici olduğu dile getirilen enflasyondaki yükselişin beklenenden daha uzun süre etkili olacağı söylemini sonunda kabullenen başta FED olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları, söylemlerini şahinleştirirken bu yönde adımlar da gelmeye başladı. FED ilk adımı varlık alım hızını düşürmekle atarken sonrasında faiz artırım beklentilerini de 2022'nin ikinci yarısından Mart ayına çekti. Belli ölçüde fiyatlara girmiş olan bu hamlelerin dışında sürpriz olarak algılanabilecek nokta ise, FED'in artık bilanço küçültme konusunda da beklenenden daha hızlı davranabileceği yönünde algının yükselmiş olması. Yüksek enflasyon ortamının bizi getirmiş olduğu bu nokta piyasaların önündeki en büyük risk olarak duruyor. Uzunca zamandır küresel likidite bolluğunun keyfini süren varlık fiyatlarında bu likiditenin kısılmaya başlanacak olması bizi farklı bir fiyatlama döngüsüne itebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelere sermaye akışının daha kısıtlı ve daha seçici olmasını beklediğimiz bu süreçte kendi hikayesini oluşturabilen ülke ve şirketlerin 2022 yılı boyunca bir adım önde olacağı kanısındayız.

Piyasaların bu anlamda tutunmaya devam edeceği nokta ise 2021 yılından devralınan güçlü büyüme ve şirket karlılıklarının borsalara zor dönemlerinde sağlayacağı destek olacak. Volatilitenin geçtiğimiz yıla göre daha yüksek olacağını beklerken uzun soluklu yükselişlerin yerini daha kısa soluklu dalgalı seyirlerin alacağını düşünüyoruz. Bu paralelde mevcut konjktürü daha iyi yansıtabilecek şekilde model portföyümüzde köklü bir değişiklik yapmayı bu aşamada kaçınılmaz görüyoruz.

21 Nisan 2021 tarihinde oluşturduğumuz "Model Portföy Önerilerimiz" 21 Nisan 2021 - 8 şubat 2022 tarihleri arasında nominal bazda %66 getiri sağlarken, BİST-100 endeksinin %12 üzerinde performans göstermeyi başardı (Tablo 1). Bununla birlikte, hem değişen küresel konjktür hem de içeride yüksek enflasyon, zayıf TL ve bir yandan yavaşlayan büyüme döngüsünü dikkate alarak, genişleyen hisse coverage kapsamımızın da desteğiyle, 2022 yılı boyunca bu döngüden faydalanabilecek sektör ve şirketler ile model portföyümüzü yeniden şekillendirdik.

Tablo 1: 21.04.2021-08.02.2022 Arası Model Portföy Getirisi

Şirket Adı	Şirket Kodu	Portföye Ekleme Tarihi	PORTFÖYE GİRİŞ FİYATI	SON FİYAT	NOMİNAL GETİRİ %	RELATİF GETİRİ %
İŞ BANKASI-C	ISCTR	21.04.2021	4.8	8.49	%76.88	%19.17
TÜRK TELEKOM	TTKOM	06.05.2021	6.68	9.31	%39.37	-%1.42
VAK IFLAR BANKASI	VAKBN	07.05.2021	3.4	3.79	%11.47	-%20.61
KOÇ HOLDİNG	KCHOL	21.05.2021	19.15	33.26	%73.68	%25.38
OYAK ÇİMENTO	OYAKC	21.05.2021	7.41	8.32	%12.28	-%18.94
GARANTİ BANKASI	GARAN	28.05.2021	7.98	11.89	%49.00	%5.36
TEKFEN HOLDİNG	TKFEN	06.08.2021	14.68	25.66	%74.80	%24.44
AKSA AKRİLİK	AKSA	06.08.2021	16.68	29.86	%79.02	%27.45
MİGROS	MGROS	06.08.2021	34.5	39.38	%14.14	-%18.74
TÜPRAŞ	TUPRS	06.08.2021	97.75	183.80	%88.03	%33.87
*	MODEL PORTFÖY GETİRİSİ				%66.06	%11.88
*	BİST 100 ENDEKSİ XU100		1.355.00	2.011.12	%48.42	
21.04.2021	MODEL PORTFÖY BAŞLANGIÇ TARİHİ					

Tablo 2: Güncellenen Yeni Model Portföy

Şirket Adı	Şirket Kodu	Portföye Eklenme Tarihi	PORTFÖYE GİRİŞ FİYATI	SON FİYAT	Son 1 Yıl Düşük	Son 1 Yıl Yüksek	NOMİNAL GETİRİ %	RELATİF GETİRİ %
AKBANK	AKBNK	08.02.2022	7.92	8.13	4.65	8.74	%2.65	%0.40
AKSA AKRİLİK	AKSA	08.02.2022	29.84	31	13.27	41.54	%3.89	%3.89
ASELSAN	ASELS	08.02.2022	21.08	21.38	13.55	29.06	%1.42	%1.42
BIMAS	BIMAS	08.02.2022	71.15	72.25	55.62	88.40	%1.55	%1.55
İNDEKS BİGİSAYAR	İNDES	08.02.2022	9.34	9.31	4.93	9.82	-%0.32	-%0.32
KARDEMİR	KRDMD	08.02.2022	11.68	12.08	5.94	13.71	%3.42	%3.42
KOC HOLDİNG	KCHOL	08.02.2022	33.32	33.66	16.70	39.74	%1.02	%1.02
KOZA ANADOLU	KOZAA	08.02.2022	21.84	22.38	11.80	25.74	%2.47	%2.47
SASA POLYESTER	SASA	08.02.2022	48.08	49.68	21.21	61.00	%3.33	%3.33
TOFAŞ OTO	TOASO	08.02.2022	84.55	89.1	27.24	99.70	%5.38	%5.38
TORUNLAR GYO	TRGYO	08.02.2022	5.19	5.64	2.84	5.24	%8.67	%8.67
TÜRK HAVA YOLLARI	THYAO	08.02.2022	28.78	29.84	10.72	30.02	%3.68	%3.68
*	MODEL PORTFÖY GETİRİSİ						%3.13	%0.87
*	BİST 100 ENDEKSİ	XU100	1,998.00	2,042.85			%2.24	
08.02.2022	MODEL PORTFÖY BAŞLANGIÇ TARİHİ							

Bankacılık sektörü karlılıktaki ivmeyi koruyor

TL'de yaşanan değer kaybı sonrası artan enflasyon ve oynaklık bankacılık sektörü üzerinde baskı yaratsa da marjlar ve karlılıkta yaşanan iyileşme ve yakalanan momentum devam ediyor. 2021 yılının son aylarında gelen faiz indirimleri kredi/mevduat spreadini bankalar lehine genişletirken, yüksek enflasyon oranları da TÜFEX (Tüfeye endeksli) tahvil getirilerindeki muazzam artış kanalıyla hem net faiz marjlarına hem de karlılığa önemli bir katkı sağladı. Dövizde yaşanan volatilitiyi de 2021 son çeyrekte ticari kar olarak bilançolarına yansıtan özel bankaların karlılığı, bu anlamda bu oynaklıktan ticari anlamda zarar eden kamu bankalarına nazaran daha güçlü gerçekleşti.

Sonuç olarak faiz indirimleriyle birlikte enflasyondaki artışı da gelirlerine yansıtılabilmeyi başaran ve dövizdeki oynaklıktan hem ticari gelir hem de hedge pozisyonları ile korunan bankalar hem geçen yılın son çeyreğinin hem de 2022 yılının ilk yarısı için marj ve karlılık anlamında borsanın önde gelen sektörlerinden olmaya aday görünüyor. Bu süreçte yüksek ticari işlem karlarının yanında TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleriyle net faiz marjında önemli bir gelişme gösterecek olan **AKBNK**'in öne çıkacak bankalar arasında olacağını düşünüyoruz. Kamu bankalarının karlarında bir önceki çeyreğe göre (zayıf baz etkisi) önemli bir yükseliş gözlenecek olmakla birlikte, özkaynak karlılıkları sektör ortalamasının hala çok altında kalmaya devam ediyor.

Bankacılık dışı hisselerde ihracatçı ve döviz geliri olan şirketler ön planda kalmaya devam edecek

Banka dışı hisselerde yüksek enerji ve emtia fiyatları ile zayıf TL maliyet baskısını hissettirmeye başlarken güncellediğimiz model portföyümüzde ana temayı yüksek enflasyon ve zayıf TL ortamından fayda sağlayabilecek sektör ve şirketler üzerine oluşturduk. Bu paralelde özellikle ihracat oranı yüksek (**TOASO, AKSA**) döviz geliri ya da döviz pozisyon fazlası olan (**İNDEKS, KCHOL, KOZAA, KRDMD, TRGYO**), maliyetlerdeki ve enflasyondaki artışı ürün fiyatlarına hızlıca yansıtılabilir gücüne sahip şirketleri (**BIMAS**) ön planda tutmaya çalıştık. Yine zorlu ekonomik konjoktüre rağmen yatırımlarını ve büyümesini devam ettiren şirketler (**SASA**) ile pandemi sonrası normal büyüme temposuna dönmelerini beklediğimiz şirketler (**THYAO**) portföyümüzü tamamladı.

AKBANK

AKBNK - Akbank			
Kayıtlı Sermaye	10.0 Mlr TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Odenmiş Sermaye	5.2 Mlr TL		
Halka Açıklık Oranı	%52.00		
Halka Açık Piyasa Değeri	21.4 Mlr TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUMAL, XBANK, X030S, X100S, XUSR, XYLDZ, XLBNK, X100C, X030C
F/K	3.40		
PD/DD	0.54		

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
4.65 TL	5.95 TL	8.74 TL	7.92 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)							
Son 1 Yıl			Ortalama				Son
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	
78.0	648.8	3,767.4	860.8	1,250.5	1,265.5	1,136.7	1,071.7

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ						
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek			Son	
24.4 Mlr TL	31.1 Mlr TL	42.7 Mlr TL			41.2 Mlr TL	
2.2 Mlr USD	3.3 Mlr USD	5.0 Mlr USD			3.0 Mlr USD	
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
39,400	27,440	42,172	36,036	37,440	38,549	41,184

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
6.5x	4.8x	7.8x	5.7x	3.1x		5.5x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
1.0x	0.6x	0.8x	0.6x	0.5x		0.6x

- Akbank güçlü sermaye yeterliliğinin yanı sıra iyi yönetilen döviz likiditesi ile döviz kurundaki hareketlere karşı da en iyi konumlanan banka konumunda bulunmaktadır.
- Düşük risk maliyeti ve sağlam aktif yapısıyla sektörün en öne çıkan bankalarından olan Akbank'ın mevcut konjonktürden maksimumda fayda sağlamaya devam edeceğini düşünüyoruz.
- AKBNK 4C21'de 4,780mn TL ile 4,066mn TL olan beklentinin yaklaşık %20 üzerinde kar açıkladı. Bankanın 2021 yılı karı ise %100'e yakın artışla 12,1 milyar seviyesinde gerçekleşti. Bankanın net faiz geliri yıllık bazda %17 artışla 22.83mr TL, net ücret&komisyon geliri ise %35 oranında artışla 5.23mr TL olarak gerçekleşti.
- Banka 2022 yılı beklentilerini de paylaştı. Buna göre banka %30'a yakın özsermaye karlılığı, %30'a yakın TL kredi büyümesi, %35 üzeri net ücret&komisyon geliri artışı, net faiz marjında 150bps'ye yakın iyileşme ve %4'e yakın takipteki kredi oranı öngörüyor.
- Olumlu bilanço beklediğimiz hisselerden olan AKBNK'ın bilançosu beklentilerden de kuvvetli gelirken özellikle 2022 yılına yönelik projeksiyonlar banka için olumlu görüşlerimiz destekliyor.

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
Kârlılık Oranları						
Aktif Kârlılığı		%2.05	%1.77	%1.57	%1.55	%2.10
Özsermaye Kârlılığı		%16.59	%13.51	%11.03	%10.69	%17.48
Marjlar						
Net Faiz Marjı		%0.04	%0.05	%0.05	%0.05	%0.04
Net Kâr Marjı		%45.44	%31.58	%26.63	%26.79	%43.20
Net Kâr Marjı (Çeyrek)		%39.90	%20.99	%22.71	%30.32	%52.00
Diğer						
Sermaye Yeterlilik Rasyosu		%17.03	%18.18	%20.97	%21.84	%22.17
Takipteki Kredi Karşılık Oranı		%0.97	%1.02	%0.83	%0.95	%1.05
Özkaynaklar / Pasifler		%12.79	%13.37	%15.09	%14.10	%10.71
Mevduat / Aktifler		%58.51	%57.50	%62.15	%60.20	%58.30
Krediler / Aktifler		%60.28	%54.45	%53.13	%53.08	%47.22
Temettü		28.03.2018	31.12.2018	31.12.2019	26.03.2021	31.12.2021
Temettü Verimi		3.62 %	-	-	2.17 %	-

AKSA AKRİLİK

AKSA - Aksa Akrilik Kimya				
Kayıtlı Sermaye	650.0 Mln TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar	
Odenmiş Sermaye	323.8 Mln TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XUTUM, XUSIN, XKMYA, XKURY, XYUZO, XTMTU, XTM25, X100S, XUSRD, XYLDZ, X100C, XKTUM, XK100, XK050, XK030, XSRDK, XK030EA	
Halka Açıklık Oranı	%37.00			
Halka Açık Piyasa Değeri	3.6 Mlr TL			

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
13.27 TL	20.84 TL	41.54 TL	29.84 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)							
Son 1 Yıl				Ortalama			
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	Son
6.0	54.1	281.5	59.1	79.1	57.2	40.8	44.2

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son
4.7 Mlr TL	6.8 Mlr TL	12.2 Mlr TL	9.7 Mlr TL
557.1 Mln USD	704.0 Mln USD	928.5 Mln USD	713.3 Mln USD
2017	2018	2019	2020
2,377	1,380	2,535	4,724
			2021
			11,098
			3 Yıl Ort.
			6,119
			Son
			9,661

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
2,968	2,443	3,494	5,680	12,256	7,143	10,818

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
8.1x	6.2x	9.1x	10.7x	10.8x	10.2x	9.4x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
1.7x	1.0x	1.7x	2.5x	4.6x	2.9x	4.0x
Firma Değeri / FAVÖK						
5.8x	4.4x	6.1x	6.2x	9.1x	7.1x	8.0x
Firma Değeri / Net Satış						
1.1x	0.7x	1.0x	1.4x	1.8x	1.4x	1.6x

- İç pazardaki payını 2021 sonu itibariyle %75 düzeyine çıkaran şirket 330 bin/ton kapasitesi ile Türkiye'deki tek, dünyadaki ise en büyük akrilik elyaf üreticisidir.
- Gelirlerinin neredeyse tamamı dolar cinsinden olan şirketin maliyetlerinin ise %70 civarı dolar cinsindedir. Bu anlamda TL'deki değer kaybı şirketin marjlarını ve karlılığını olumlu yönde desteklemektedir.
- Karbon elyaf alanında Dow Chemical ile devam eden ortaklıkta şirket 6 bin ton olan mevcut üretim kapasitesini 2024 yılına kadar 10 bin tonun üzerine çıkarmayı hedeflemektedir. Teknolojik gelişmelerle (elektrikli otomobiller, yenilenebilir enerji) karbon elyafa olan talep her geçen gün biraz daha artarken bu taraftaki kapasite artışı şirket finansallarına artan bir şekilde katkı sağlamaya devam edecektir.
- 2022 yılının ilk yarısında faaliyete geçmesi beklenen ve toplamda 27,5 milyon dolara mal olan iplik yatırımı (Aksafil fabrikası)da şirket açısından önemli bir katma değer sağlamaya aday görünmektedir.

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları						
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)		%9.85	%10.80	%16.20	%5.41	%18.12
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)		%25.87	%27.62	%47.08	%15.59	%51.47
Aktif Devir Hızı (Yıllık)		0.90	0.91	1.11	0.82	1.18
Marjlar						
Net Satış Maliyet Oranı		%76.44	%85.18	%80.40	%79.13	%80.38
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)		%4.24	%3.97	%3.55	%4.44	%3.40
Brüt Kâr Marjı		%23.56	%14.82	%19.60	%20.87	%19.62
Esas Faaliyet Kâr Marjı		%19.32	%11.35	%16.20	%16.51	%16.38
Favök Marjı		%22.37	%13.94	%18.37	%19.91	%18.25
Favök Marjı (%) (Çeyrek)		%27.10	%13.94	%21.69	%25.21	%18.09
Net Kâr Marjı		%10.70	%10.13	%13.83	%6.74	%14.49
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)		%18.35	%10.13	%16.61	%12.24	%15.40
Borçluluk Oranları						
Toplam Borç / Aktif		%62.12	%60.99	%63.92	%67.17	%63.03
Toplam Borç / Özsermaye		%183.97	%156.36	%177.17	%204.57	%170.49
Net Borç (Mln TL)		956.83	523.51	1,172.69	1,353.12	1,157.47
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)		%104.07	%57.86	%95.96	%203.73	%85.88

Temettü	04.04.2018	09.04.2019	07.04.2020	13.04.2021	30.09.2021
Temettü Verimi	6.06 %	10.70 %	10.21 %	4.84 %	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

ASELSAN

ASELS - Aselsan		İşlem Pazarı		Yıldız Pazar	
Kayıtlı Sermaye	2.3 Mlr TL				
Ödenmiş Sermaye	2.3 Mlr TL				
Halka Açıklık Oranı	%26.00				
Halka Açık Piyasa Değeri	12.5 Mlr TL	Dahil Olduğu Endeks		XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUTEK, XKURY, XSANK, XTMTU, X030S, X100S, XUSRD, XYLDZ, XTKJS, X10XB, X100C, X030C, XKTUM, XK100, XK050, XK030, XSRDK, XK030EA	

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
13.55 TL	17.16 TL	29.06 TL	21.08 TL

İŞLEM HACMİ İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)						
Son 1 Yıl			Ortalama			
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık
54.0	575.9	3,488.4	811.6	1,202.8	886.4	601.5
						Son
						753.7

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ						
Son 1 Yıl En Düşük		Son 1 Yıl Ortalama		Son 1 Yıl En Yüksek		Son
32.4 Mlr TL		39.4 Mlr TL		62.3 Mlr TL		48.1 Mlr TL
2.8 Mlr USD		4.2 Mlr USD		5.8 Mlr USD		3.6 Mlr USD
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
31,800	27,451	23,872	41,610	47,606	37,696	48,062

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
31,071	25,122	22,584	41,401	50,284	38,090	50,740

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
23.1x	11.8x	7.1x	9.4x	10.3x	8.9x	10.4x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
6.7x	2.7x	1.8x	2.3x	2.3x	2.1x	2.3x
Firma Değeri / FAVÖK						
26.8x	13.3x	7.9x	10.5x	11.0x	9.8x	11.1x
Firma Değeri / Net Satış						
5.7x	2.8x	1.7x	2.6x	2.8x	2.4x	2.8x

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları						
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)		%14.90	%15.72	%16.41	%16.98	%14.32
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)		%28.36	%28.40	%29.37	%31.01	%25.03
Aktif Devir Hızı (Yıllık)		0.54	0.55	0.57	0.54	0.56
Marjlar						
Net Satış Maliyet Oranı		%71.41	%70.64	%63.07	%73.41	%66.96
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)		%5.98	%6.19	%7.93	%6.79	%6.88
Brüt Kâr Marjı		%28.59	%29.36	%36.93	%26.59	%33.04
Esas Faaliyet Kâr Marjı		%22.61	%20.93	%24.46	%19.04	%21.07
Favök Marjı		%24.39	%23.98	%27.26	%21.56	%24.03
Favök Marjı (%) (Çeyrek)		%27.48	%23.98	%30.00	%16.98	%17.24
Net Kâr Marjı		%27.63	%38.88	%38.40	%35.48	%30.52
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)		%19.01	%38.88	%34.32	%35.93	%18.16
Borçluluk Oranları						
Toplam Borç / Aktif		%46.92	%43.70	%43.18	%43.62	%40.98
Toplam Borç / Özsermaye		%89.45	%78.49	%76.93	%78.09	%70.33
Net Borç (Mln TL)		-209.10	1,072.12	1,978.18	1,310.26	2,677.93
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)		-%5.32	%26.36	%43.43	%42.10	%58.41
Temettü						
Temettü Verimi		0.25 %	0.68 %	0.70 %	0.80 %	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

- Her geçen gün önemi ve stratejik konumu artan savunma sanayinin Türkiye'deki en büyük oyuncusu olan Aselsan giderek bölgenin de önemli bir oyuncusu haline dönüşmektedir.
- Artan ihracat oranıyla gelirlerinin önemli bir kısmı dolar cinsinden olan şirketin kasasında 2021 üçüncü çeyrek itibariyle 5,9 milyar TL'lik döviz pozisyon fazlası bulunmaktadır.
- Bu anlamda TL'deki zayıflıktan hem faaliyet marjları anlamında hem de doğrudan pozitif katma değer sağlayan şirketin mevcut tablo içerisinde güçlü finansal sonuçlar açıklayacağını düşünüyoruz.
- 2021 yıl sonu finansallarının şirket açısından kısa vadede önemli bir katalizör olacağını düşünüyoruz.

BİM MAĞAZALAR

BIMAS - Bim Mağazalar		İşlem Pazarı		Yıldız Pazar	
Kayıtlı Sermaye					
Odenmiş Sermaye	607.2 Mln TL				
Halka Açıklık Oranı	%80.00				
Halka Açık Piyasa Değeri	25.9 Mlr TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUHZ, XTCRT, XTMTU, XTM25, X030S, X100S, XUSRD, XYLDZ, X100C, X030C, XKTUM, XK100, XK050, XK030, XSRDK, XK030EA		

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
55.62 TL	64.95 TL	88.40 TL	71.15 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)						
Son 1 Yıl			Ortalama			Son
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık
51.6	336.3	1,428.0	435.4	607.5	467.9	363.4

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son
36.7 Mlr TL	40.7 Mlr TL	51.6 Mlr TL	43.2 Mlr TL
2.3 Mlr USD	4.4 Mlr USD	6.1 Mlr USD	3.2 Mlr USD
2017	2018	2019	2020
23,711	26,413	28,332	45,844
			2021
			3 Yıl Ort.
			37,132
			43,202

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
22,731	25,457	30,947	48,160	40,872	39,993	46,853

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
27.5x	21.1x	23.1x	17.6x	11.9x	17.6x	13.9x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
8.0x	7.5x	6.7x	6.4x	5.5x	6.2x	6.4x
Firma Değeri / FAVÖK						
17.5x	13.6x	9.8x	9.5x	7.0x	8.8x	8.0x
Firma Değeri / Net Satış						
0.9x	0.8x	0.8x	0.9x	0.6x	0.8x	0.7x

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER	2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları					
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)	%13.62	%13.38	%13.08	%11.74	%13.07
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)	%46.68	%50.32	%54.47	%44.58	%51.58
Aktif Devir Hızı (Yıllık)	2.90	2.73	2.79	2.84	2.74
Marjlar					
Net Satış Maliyet Oranı	%81.76	%81.59	%81.40	%81.95	%81.33
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)	%11.58	%11.75	%12.10	%11.84	%12.24
Brüt Kâr Marjı	%18.24	%18.41	%18.60	%18.05	%18.67
Esas Faaliyet Kâr Marjı	%6.66	%5.91	%6.07	%6.29	%6.08
Favök Marjı	%9.13	%8.54	%8.69	%8.81	%8.68
Favök Marjı (%) (Çeyrek)	%9.96	%8.54	%8.83	%8.98	%8.65
Net Kâr Marjı	%4.70	%4.42	%4.32	%4.43	%4.58
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)	%5.39	%4.42	%4.23	%4.82	%5.06
Borçluluk Oranları					
Toplam Borç / Aktif	%69.37	%72.32	%77.33	%74.26	%74.44
Toplam Borç / Özsermaye	%226.52	%261.27	%348.96	%288.51	%297.29
Net Borç (Mln TL)	2,318.83	3,809.05	4,353.99	2,023.61	3,650.50
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)	%45.72	%70.46	%77.99	%46.57	%62.13
Temettü					
Temettü Verimi	07.11.2018	11.12.2019	08.01.2021	17.11.2021	30.09.2021
	2.05 %	3.08 %	4.45 %	5.19 %	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

- Yüksek enflasyon ve azalan gelirler çerçevesinde şekillenen makroekonomik konjonktürün vatandaşları daha uygun fiyatlı ürünlere yöneltmesinin, Bim'i bu süreçte ön planda tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
- Aratan maliyetlerin marjlar üzerinde yarattığı baskıya karşın, Bim'in pazardaki hakim konumu, rekabetçi fiyatlama esnekliğiyle güçlü operasyonel performansını 2022 yılında da devam ettireceği kanısındayız.
- Kayda değer bir kur ve faiz riski taşımayan sağlıklı bilanço yapısı şirkete önemli bir defansif avantaj sağlarken güçlü ciro büyümesi ve nakit akışının net karı desteklemeyi sürdüreceğine inanıyoruz.
- File ile ortaya konan süpermarket formatının da Bim açısından orta uzun vadede önemli bir fırsat yarattığı fikrindeyiz.
- Rekabet Kurulu'nun sektöre kestiği cezadan nasibini alan şirketin 852 milyonluk bu ceza nedeniyle 4Ç21 net karı baskı altında kalacaktır. Ancak bu gelişmenin önemli ölçüde fiyatlandığını ve yatırımcıların yıl sonu bilançosunda daha ziyade operasyonel performansa odaklanacaklarını düşünüyoruz.

İNDEKS BİLGİSAYAR

İNDES - İndeks Bilgisayar			
Kayıtlı Sermaye	300.0 Mln TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Ödenmiş Sermaye	224.0 Mln TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XUTUM, XUTEK, XBLSM, XYUZO, XSIST, XTMTU, XTM25, X100S, XYLDZ, XTKJS, X100C
Halka Açıklık Oranı	%61.00		
Halka Açık Piyasa Değeri	1.3 Mlr TL		

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
4.93 TL	6.87 TL	9.82 TL	9.34 TL

İŞLEM HACMİ İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)							
Son 1 Yıl				Ortalama			
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	Son
4.9	71.8	1,134.7	40.9	60.6	84.7	61.7	50.5

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ						
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son			
1.2 Mlr TL	1.6 Mlr TL	2.1 Mlr TL	2.1 Mlr TL			
94.1 Mln USD	167.2 Mln USD	253.5 Mln USD	154.5 Mln USD			
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
644	334	543	1,071	1,487	1,034	2,092

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
517	189	751	617	1,147	839	1,752

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
4.1x	2.7x	5.9x	7.5x	8.4x	7.2x	11.8x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
2.0x	0.9x	1.2x	1.9x	2.3x	1.8x	3.2x
Firma Değeri / FAVÖK						
4.5x	1.9x	4.4x	2.3x	3.1x	3.3x	4.8x
Firma Değeri / Net Satış						
0.1x	0.0x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

- Pandemi döneminde hızla gelişen ve iyileşen operasyonel performans, yeni normal dönemde teknolojik ürünlere artan ihtiyaçla birlikte hali hazırda devam ediyor.
- 2021 yılından bu yana süregelen çip krizinin arz tarafında yarattığı sorunların hem ürün fiyatlarını desteklemesi hem de tüketicileri hızlı davranmaya itmesi nedeniyle şirketin finansallarına olumlu katkı sağladığını görüyoruz.
- Yine TL'de geçen yılın son çeyreğinde yaşanan hızlı değer kaybının da talebi bir miktar öne çekmesiyle gelirlerde yaşanan hızlı büyümenin yılsonu bilançosunda karşılık bulacağını düşünüyoruz.
- Türkiye'nin mevcut genç nüfusunu ve teknolojiye olan ihtiyaç ve ilginin düzenli bir artış gösterdiğini dikkate alarak uzun vadeli büyüme hikayesinin de cazibesini koruduğu kanısındayız.
- Kısa vadede ise 3Ç21 itibariyle şirketin sahip olduğu 340 milyon TL nakit pozisyonu ve 837 milyon TL döviz uzun pozisyonunun önemli bir katalizör görevi üstlenecektir.

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER	2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları					
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)	%4.43	%5.34	%4.70	%5.24	%4.49
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)	%28.79	%32.01	%32.85	%30.88	%30.37
Aktif Devir Hızı (Yıllık)	3.17	3.46	3.22	3.36	3.11
Marjlar					
Net Satış Maliyet Oranı	%96.24	%96.04	%95.96	%96.31	%95.92
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)	%1.26	%1.23	%1.18	%1.31	%1.20
Brüt Kâr Marjı	%3.76	%3.96	%4.04	%3.69	%4.08
Esas Faaliyet Kâr Marjı	%2.50	%2.76	%2.82	%2.43	%2.90
Favök Marjı	%2.65	%2.90	%2.96	%2.54	%3.04
Favök Marjı (%) (Çeyrek)	%2.90	%2.90	%3.03	%2.30	%3.16
Net Kâr Marjı	%1.40	%1.90	%1.51	%1.46	%1.51
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)	%1.27	%1.90	%1.12	%1.56	%1.50
Borçluluk Oranları					
Toplam Borç / Aktif	%83.58	%80.37	%82.52	%83.10	%81.43
Toplam Borç / Özsermaye	%610.44	%486.01	%568.46	%598.10	%522.52
Net Borç (Mln TL)	-454.36	-383.42	-314.96	376.07	-340.09
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)	-%167.16	-%127.74	-%94.46	%152.44	-%92.33
Temettü	29.05.2018	28.05.2019	29.06.2020	28.05.2021	30.09.2021
Temettü Verimi	11.49 %	7.22 %	3.22 %	2.80 %	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

KARDEMİR (D)

KRDMD - Kardemir (D)		İşlem Pazarı		Yıldız Pazar	
Kayıtlı Sermaye	3.0 Milyar TL				
Ödenmiş Sermaye	1.1 Milyar TL				
Halka Açıklık Oranı	%89.00				
Halka Açık Piyasa Değeri	8.1 Milyar TL	Dahil Olduğu Endeks		XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUSIN, XMANA, X030S, X100S, XUSRD, XYLDZ, X10XB, X100C, X030C, XKTUM, XK100, XK050, XK030, XSRDK, XK030EA	

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
5.94 TL	8.07 TL	13.71 TL	11.68 TL

İŞLEM HACMİ İSTATİSTİKLERİ (Milyon TL)							
Son 1 Yıl			Ortalama				Son
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	
146.4	1,127.2	7,168.8	1,479.3	2,260.5	2,960.9	1,649.9	1,802.2

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son
4.8 Milyar TL	6.3 Milyar TL	10.4 Milyar TL	9.1 Milyar TL
481.3 Milyon USD	667.5 Milyon USD	821.4 Milyon USD	672.9 Milyon USD
2017	2018	2019	2020
2,505	1,701	2,075	4,510
			2021
			3 Yıl Ort.
			4,593
			9,113

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
3,135	2,867	3,240	5,063	6,218	4,841	8,137

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
14.5x	3.1x	37.6x	108.6x	4.1x	50.1x	5.1x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
1.5x	0.6x	0.8x	1.7x	1.8x	1.4x	2.3x
Firma Değeri / FAVÖK						
6.2x	2.4x	7.3x	5.9x	2.4x	5.2x	3.2x
Firma Değeri / Net Satış						
1.2x	0.8x	0.8x	1.0x	0.7x	0.8x	1.0x

• 2021 yılında güçlü seyreden talep ve uzun çelik fiyatlarındaki yüksek seyir, hammadde maliyetinin görece düşük seyretmesiyle şirketin marjları rekor seviyelere yükselirken karlılık da önemli ölçüde iyileşme gösterdi.

• Şirketin iyileşen operasyonel performansı ve artan ihracat oranı, açık pozisyon seviyesini önemli ölçüde azaltırken şirket uzun yıllar sonra net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçti. Bu durumun azalan finansal gider baskısıyla hem net kar rakamına önemli destek vereceğini hem de şirketi yeniden temettü verebilir hale dönüştüreceğini düşünüyoruz.

• Kok kömürü ve demir cevherindeki artışların nedeniyle maliyet baskısını arttırarak 2022 yılında marjları normalleşmeye itebileceğini düşünmekle birlikte şirketin çubuk, kangal, ve tren yolu tekeri gibi katma değeri yüksek ürünlerdeki satış payını arttırarak marjlardaki baskıyı telafi edebileceğine inanıyoruz.

• Uzun vadeli büyüme, artan ihracat ve ürün çeşitliği hikayesine inandığımız Kardemir'de kısa vadede güçlü gelmesi beklenen 4Ç21 finansallarının bir katalizör oluşturabileceği düşüncesindeyiz.

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Karlılık Oranları						
Aktif Karlılık (%) (Yıllık)		%0.61	%6.89	%14.88	-%5.55	%21.45
Özsermaye Karlılığı (%) (Yıllık)		%1.56	%17.81	%39.75	-%13.80	%55.34
Aktif Devir Hızı (Yıllık)		0.78	0.83	0.90	0.70	1.03
Marjlar						
Net Satış Maliyet Oranı		%84.79	%71.22	%68.39	%89.28	%69.62
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)		%1.63	%1.47	%1.24	%1.70	%1.10
Brüt Kâr Marjı		%15.21	%28.78	%31.61	%10.72	%30.38
Esas Faaliyet Kâr Marjı		%13.58	%27.58	%30.80	%9.04	%29.38
Favök Marjı		%16.57	%29.84	%32.50	%12.22	%31.20
Favök Marjı (%) (Çeyrek)		%26.15	%29.84	%34.49	%16.54	%28.94
Net Kâr Marjı		%0.81	%18.35	%22.29	-%7.67	%21.26
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)		%19.47	%18.35	%25.25	-%6.72	%19.46
Borçluluk Oranları						
Toplam Borç / Aktif		%63.93	%62.80	%61.72	%65.23	%58.45
Toplam Borç / Özsermaye		%177.20	%188.78	%161.21	%187.82	%140.69
Net Borç (Milyon TL)		808.82	157.31	-704.84	1,895.07	-1,425.42
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)		%64.91	%8.16	-%23.48	%266.56	-%38.01
Temettü						
Temettü Verimi	30.09.2017	27.11.2019	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	
	-	9.60 %	-	-	-	

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

KOÇ HOLDİNG

KCHOL - Koç Holding			
Kayıtlı Sermaye	5.0 Mlr TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Ödenmiş Sermaye	2.5 Mlr TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUMAL, XHOLD, XSIST, XTMTU, XTM25, X030S, X100S, XUSRD, XYLDZ, X100C, X030C
Halka Açıklık Oranı	%22.00		
Halka Açık Piyasa Değeri	18.6 Mlr TL		

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
16.70 TL	23.46 TL	39.74 TL	33.32 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)						
Son 1 Yıl		Ortalama				
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık
70.3	364.9	1,436.6	455.9	606.0	454.0	437.0

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ						
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son			
43.3 Mlr TL	59.8 Mlr TL	95.7 Mlr TL	84.5 Mlr TL			
4.4 Mlr USD	6.3 Mlr USD	8.4 Mlr USD	6.2 Mlr USD			
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
46,863	36,010	51,529	53,558	71,989	59,019	84,496

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
62,394	61,192	74,009	168,878	202,071	148,319	214,598

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)	9.5x	6.5x	11.7x	5.8x	6.0x	7.8x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)	1.8x	1.1x	1.4x	1.2x	1.3x	1.3x
Firma Değeri / FAVÖK	6.9x	4.5x	6.9x	6.7x	5.6x	6.4x
Firma Değeri / Net Satış	0.6x	0.4x	0.5x	0.9x	0.7x	0.8x

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER	2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları					
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)	%2.37	%1.27	%1.55	%2.02	%1.70
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)	%22.45	%17.65	%22.10	%20.01	%24.19
Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0.47	0.32	0.37	0.43	0.40
Marjlar					
Net Satış Maliyet Oranı	%66.26	%61.76	%64.47	%65.11	%66.12
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)	%12.52	%12.31	%11.19	%11.67	%10.33
Brüt Kâr Marjı	%24.12	%24.05	%22.06	%24.66	%21.15
Esas Faaliyet Kâr Marjı	%11.61	%12.89	%11.62	%12.22	%11.43
Favök Marjı	%13.82	%14.66	%13.39	%14.59	%13.08
Favök Marjı (%) (Çeyrek)	%12.15	%14.66	%12.41	%17.42	%12.66
Net Kâr Marjı	%5.05	%3.89	%4.03	%5.36	%4.21
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)	%4.37	%3.89	%4.28	%4.45	%4.48
Borçluluk Oranları					
Toplam Borç / Aktif	%88.02	%86.61	%86.84	%86.70	%86.58
Toplam Borç / Özsermaye	%1,169.83	%1,205.97	%1,250.20	%1,249.19	%1,217.31
Net Borç (Mln TL)	115,319.80	121,962.52	134,672.33	128,131.25	130,102.15
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)	%454.14	%399.86	%399.15	%612.78	%358.27

Temettü	02.04.2018	01.04.2019	06.04.2020	14.04.2021	30.09.2021
Temettü Verimi	1.92 %	2.21 %	1.31 %	2.88 %	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

- İştiraklerinin güçlü ihracat performansları ve istikrarlı büyümeleriyle pandemi sürecinden güçlenerek çıkan Koç Holdingin NAD iskontosu %35 seviyelerine yaklaşarak tarihi yükseklerle ulaşılmış durumda.
- 2021 yılında iştiraklerinin gösterdiği güçlü operasyonel ve karlılık performansının 2022 yılında devam edeceğini düşündüğümüz için Koç Holding'in, dengeli portföy yapısını da göz önünde bulundurarak mevcut seviyelerden orta uzun vade için önemli bir yatırım fırsatı oluşturduğunu düşünüyoruz.
- Unicredit'ten Yapı Kredi Bankası'ndaki payların geri alınmasının holding açısından uzun vadede önemli bir stratejik hamle olduğu kanısındayız. Bu satın alma için yapılacak yaklaşık 3,5 milyar TL'lik ödemenin 1,8 milyar nakit pozisyonu ve 460 milyon dolar döviz pozisyonunun yanında bu yıl iştiraklerden gelecek temettü rakamlarıyla nakit pozisyonunu önemli ölçüde etkilemeyeceğini düşünüyoruz.
- Devam eden hisse geri alım programı ve yüksek temettü beklentisi de kısa vadeli katalizörler olarak öne çıkıyor.

KOZA ANADOLU MADENCİLİK

KOZAA - Koza Madencilik							
Kayıtlı Sermaye	600.0 Mln TL		İşlem Pazarı		Yıldız Pazar		
Ödenmiş Sermaye	388.1 Mln TL		Dahil Olduğu Endeks		XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUSIN, XSANK, XMADN, X030S, X100S, XYLDZ, X100C, X030C		
Halka Açıklık Oranı	%44.00						
Halka Açık Piyasa Değeri	3.7 Mr TL						
FİYAT İSTATİSTİKLERİ							
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama		Son 1 Yıl En Yüksek		Son Kapanış		
11.80 TL	18.59 TL		25.74 TL		21.84 TL		
İŞLEM HACMİ İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)							
Son 1 Yıl			Ortalama				
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	Son
24.0	297.8	1,190.3	314.3	389.0	537.7	307.2	361.5
PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ							
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama		Son 1 Yıl En Yüksek		Son		
5.1 Mr TL	6.4 Mr TL		9.2 Mr TL		8.5 Mr TL		
421.8 Mln USD	688.4 Mln USD		1.1 Mr USD		625.8 Mln USD		
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son	
2,499	2,802	3,892	6,011	6,993	5,632	8,476	
FİRMA DEĞERİ							
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son	
457	10	-730	-161	-855	-582	628	
DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)							
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son	
FK (Fiyat Kazanç)							
12.2x	6.1x	4.9x	8.6x	6.7x	6.7x	8.1x	
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)							
1.5x	1.3x	1.4x	1.7x	1.6x	1.5x	1.9x	
Firma Değeri / FAVÖK							
0.9x	0.0x	-0.4x	-0.1x	-0.4x	-0.3x	0.3x	
Firma Değeri / Net Satış							
0.4x	0.0x	-0.2x	0.0x	-0.2x	-0.2x	0.2x	

- Şirketin başta Giresun Konaklı olmak üzere devam eden sondaj çalışmalarında sona gelmesi ve çok yakında açıklanması beklenen rezerv rakamlarının hisse açısından önemli bir katalizör oluşturduğunu düşünüyoruz.
- Başlangıçta 1,7 milyon ton Bakır ve 3,1 milyon ons altın olarak açıklanan rezerv rakamlarının giderek yukarı yönde revizyonlara uğraması, 4Ç21 finansallarıyla açıklanması beklenen net son rezerv rakamına ilişkin beklentilerin yükselmesine neden olmuş durumda.
- Söz konusu rezervlerden şirkete 1-1,5 milyar dolar civarında bir katkı gelebileceği düşüncesindeyiz.
- Şirketin KOZAL'da sahip olduğu payların değeri ve güçlü nakit pozisyonu dikkate alındığında mevcut seviyelerden orta uzun vadede önemli bir potansiyel sunduğunu düşünüyoruz.
- Zayıf TL'nin destekleyeceği 4Ç21 finansalları da şirket açısından kısa vadeli bir itici güç olarak öne çıkıyor.

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER	2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları					
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)	%9.13	%10.67	%11.82	%11.10	%10.93
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)	%21.70	%25.60	%28.34	%26.08	%26.27
Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0.43	0.42	0.43	0.46	0.41
Marjlar					
Net Satış Maliyet Oranı	%38.11	%41.02	%33.44	%34.00	%36.56
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)	%12.11	%13.26	%17.05	%12.01	%15.16
Brüt Kâr Marjı	%61.89	%58.98	%66.56	%66.00	%63.44
Esas Faaliyet Kâr Marjı	%49.78	%42.17	%45.97	%55.35	%48.46
Favök Marjı	%56.99	%46.70	%50.38	%62.98	%53.40
Favök Marjı (%) (Çeyrek)	%42.21	%46.70	%53.15	%67.36	%60.06
Net Kâr Marjı	%21.03	%39.06	%35.37	%24.30	%30.96
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)	%12.96	%39.06	%32.59	%24.03	%21.23
Borçluluk Oranları					
Toplam Borç / Aktif	%10.22	%11.14	%11.31	%9.73	%10.55
Toplam Borç / Özsermaye	%24.72	%27.11	%27.40	%23.25	%25.49
Net Borç (Mln TL)	-6,172.67	-6,949.74	-7,479.20	-5,793.18	-7,848.05
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)	-%325.59	-%365.24	-%365.34	-%283.86	-%394.63
Temettü	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021
Temettü Verimi	-	-	-	-	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

SASA POLYESTER

SASA - Sasa Polyester			
Kayıtlı Sermaye	3.0 Mlr TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Ödenmiş Sermaye	1.1 Mlr TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUSIN, XKMYA, XSADA, X030S, X100S, XYLDZ, X10XB, X100C, X030C, XKTUM, XK100, XK050, XK030, XK030EA
Halka Açıklık Oranı	%18.00		
Halka Açık Piyasa Değeri	9.7 Mlr TL		

FIYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
20.75 TL	34.82 TL	61.00 TL	48.08 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Mln TL)							
Son 1 Yıl				Ortalama			
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	Son
99.7	761.3	4,195.4	790.8	1,209.9	855.8	749.7	887.5

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son
24.0 Mlr TL	38.8 Mlr TL	63.7 Mlr TL	53.9 Mlr TL
3.0 Mlr USD	4.1 Mlr USD	5.9 Mlr USD	4.0 Mlr USD
2017	2018	2019	2020
4,740	4,955	6,416	16,783
2021	3 Yıl Ort.	Son	
59,192	27,464	53,850	

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
5,570	6,940	10,616	22,213	66,942	33,257	61,600

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
23.3x	8.3x	6.0x	53.8x	33.4x	31.1x	30.4x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
4.2x	2.9x	2.5x	5.8x	14.7x	7.7x	13.3x
Firma Değeri / FAVÖK						
21.9x	18.0x	46.5x	21.5x	31.6x	33.2x	29.1x
Firma Değeri / Net Satış						
3.4x	3.2x	3.8x	4.4x	6.2x	4.8x	5.7x

- Türkiye'nin en büyük polyester üreticisi olan Sasa polyester elyaf, filament iplik, polyester bazlı polimerler, özel polimerler ve ara ürünlerde dünyanın da önde gelen üreticilerinden biri konumda bulunuyor.
- Orta Doğu-Kuzey Afrika bölgesinde üretim üssü olma yatırımlarını artırarak devam ettiren şirket 1,5 milyon ton/yıl kapasiteli PTA tesisinin yanı sıra, cips ve elyaf ürünlerinde toplamda 698 bin tonluk ilave kapasite artışları ile 2023 yılı sonu itibariyle dünya polyester üretiminde %2'lik pay sahibi olmayı hedeflemektedir.
- Mevcuttaki yatırımların 2024 yılı itibariyle tamamlanması sonrası şirketin mevcut 1,1 milyar dolarlık satış gelirlerinin 2,5 milyar doları aşması beklenmektedir.
- Şirketin satışlarının tamamına yakını döviz cinsinden gerçekleşirken, maliyetlerinin bir kısmının da TL olması hem marjları hem de karlılığı önemli ölçüde destekliyor. Gelirlerin döviz bazlı olması şirketin görünürdeki döviz pozisyonu açısından da doğal bir hedge sağlıyor.
- Son yıllarda gösterdiği istikrarlı ve kararlı yatırımlarla önemli bir büyüme hikayesi yaratan şirketin uzun vadeli önemli bir yatırım fırsatı sunmaya devam ettiği düşüncesindeyiz.

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER	2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları					
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)	%3.37	%3.49	%6.65	%0.53	%13.54
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)	%11.41	%12.48	%23.94	%1.82	%64.11
Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0.54	0.65	0.74	0.45	0.83
Marjlar					
Net Satış Maliyet Oranı	%78.41	%77.18	%76.50	%80.56	%79.15
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)	%3.95	%3.97	%4.11	%4.30	%4.14
Brüt Kâr Marjı	%21.59	%22.82	%23.50	%19.44	%20.85
Esas Faaliyet Kâr Marjı	%17.64	%18.78	%19.18	%15.29	%16.61
Favök Marjı	%20.47	%20.95	%21.27	%18.15	%18.46
Favök Marjı (%) (Çeyrek)	%24.13	%20.95	%21.56	%22.45	%14.42
Net Kâr Marjı	%6.19	%4.33	%12.21	-%1.76	%15.80
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)	%18.78	%4.33	%19.52	-%20.68	%20.97
Borçluluk Oranları					
Toplam Borç / Aktif	%73.25	%74.57	%73.87	%75.65	%74.54
Toplam Borç / Özsermaye	%273.84	%293.29	%282.67	%310.61	%292.73
Net Borç (Mln TL)	5,430.80	5,623.31	6,690.66	5,954.78	7,749.95
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)	%526.28	%396.15	%356.85	%919.20	%366.32
Temettü	30.09.2017	17.06.2019	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021
Temettü Verimi	-	3.36 %	-	-	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

TOASO

TOASO - Tofaş Oto. Fab.			
Kayıtlı Sermaye	1.0 Milyar TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Ödenmiş Sermaye	500.0 Milyar TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUSIN, XMESY, XKURY, XSBUR, XTMTU, XTM25, X030S, X100S, XUSR, XYLDZ, X100C, X030C
Halka Açıklık Oranı	%24.00		
Halka Açık Piyasa Değeri	10.2 Milyar TL		

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
27.24 TL	48.59 TL	99.70 TL	84.55 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Milyar TL)						
Son 1 Yıl			Ortalama			
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık
14.0	200.9	873.9	292.1	432.8	492.5	638.9
						Son
						570.3

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ						
Son 1 Yıl En Düşük		Son 1 Yıl Ortalama		Son 1 Yıl En Yüksek		Son
13.8 Milyar TL		24.5 Milyar TL		47.3 Milyar TL		42.3 Milyar TL
1.7 Milyar USD		2.5 Milyar USD		3.4 Milyar USD		3.1 Milyar USD
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
16,510	8,450	13,430	16,980	37,850	22,747	42,275

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
19,081	11,497	14,555	19,399	41,394	25,116	45,819

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
12.9x	6.4x	9.1x	9.5x	11.5x	10.0x	12.9x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PDI/DD)						
4.6x	2.3x	3.1x	3.8x	6.6x	4.5x	7.4x
Firma Değeri / FAVÖK						
9.5x	4.5x	5.9x	6.4x	7.1x	6.5x	7.9x
Firma Değeri / Net Satış						
1.1x	0.6x	0.8x	0.8x	1.4x	1.0x	1.5x

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
Kârlılık Oranları						
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)		%9.97	%9.90	%11.48	%11.05	%15.28
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)		%39.23	%36.50	%36.88	%40.58	%64.28
Aktif Devir Hızı (Yıllık)		1.36	1.38	1.46	1.46	1.38
Marjlar						
Net Satış Maliyet Oranı		%89.03	%87.03	%87.37	%86.77	%81.07
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)		%4.13	%4.08	%4.12	%4.02	%4.18
Brüt Kâr Marjı		%11.60	%13.53	%13.22	%13.64	%19.63
Esas Faaliyet Kâr Marjı		%7.47	%9.45	%9.10	%9.82	%15.48
Favök Marjı		%11.46	%13.61	%13.12	%12.84	%19.62
Favök Marjı (%) (Çeyrek)		%12.95	%13.41	%12.18	%12.08	%27.10
Net Kâr Marjı		%7.34	%7.15	%7.84	%7.57	%11.05
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)		%8.37	%8.83	%8.24	%8.95	%12.07
Borçluluk Oranları						
Toplam Borç / Aktif		%74.18	%71.49	%66.20	%77.06	%75.53
Toplam Borç / Özsermaye		%287.25	%250.78	%195.88	%335.83	%308.70
Net Borç (Milyar TL)		2,671.42	3,046.87	1,124.67	2,438.97	3,544.09
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)		%128.48	%120.31	%45.35	%80.61	%61.17
Temettü						
Temettü Verimi		5.01 %	7.59 %	12.59 %	8.41 %	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

- Zayıf TL'nin desteklemeye devam ettiği ihracat performansı ile Tofaş 2021 yılında güçlü gelir elde ederken bu aşamada artan maliyetlerin marjlar üzerinde yarattığı baskı telafi ediliyor.
- İç pazarda genel zayıflık 2022 yılına da taşınmakla birlikte ihracat tarafında AL ya da ÖDE şeklindeki alım garantili anlaşmalar şirketin gelirlerini 2022 yılında da zayıf TL'nin etkisiyle büyümeye devam edeceğine işaret ediyor.
- Son açıklanan bilançoya bakıldığında şirket 4Ç21'de 945mn TL olan beklentinin üzerinde 1,217mn TL net kar açıkladı. Beklentilerden iyi gelen bilançoda güçlü FVÖK rakamı etkili oldu. Şirket 4Ç21'de TL1,520mn FAVÖK açıkladı. Şirketin FAVÖK marjı da son çeyrekte %26.5 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 4Ç21'de zayıf TL'nin desteğiyle tarihinin en yüksek FAVÖK marjını gerçekleştirdi.
- Orta uzun vadede Stellantis'in Tofaş tesislerinde yapmayı planladığı et açısından oldukça önemli bir katalizör oluşturduğunu, şirketin kapasite kullanımına ve karlılığına çok büyük bir katkı sağlama potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz.

TORUNLAR GMYO

TRGYO - Torunlar GMYO			
Kayıtlı Sermaye	1.0 Milyar TL	İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Ödenmiş Sermaye	1.0 Milyar TL	Dahil Olduğu Endeks	XU100, XUTUM, XUMAL, XGMYO, XYUZO, X100S, XYLDZ, X100C
Halka Açıklık Oranı	%21.00		
Halka Açık Piyasa Değeri	1.1 Milyar TL		

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
2.84 TL	3.77 TL	5.24 TL	5.19 TL

İŞLEM HACMİ İSTATİSTİKLERİ (Milyon TL)							
Son 1 Yıl				Ortalama			
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	Son
10.9	89.4	374.4	107.1	101.9	106.1	140.7	151.5

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ						
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son			
2.9 Milyar TL	3.8 Milyar TL	5.2 Milyar TL	5.2 Milyar TL			
222.6 Milyon USD	405.8 Milyon USD	570.5 Milyon USD	383.2 Milyon USD			
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
3,330	1,510	2,750	3,900	3,920	3,523	5,190

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
6,334	5,500	6,993	8,355	8,271	7,873	9,541

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
7.3x	1.2x	3.2x	13.3x	4.9x	7.1x	6.4x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
0.5x	0.2x	0.3x	0.4x	0.4x	0.4x	0.6x
Firma Değeri / FAVÖK						
14.0x	8.6x	11.5x	14.0x	9.0x	11.5x	10.4x
Firma Değeri / Net Satış						
8.1x	2.8x	7.1x	7.6x	6.2x	7.0x	7.2x

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları						
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)		%2.14	%2.08	%3.45	%3.73	%5.99
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)		%3.41	%3.33	%5.65	%6.22	%9.54
Aktif Devir Hızı (Yıllık)		0.08	0.08	0.09	0.08	0.10
Marjlar						
Net Satış Maliyet Oranı		%38.72	%26.05	%23.77	%42.67	%23.61
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)		%7.39	%7.49	%6.35	%7.30	%6.54
Brüt Kâr Marjı		%61.28	%74.95	%76.23	%57.33	%76.39
Esas Faaliyet Kâr Marjı		%53.88	%70.08	%70.63	%51.10	%71.02
Favök Marjı		%54.05	%70.94	%71.48	%51.19	%71.70
Favök Marjı (%) (Çeyrek)		%60.83	%70.94	%71.87	%57.61	%72.04
Net Kâr Marjı		%26.68	-%45.16	-%14.29	-%57.14	%6.85
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)		%225.66	-%45.16	%9.76	-%53.66	%36.57
Borçluluk Oranları						
Toplam Borç / Aktif		%36.03	%37.37	%39.14	%39.27	%35.20
Toplam Borç / Özsermaye		%56.32	%59.66	%64.30	%64.67	%54.32
Net Borç (Milyon TL)		4,454.83	4,412.07	4,628.49	4,574.34	4,350.70
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)		%748.76	%735.74	%574.81	%796.56	%473.82

Temettü	29.06.2018	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021
Temettü Verimi	1.83 %	-	-	-	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

- Şirketin iki önemli gelir kaynağı olan Torun Center ve 5.Levent projelerinde kira gelirleri pandemi sonrasında hızlı bir toparlanma sürecine girmiş durumda.
- Yabancı para borcun TL'ye çevrilmesi sürecini de hızlandıran şirketin finansman giderleri de ciddi anlamda düşüş eğiliminde.
- Artan gelirler ve azalan finansman giderlerinin şirketin FAVÖK'üne önemli ölçüde katkı sağlayacağını düşünüyoruz.
- Kısa vadede ise şirket açısından en büyük katalizörün 4Ç21 değerleme artışları olacağına inanıyoruz.
- Her ne kadar nakit girişi sağlamıyor olsa da yapılan yüksek yeniden değerlemeler sonrasında şirketin 4Ç21'de 4,5 milyar TL'ye yakın bir net kar rakamına ulaşmasını bekliyoruz.

TÜRK HAVA YOLLARI

THYAO - Türk Hava Yolları		İşlem Pazarı		Yıldız Pazar	
Kayıtlı Sermaye	5.0 Milyar TL				
Ödenmiş Sermaye	1.4 Milyar TL				
Halka Açıklık Oranı	%50.00				
Halka Açık Piyasa Değeri	19.9 Milyar TL	Dahil Olduğu Endeks		XU100, XU050, XU030, XUTUM, XUHZ, XULAS, XSIST, X030S, X100S, XUSR, XYLDZ, X10XB, X100C, X030C, XKTUM, XK100, XK050, XK030, XSRDK, XK030EA	

FİYAT İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son Kapanış
10.72 TL	15.78 TL	29.44 TL	28.78 TL

İŞLEM HACMI İSTATİSTİKLERİ (Milyon TL)							
Son 1 Yıl			Ortalama				Son
En Düşük	Ortalama	En Yüksek	6 Aylık	3 Aylık	Aylık	Haftalık	Son
226.6	1,662.5	5,842.3	2,155.1	3,093.7	3,864.0	3,259.7	4,399.1

PIYASA DEĞERİ İSTATİSTİKLERİ			
Son 1 Yıl En Düşük	Son 1 Yıl Ortalama	Son 1 Yıl En Yüksek	Son
15.0 Milyar TL	21.8 Milyar TL	39.7 Milyar TL	39.7 Milyar TL
1.6 Milyar USD	2.3 Milyar USD	2.9 Milyar USD	2.9 Milyar USD
2017	2018	2019	2020
21,652	22,232	19,955	17,816
2021	3 Yıl Ort.	Son	
27,628	21,799	39,716	

FİRMA DEĞERİ						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
48,043	66,727	84,789	127,112	146,220	119,373	158,308

DEĞERLEME ORANLARI (ÇARPANLAR)						
2017	2018	2019	2020	2021	3 Yıl Ort.	Son
FK (Fiyat Kazanç)						
33.9x	5.5x	4.4x	-	4.7x	4.6x	6.8x
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)						
1.1x	0.7x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.7x
Firma Değeri / FAVÖK						
7.3x	5.9x	7.1x	15.4x	7.1x	9.9x	7.7x
Firma Değeri / Net Satış						
1.2x	1.1x	1.1x	2.7x	2.0x	1.9x	2.1x

ÖZET FİNANSAL GÖSTERGELER		2020/12	2021/03	2021/06	2020/09	2021/09
Kârlılık Oranları						
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)		-%3.34	-%1.67	-%0.70	-%1.99	%2.71
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)		-%13.92	-%7.01	-%3.10	-%7.99	%11.51
Aktif Devir Hızı (Yıllık)		0.28	0.24	0.28	0.32	0.34
Marjlar						
Net Satış Maliyet Oranı		%94.22	%90.38	%86.59	%98.23	%79.06
Esas Faaliyet Giderleri Oranı (yıllık)		%13.05	%12.80	%12.22	%12.97	%10.82
Brüt Kâr Marjı		%5.78	%9.62	%13.41	%1.77	%20.94
Esas Faaliyet Kâr Marjı		-%7.27	-%3.92	%0.95	-%11.88	%10.33
Favök Marjı		%17.79	%19.36	%22.12	%13.45	%27.50
Favök Marjı (%) (Çeyrek)		%27.90	%19.36	%24.13	%23.28	%33.34
Net Kâr Marjı		-%12.03	%3.31	-%0.19	-%16.00	%10.30
Net Kâr Marjı (%) (Çeyrek)		-%2.77	%3.31	-%2.73	-%8.59	%21.67
Borçluluk Oranları						
Toplam Borç / Aktif		%78.92	%77.35	%78.82	%76.97	%76.11
Toplam Borç / Özsermaye		%374.39	%341.57	%367.75	%334.31	%318.63
Net Borç (Milyon TL)		109,296.00	118,469.00	121,859.00	108,621.00	118,592.00
Net Borç / FAVÖK (Yıllık) (%)		%1,323.04	%1,163.97	%908.51	%1,454.49	%577.65

Temettü	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021
Temettü Verimi	-	-	-	-	-

*Net Borç : Negatif değerler borç olduğunu, pozitif değerler nakdinin fazla olduğu anlamını taşır.

- Pandeminin etkilerini üzerinden atmaya çalışan havacılık sektöründe yolcu trafiği 2019 rakamlarına ulaşamamış olsa da toparlanmanın 2022 yılında da devam edeceğini düşünüyoruz.
- Şirketin gelirlerinin yaklaşık %90'ı yabancı para birimi iken maliyetlerin %76'sını yabancı para birimi oluşturmaktadır. Bu anlamda zayıf TL'den operasyonel anlamda fayda sağlayan şirket, yine zayıf TL desteğiyle beklentinin yüksek olduğu turizm sezonundan da önemli katkı alacak kanısındayız.
- Pandemi döneminde konteynır problemleri ve yüksek navlun fiyatlarının katkısıyla kargo tarafında krizi fırsata çeviren şirketin, ivmesi azalmakla birlikte bu cepheden 2022 yılında da nemalanmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
- Krizi sürecinde başarıyla uygulanan maliyet yönetiminin önümüzdeki dönemde marjları desteklemeye devam etmesini beklerken güçlü gelmesi beklenen 4Ç21 finansallarının da hisseye kısa vadede önemli bir katalizör oluşturacağı inancındayız.

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

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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

Işık Yatırım Araştırma Ekibi

Volkan Dükkancık

Araştırma Direktörü

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü