



# 2025

İNFO YATIRIM

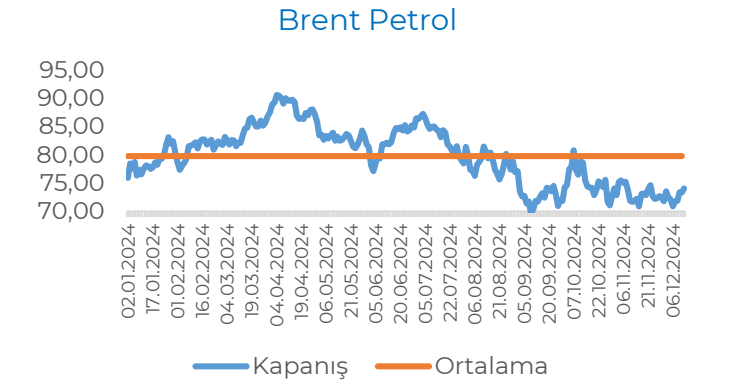
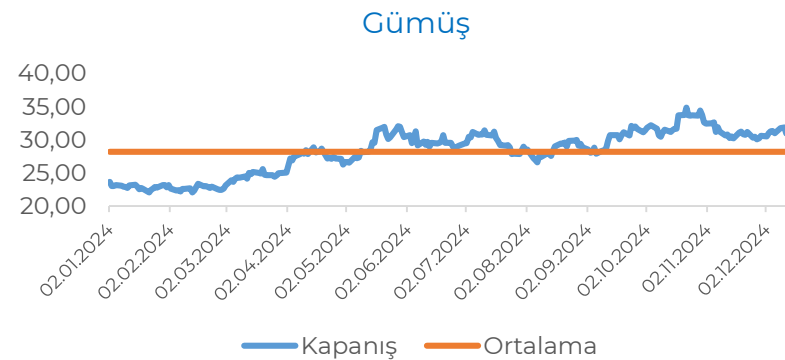
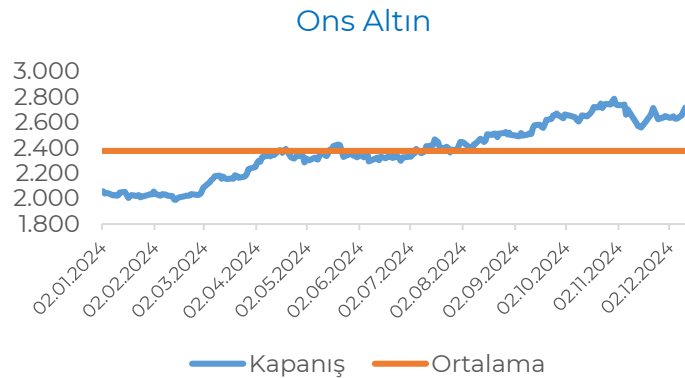
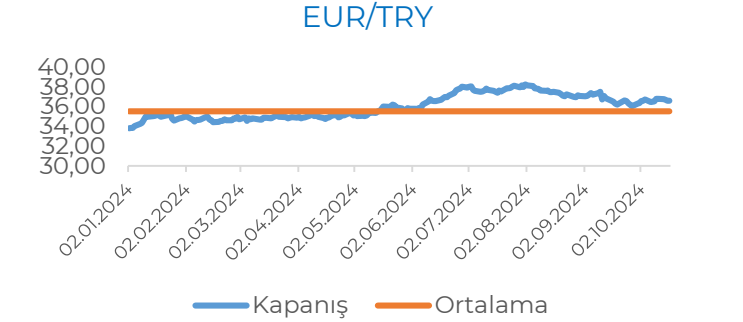
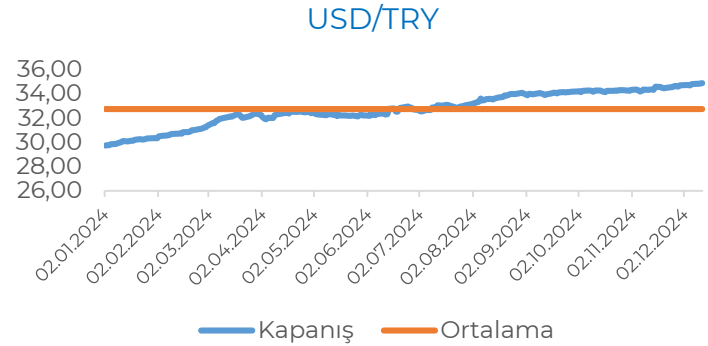
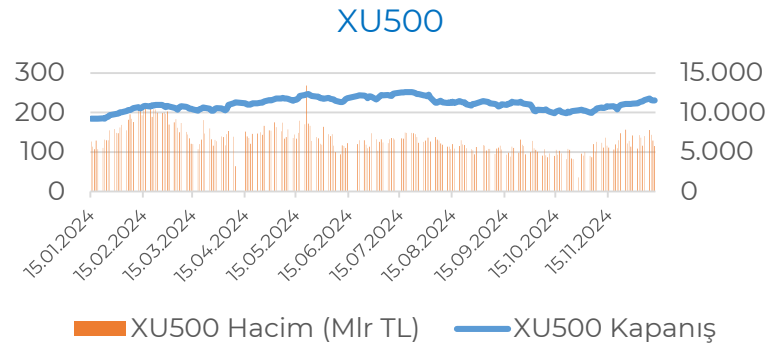
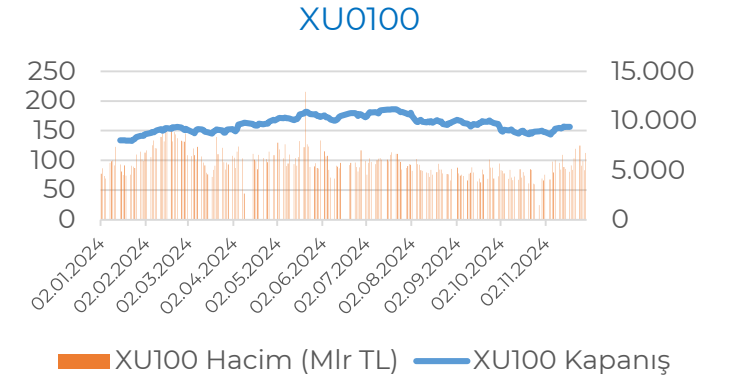
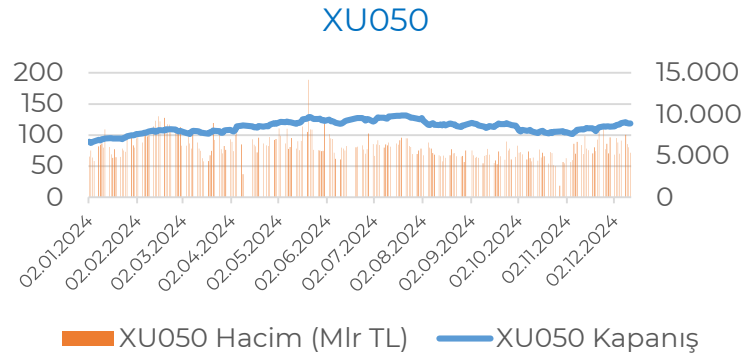
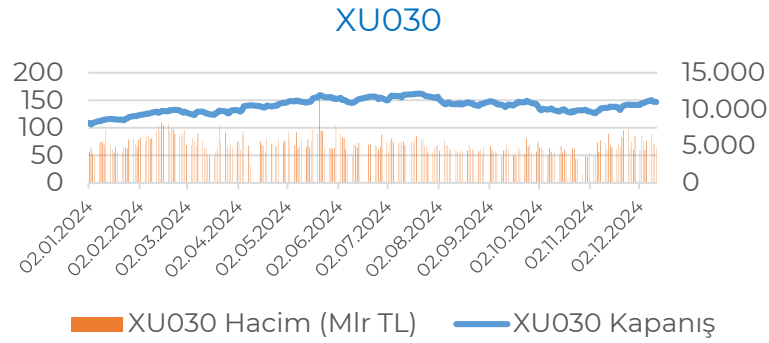
# STRATEJİ RAPORU

- *Yönetici Özeti*

- ❑ Talepteki yavaşlama ve kontrol altına alınmış olan enflasyon, küresel ekonomide politika yapıcıların dikkate aldığı temel belirleyiciler konumunda. Bu iki gelişme neticesinde, küresel merkez bankaları faiz indirim döngülerini başlatmış bulunuyor. Fed'in ve ECB'nin 25 baz puanlık hızda yapacağı faiz indirimlerinin 2025 yılında devam etmesi bekleniyor. Ancak Trump yönetimi altında maliye politikasında riskler ve olası enflasyonist baskılar görünümü bulanıklaştırıyor. ABD'de işgücü piyasasının da etkisiyle büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler hafiflerken, Euro Bölgesi'nde döngüsel toparlanma beklentileri artıyor. Çin'de büyümenin çeşitlendirilen politika teşvikleri ile sürdürüleceği de öngörülüyor. Bu kapsamda önümüzdeki kısa ve orta vadede küresel büyümenin ılımlı seviyelerde seyretmesi muhtemel görünüyor. Öte yandan büyüme kompozisyonunda hizmetler ön planda kalırken imalat sanayinde zayıflık dikkat çekiyor. Üretimdeki yavaşlık ve ılımlı büyüme algısı, jeopolitik gerilimlere rağmen, emtia fiyatlarının düşük seviyelerde istikrar kazanmasına sebebiyet veriyor. Gelişmekte olan ülkelere sermaye akışlarının küresel parasal genişlemeden olumlu etkilenmesi bekleniyor. Kısacası, kısa ve orta vadeli küresel ekonomik görünümün Türkiye ekonomisini ve olası kaynak girişlerini destekleyici nitelikte olduğunu değerlendiriyoruz.
- ❑ Türkiye ekonomisinde kısa vadeli bir dengelenme süreci yaşanıyor. Finansal koşullardaki sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle iç talepteki ivme kaybı ikinci ve üçüncü çeyreklerde belirginleşti. Ekonomide, pandeminin etkilerinin en yoğun hissedildiği 2020 yılı ikinci çeyreklik döneminden bu yana en zayıf büyüme performansı ortaya çıktı. Reel olarak değerlendirilen TL ve yurt dışı pazarlardaki talepteki zayıflık sanayi üretimi üzerinde baskı yarattı. Son çeyreğe ilişkin göstergeler de yurt içi talebin yavaşlamaya devam ettiğine işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde iç talep koşullarının büyümeye verdiği katkının daha da zayıflamasını, öte yandan küresel finansal koşullarda beklenen gevşeme adımlarının da katkısıyla, net ihracatın büyümeye pozitif katkı sağlayarak dengelenme sürecine yardımcı olacağını öngörüyoruz. 2024 yılında büyümenin **%2,9** civarında gerçekleşerek, OVP'nin hedefi olan **%3,5**'in altında kalacağını tahmin ediyoruz. 2025 yılına ilişkin büyüme öngörümüz ise **%3,0** seviyesinde. Yurt dışından beklenen talep etkisinin gelmemesi durumunda büyüme beklentisi aşağı yönlü revize edilebilir.
- ❑ Ekonomik aktivitede dengelenme üçüncü çeyrekte belirginleşmiş olsa da, hizmet fiyatlarında yaşanan katılık ve jeopolitik gerginliklerin etkisi ile artış ihtimali bulunan emtia fiyatları gibi faktörler enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor. Bu görünüm, para politikasında sıkı ve temkinli duruş gerekliliğini teyit ediyor. Bununla birlikte, ekonomik aktivitede görülen zayıf momentum ve Türk lirasında reel değerlenmenin devamı yönündeki görüşümüz neticesinde enflasyonun genel eğiliminde iyileşme öngörmeye devam ediyoruz. 2024 yıl sonunda enflasyonun **~%45** ve 2025 yıl sonunda **~%28** seviyelerine gerilemesinin mümkün olabileceğini değerlendiriyoruz.
- ❑ 2024 yılı enflasyonun %45 seviyesine gerileyeceği beklentisiyle TCMB'nin Aralık ayı PPK toplantısında faiz indirim döngüsünü başlatmasını ve ilk adım olarak faizi **250** baz puan düşürerek **%47,5** seviyesine çekmesini öngörüyoruz. 2025 yılı ilk yarısında politika faizi ile enflasyon arasındaki farkın ortalamada 500 baz puan olacak şekilde belirleneceğini, yılın ikinci yarısında bu farkın anlamlı şekilde daralacağını ve dolayısıyla para politikasını enflasyon gelişmelerinin belirlemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Tahvil piyasasında tarihsel olarak düşük seviyedeki yabancı payı ve CDS primindeki gerileme görünümü olumlu kılmakla birlikte yabancı girişlerinin tahvilin net getirisine duyarlı olduğunu ve gelişmiş ülkelerde 2025 yılı boyunca faiz baskısının olası olduğunu görüyoruz. Gösterge faizdeki beklentimiz seneye **%45** seviyesinde başlanıp seneyi **%30**'lu seviyelerde tamamlanması yönünde. Ancak asgari ücrette beklentinin üstünde bir artış, faiz indirim beklentisini öteleyebilir.

- Suriye’de Esad hükümetinin devrilişi ile Suriye’nin yeniden inşa sürecinde Türkiye’nin ve Türk şirketlerinin üsleneceği rollere ilişkin beklentiler yükseliyor. Türkiye'nin geçiş sürecini yönetmede ve yeni Suriye yönetimine modernleşme ve reform yolunda rehberlik etmede ve bu büyük coğrafyanın istikrara kavuşmasında belirleyici bir rol oynaması kaçınılmaz görünüyor. Türkiye’nin Suriye genelindeki yeniden inşa faaliyetlerinin finansmanı için Batı ve Doğu kökenli çok uluslu kalkınma bankaları fonlarının yanı sıra önemli Körfez devletlerinden temin edilecek finansman için bir kanal görevi görmesini bekliyoruz. Dolayısıyla uzun soluklu olacak bu süreç makro iktisadi görünümü, sektörlerle ilişkin görünümü ve şirketler bazında beklentileri şekillendirecektir. Bu süreç Türkiye’nin gıda enflasyonu, ihracatın çeşitlendirilmesi, kamu harcamaları vs. gibi bir takım makro iktisadi sorunlarına çözümler üretebilme potansiyeli taşıyor. Öte yandan, inşa sürecinin hemen başında baş rolü oynayacak çimento, demir-çelik, enerji sektörleri ile orta vadede beyaz eşya, otomobil, perakende, havacılık, banka ve diğer hizmet sektörleri Suriye’deki gelişmelerde öne çıkabilir.
- **Gelelim hisse tarafına.** Enflasyondaki gerilemenin devam etmesi, faiz indirim sürecine yaklaşıldığı konjonktürde, her dönemin ayrı bir hikayesi olduğu ve bu hikayelerden olumlu ya da olumsuz etkilenecek şirket ve hisselerin olacağı unutulmamalı. Sektör ve hisse senetleri detayları 2025 Yılı Strateji Raporu’nda detaylı halde aşağıda bulunmaktadır.

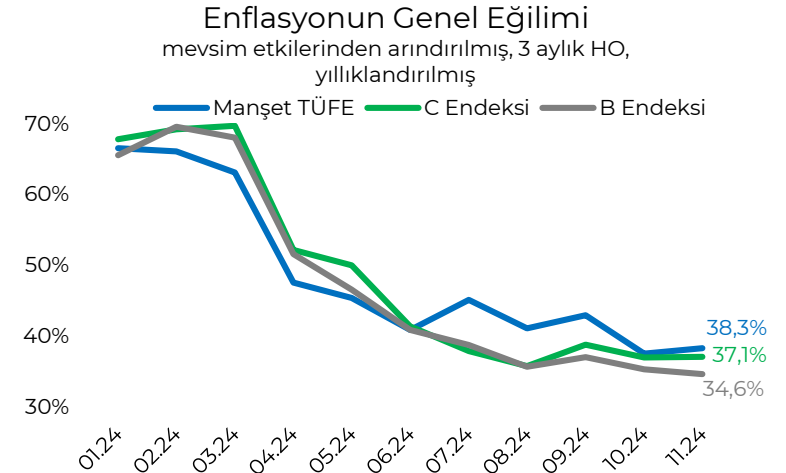
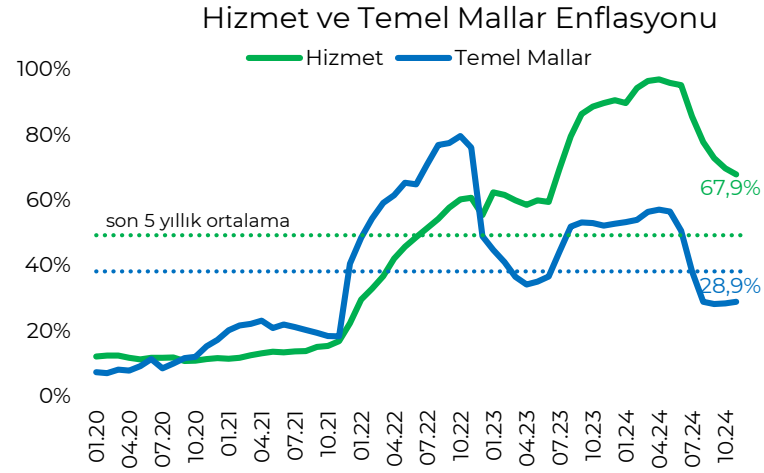
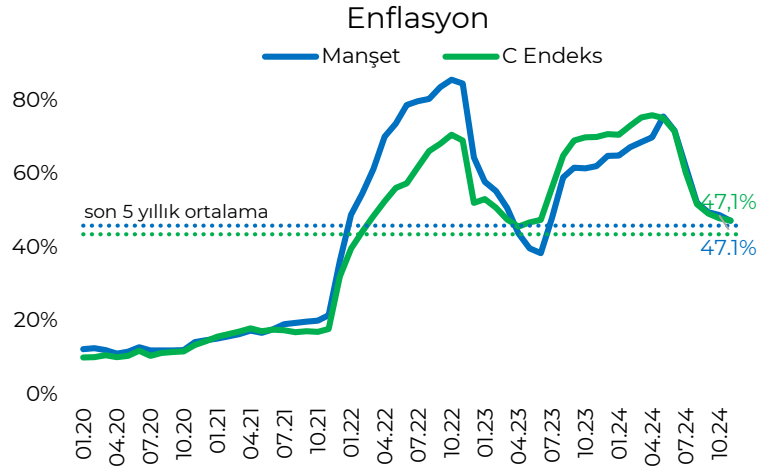
Şirket Kodu	Yayımlanma Tarihleri	Son Fiyat (13.12.2024)	Hedef Fiyat	Hedef Fiyata Göre Getiri Potansiyeli
ASELS	16.12.2024	69,20	<b>104,50</b>	51,01%
ASTOR	16.12.2024	107,20	<b>176,00</b>	64,18%
CIMSA	16.12.2024	43,60	<b>61,20</b>	40,37%
GARAN	16.12.2024	127,80	<b>167,00</b>	30,67%
MAVI	16.12.2024	88,35	<b>137,00</b>	55,07%
MGROS	16.12.2024	527,50	<b>818,00</b>	55,07%
TCELL	16.12.2024	96,00	<b>176,00</b>	83,33%
THYAO	16.12.2024	299,25	<b>490,00</b>	63,74%
TRGYO	16.12.2024	59,30	<b>85,00</b>	43,34%



- *Makroekonomik Beklentiler*

## 2024 Yılında Dezenflasyon Süreci Başladı

- 2024 yıl sonuna doğru yıllık manşet enflasyon ve enflasyonun çekirdek göstergeleri son 5 yıllık ortalama değerlerine yakınsamış durumda. Türk lirasındaki reel değerlenme ve negatif çıktı açığı yıl genelinde mal grubu enflasyonunda iyileşmeyi beraberinde getirirken, konut, eğitim, lokanta ve otel gibi ana kalemler başta olmak üzere hizmet grubu genelindeki katılık manşet enflasyondaki düşüşü sınırladı.
- Kasım ayında manşet enflasyon beklentilerin üzerinde gerçekleşti ve çekirdek (C) enflasyonun ana eğiliminde yıl içinde gözlenen yavaşlama yatay seyretti. Temel mallar enflasyonu eğilimindeki aylık artış çekirdek göstergelerde beklenen iyileşmeyi zayıflatırken, hizmet enflasyonu eğilimi düşüş trendini sürdürdü. Kasım ayı enflasyon sonuçları, işlenmemiş gıda fiyatları etkisi hariç bırakıldığında dahi, tüketim talebinin, dolayısıyla da enflasyon dinamiklerinin güçlü seyrini sürdürdüğünü gösterdi.
- İç talebin güç kaybetmesi, enflasyon beklentilerinin gerileme eğilimini koruması, hizmet kalemlerinde fiyatların dengelenmesi, para & maliye politikalarının eşgüdüm içinde belirlenmesi ve TL'de devam eden reel değerlenme gibi etkenler 2025 yılında enflasyonun hedeflenen seviyelere yaklaşmasına yardımcı olacak temel dinamikler arasında gözüküyor. Öte yandan asgari ücrette yapılacak düzenlemenin Merkez Bankası'nın enflasyon tahmin patikasıyla uyumlu olup olmayacağı enflasyondaki düşüş sürecinin şekillenmesinde önemli rol oynamasını bekliyoruz.

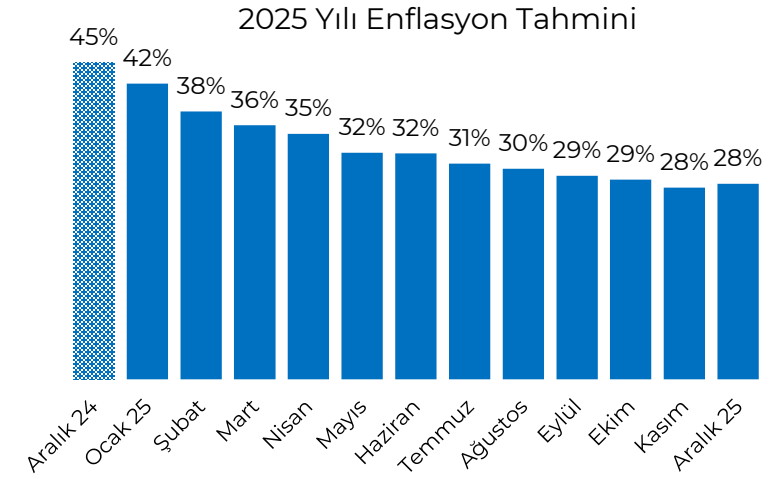
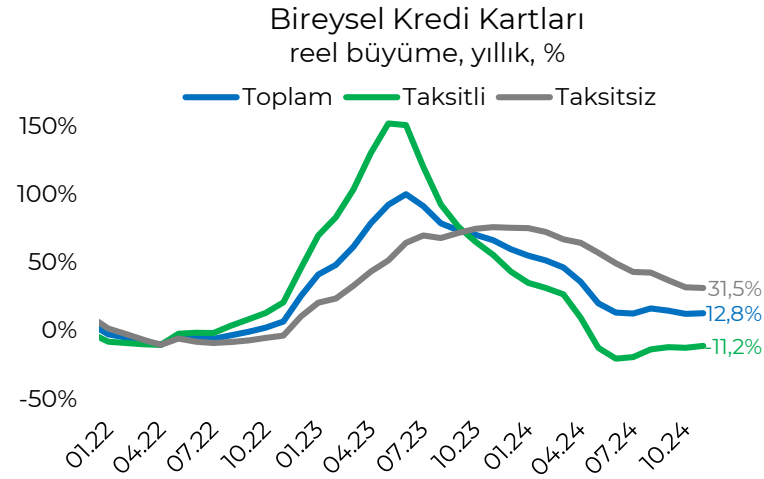
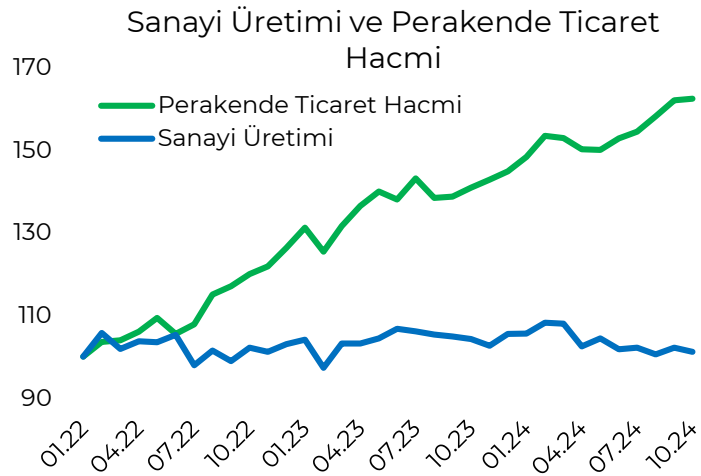


B endeksi: İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE; C endeksi: Gıda ve alkolsüz içecekler, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK, İfo Yatırım

## 2025 Yılında Yıllık Enflasyonun %28'e Düşmesini Bekliyoruz

- Sıkı finansal koşulların yanı sıra negatif çıktı açığına rağmen talep koşullarının arz koşullarına kıyasla güçlü kalması, asgari ücret zammının enflasyon beklentilerinin üzerinde belirlenmesi ihtimali, jeopolitik gerginliklerin etkisi ile artış riski bulunan emtia fiyatları, işlenmemiş gıda grubu fiyatlarının yüksek seyri, vergi düzenlemeleri ve bazı kalemlerdeki fiyat artışları, geçmiş enflasyona endeksleme davranışının güçlü etkisine maruz kalan hizmet enflasyonunda iyileşmenin aksaması ve TL'deki reel değerlenme eğiliminin bozulması gibi faktörler enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturmaya devam edecek gibi duruyor.
- TCMB, enflasyona dair kurum beklentilerinin 3 ay geciktiğini ve senenin üçüncü Enflasyon Raporu'nda paylaşılan yıl sonu enflasyon beklentisinin Mart 2025 döneminde gerçekleşmesinin öngörüldüğünü ifade etmişti. Info Yatırım olarak biz de bu öngörüü paylaşıyoruz. Enflasyon tahminimizi oluştururken yukarı yönlü risk faktörlerinin aşağı yönlü risklere baskın geleceği beklentisinden hareketle enflasyonun Kasım ayına kadar düşüş trendini sürdüreceğini ve Aralık ayında hafif bir yükseliş kaydederek 2025 yılını **%28** seviyesinde tamamlayacağını tahmin ediyoruz. Yurt içi ve yurt dışındaki gelişmeler neticesinde talepteki dengelenmenin daha hızlı gerçekleşmesi durumunda enflasyon tahminimizin **%2** daha aşağıda oluşmasını mümkün görüyoruz.

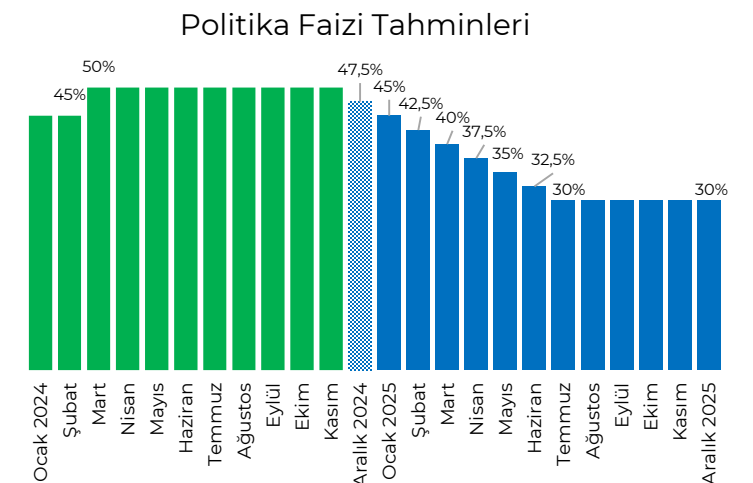
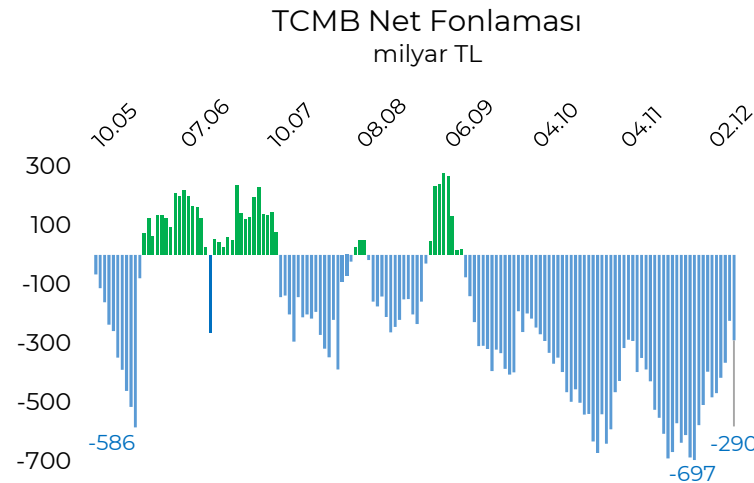
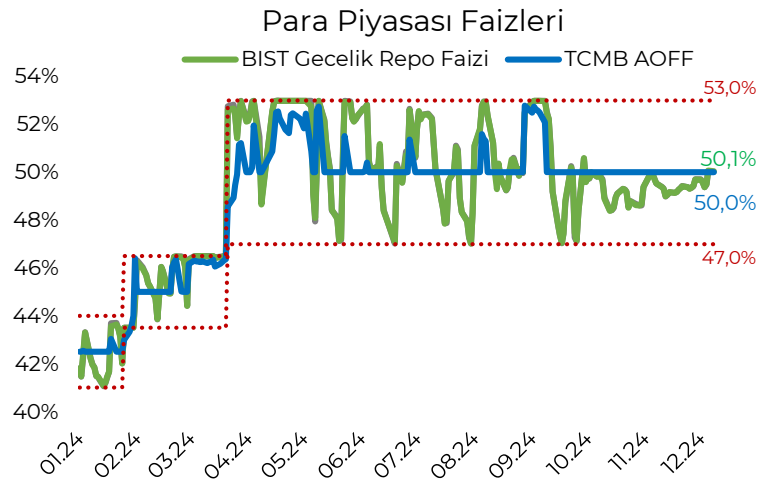


Kaynak: TÜİK, TCMB, Info Yatırım



# Faiz İndirim Döngüsü İçerisinde Politika Faizinde 20 Puanlık İndirim Bekliyoruz

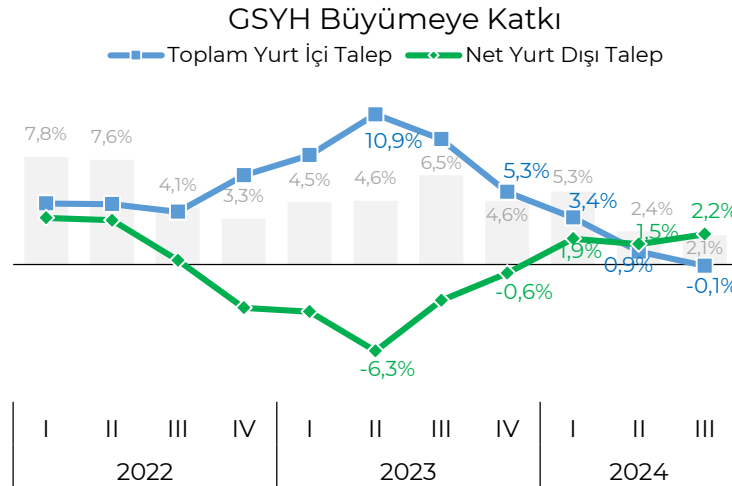
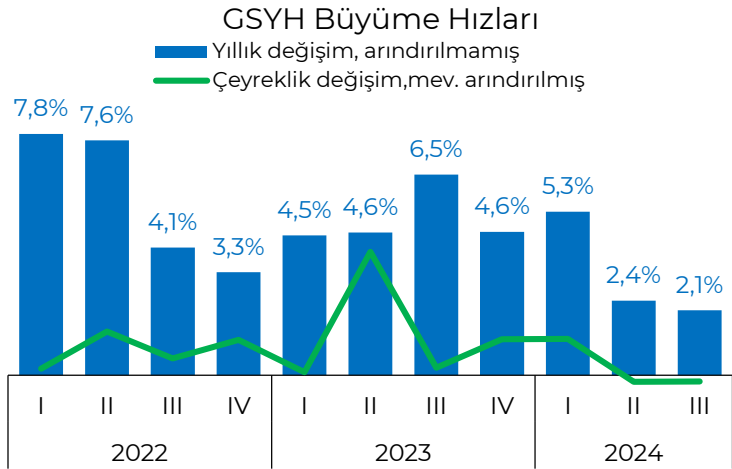
- 2024 yılı genelinde para politikasının normalleşmesinde kaydedilen ilerleme, piyasa güveninin yeniden tesisinde önemli rol oynarken aynı zamanda TCMB'nin döviz varlıklarının kayda değer şekilde iyileşmesine de olanak sağladı. TCMB'nin temel politikalar kümesini; (i) para politikasında sıkı duruşun korunması, (ii) piyasadaki fazla TL likiditenin çeşitli araçlarla etkin biçimde sterilize edilmesi ve (iii) TL mevduatı destekleyen makroihtiyati adımlar olarak özetlemek mümkün gözüküyor. Bu politika duruşunun 2025 yılına da taşınacağını düşünüyoruz.
- TCMB uyguladığı sıkı para politikası ile, mali politikaların para politikasına vereceği katkıyla, yurt içi talepte dengelenme, TL'de reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme ile dezenflasyon sürecinin güçlenmesini ön görüyor. Banka, sıkı finansal koşulların ve uygulanan makroihtiyati politikaların kredi büyümesinde belirleyici olmaya devam etmesini bekliyor. Öte yandan uygulamadaki kredi büyüme sınırlamaları sıkı parasal duruşa destek vermekte.
- Küresel ölçekteki merkez bankalarının faiz indirimi döngüsüne girmiş olması yurt içindeki faiz indirimlerine ilişkin beklentileri artırıyor. Aralık 2024 toplantısında TCMB'nin politika faizinde indirim giderek seneyi **%47,5** seviyesinde tamamlanmasını bekliyoruz. TCMB'nin son Enflasyon Raporu toplantısındaki beklentilerini baz alarak 2025 yılında politika fazinin Mart ayına kadar **%40**, Temmuz-Aralık döneminde ise **%30** seviyesinde belirlenmesini öngörüyoruz. Öte yandan, yurt içi yerleşiklerin Döviz/TL mevduatlarındaki dönüşüm süreci ile döviz kuru ve rezerv birikimine ilişkin gelişmelere bağlı olarak öngörümüzden daha sınırlı bir faiz indirim patikasının tamamen göz ardı edilemeyeceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TUIK, TCMB, İfo Yatırım

## 2025 Yılında Türkiye Ekonomisinin %3 Büyümesini Bekliyoruz

- Finansal koşullardaki sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle iç talepteki ivme kaybı ikinci çeyrekte belirginleşti. Reel ücretlerde olası düşüş, yıl genelinde yüksek seyreden reel borçlanma oranları, ılımlı işgücü piyasası koşulları ve kaldıraçlandırılmış hanehalkı bilançoları, ilk çeyreğin ardından özel tüketimde yavaşlamayı beraberinde getirdi. Önümüzdeki dönemde iç talep koşullarının büyümeye verdiği katkının zayıflamasını, öte yandan küresel finansal koşullarda devam eden gevşeme adımlarının da katkısıyla, net ihracatın büyümeye pozitif katkı sağlayarak dengeleme sürecine yardımcı olacağını öngörüyoruz.
- Orta Vadeli Program'da 2023 yılında açıklanan beklentilere kıyasla Türkiye ekonomisine dair büyüme verileri aşağı yönlü revize edildi. OVP'ye göre 2024 büyüme tahmini **%3,5** olarak açıklandı. Yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde yaşanan (çeyreklik bazda) daralmaların ardından yılın son çeyreğinde ekonomi muhtemelen sınırlı bir büyüme kaydedecek. Ancak mevcut koşullar altında OVP'de yer alan 2024 yıllık büyüme oranının tutturulmasının zor olduğunu düşünüyoruz. OVP'de Türkiye ekonomisinin 2025'te **%4,0**; 2026'da **%4,5**; 2027'de ise **%5,0** büyümesi öngörülmüyor. 2025 yılı beklentilerindeki yaklaşık **%21**'lik enflasyon ile **%4**'lük büyümenin aynı anda gerçekleşmesi ihtimalinin görece sınırlı olduğunu değerlendiriyoruz. Beklentimiz 2025 yılı reel büyümesinin **%3,0** seviyesinde gerçekleşeceği yönünde. Ancak yurt dışı kaynaklı taleplerin beklenen kadar olmaması, büyüme beklentisini aşağı yönlü çekebilir.



**Sanayi Üretimi \***

**Çeyreklik değişim, m.e.a.**

İktisadi Faaliyet	1Ç/2024	2Ç/2024	3Ç/2024	4Ç/2024
Toplam sanayi	3.0%	-4.1%	-1.3%	-0.4%
İmalat sanayi	3.1%	-4.5%	-1.4%	-0.2%
Madencilik ve taş ocakçılığı	-0.4%	-2.5%	-2.3%	-5.6%
Elektrik, gaz, buhar	4.4%	1.2%	1.3%	0.9%
Sermaye malı	3.6%	-6.7%	-4.0%	-1.6%
Enerji	2.4%	1.3%	-1.0%	-1.6%
Dayanısız tüketim malı	4.0%	-3.3%	-0.5%	0.2%
Dayanıklı tüketim malı	3.0%	-2.8%	0.1%	1.8%
Ara malı	2.5%	-4.6%	-0.5%	0.0%

\* 4Ç/2024 için sadece Ekim ayı verisi kullanılmıştır.

Kaynak: TÜİK, İfo Yatırım

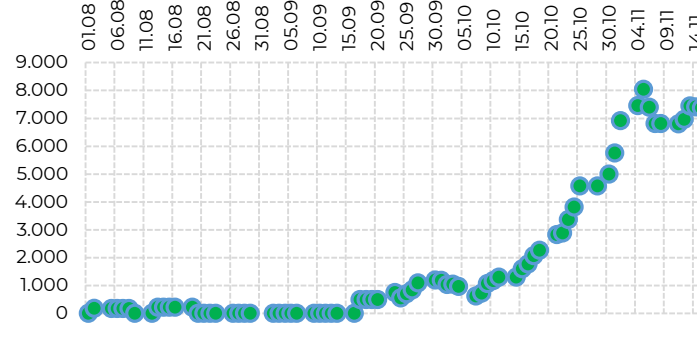
# Sıkı Finansal Koşulların Sürmesi ile TCMB Rezervleri Destek Bulmaya Etmesini Bekliyoruz

□ Sıkı finansal koşullar altında yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin TL cinsi varlıklara olan ilgisi ve TL mevduatı destekleyen makroihtiyati düzenlemeler neticesinde mevduat kompozisyonundaki TL payı kayda değer şekilde yükseldi. KKM payı da bu kapsamda geriledi. (KKM de haftalık bazda 13,5 milyar TL düşüşle 1,18 trilyon TL oldu) TCMB swap kanalı yoluyla TL fonlaması sıfırlandı. Sterilizasyon araçlarının çeşitlendirilmesi kapsamında döviz karşılığı TL swap işlemlerine başlandı. Bu yolla TCMB'nin swap hariç net döviz pozisyonu 35 milyar dolar seviyesine yaklaşırken brüt rezervler 157 milyar doları aştı. 2025 yılında dezenflasyon sürecinin devam etmesi ve bütçe disiplininin belirginleşmesiyle birlikte Türk varlıklarına yönelik ilginin artmasını bekliyoruz.

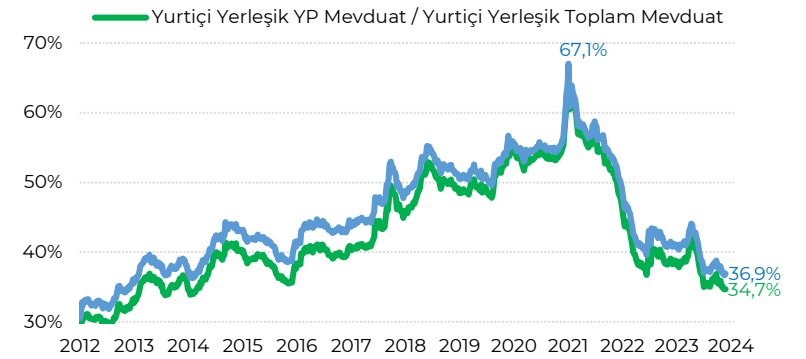
TCMB Döviz Karşılığı TL Swap İşlemleri  
Spotta Döviz, Vadede TL Alım Yönü  
Milyon Dolar



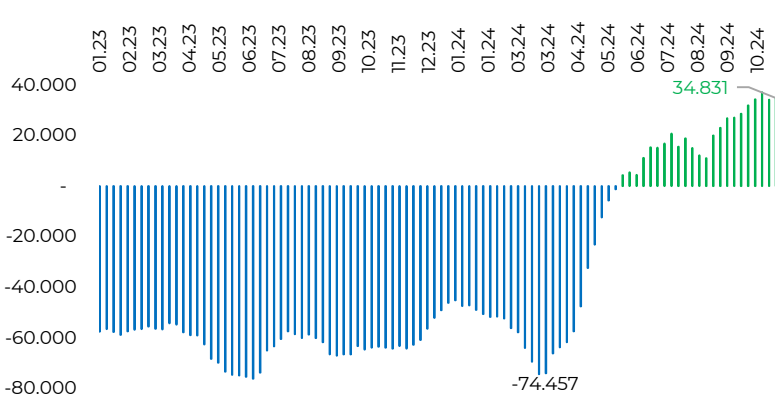
TCMB Döviz Karşılığı TL Swap İşlemleri  
Spotta Döviz, Vadede TL Satım Yönü  
Milyon Dolar



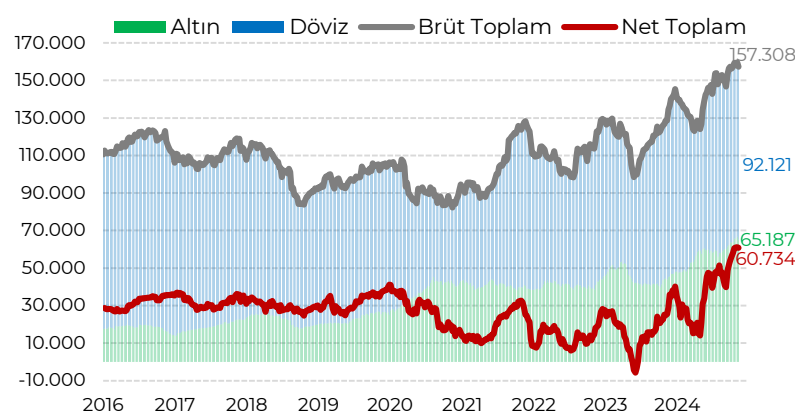
Ters Dolarizasyon



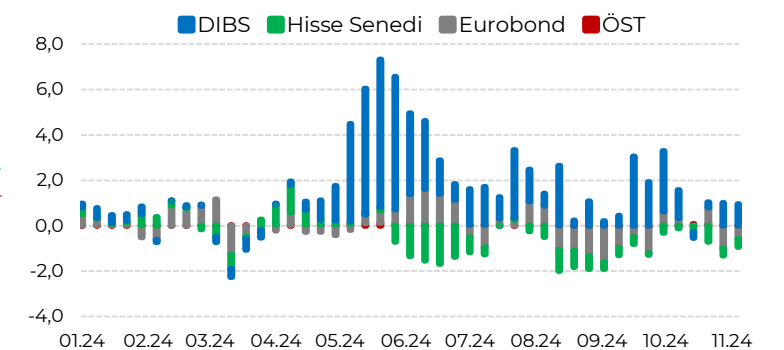
TCMB Net Döviz Pozisyonu  
(+/-) tüm swaplar ve Hazine dövizleri düşülmüş  
haftalık, Milyon Dolar, 15 Kasım 2024 itibarıyla



Merkez Bankası Brüt ve Net Rezervleri  
Milyon Dolar



Yurt Dışında Yerleşik Kişilerin Portföyünde Bulunan  
Hisse Senedi, DİBS ve Eurobondlar  
Haftalık net değişim, milyar dolar



Kaynak: TCMB, İfo Yatırım

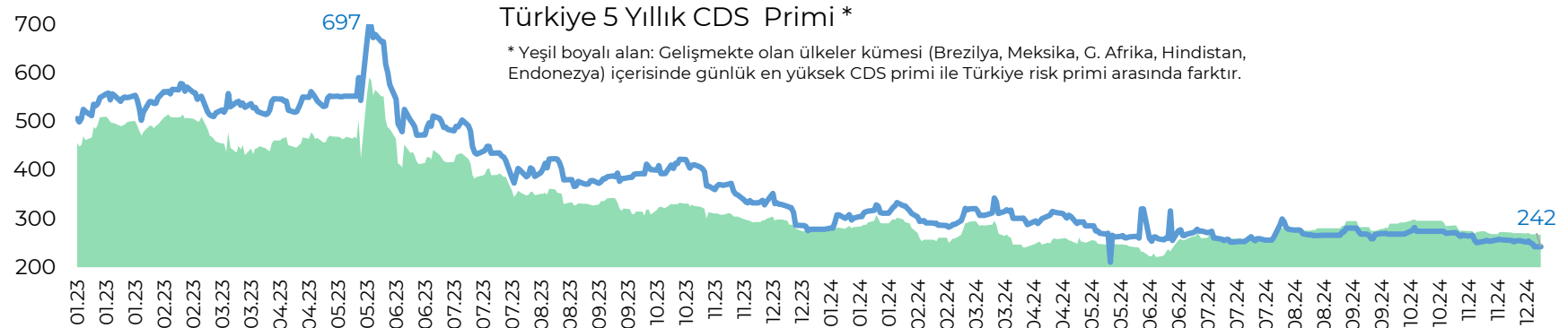
Kaynak: TCMB, İfo Yatırım

Kaynak: TCMB, İfo Yatırım

# Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Artırımının Devamını Bekliyoruz

Yabancı Kurumlar Not Görünümü			
Kategori	Moody's	S&P	Fitch
Yatırım Yapılabilir Düzey	Aaa	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Yatırım Yapılamaz Düzey	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
	<b>B1</b>	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	
	Caa3	CCC-	
	Ca	CC	C
C	C		
C	D	DDD	
<b>Görünüm</b>	<b>Pozitif</b>	<b>Durağan</b>	<b>Durağan</b>

- Yabancı kredi derecelendirme kuruluşları ekonomi yönetimine güveniyor. 2023 yılı ortasından bu yana yaşanan değişimle birlikte kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin notunu ikişer basamak yükseltti.
- Finansal istikrarın sağlanması ve TL mevduatının desteklenmesi amacıyla TL zorunlu karşılıklardaki bloke tesis oranı artırıldı. Gerçek kişi TL mevduatı için aylık artış hedefi ile TL'ye geçiş oranı seviyesine göre uygulanan azami komisyon oranı yükseltildi. TL zorunlu karşılık faizleri tüm bankalar için %42 seviyesine çıkartıldı. Alınan politika aksiyonları hem KKM'nin yavaş yavaş gündemden düşmesine hem de dolarizasyonun tersine çevrilip, ekonomi yönetimi tarafından TL'ye duyulan güvenin tesisini sağlamaya yönelik olduğu değerlendiriliyor.
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının önem verdikleri verilerin başında Türkiye'nin brüt ve net döviz rezervleri olduğu biliniyor. Döviz rezervlerinde geline seviyenin ve rezerv kalitesindeki düzelmeye altı raporlarda çizilirken, TCMB'nin döviz piyasasında alım tarafında konumlanıyor olması, döviz rezervlerindeki iyileşmenin sürdürülebilir olduğu yönündeki algı, swap hariç döviz pozisyonundaki pozitif görünüm not artışlarında Türkiye'nin elini güçlendiriyor. Mevcut politikaların sürdürülmesi durumunda kredi derecelendirme kuruluşlarından not artırımlarının devamını bekliyoruz.
- Dezenflasyon sürecinin devam etmesi ve bütçe disiplininin belirginleşmesiyle birlikte DİBS piyasasına olan ilgi başta olmak üzere, Türk varlıklarına yönelik yönelmelerin artarak sürmesini, tahvil getirilerinin düşüşe geçmesini ve değerlemelerin ise yükselmesini bekliyoruz. Bahsedilen bu durumun etkileri de CDS'ler üzerinden okunan ülke kredi riskinin geri çekilmesini beraberinde getirebilir.



Kaynak: Bloomberg, İfo Yatırım

# Info Yatırım 2025 Yılı Makroekonomik Tahmin Tablosu

	Yıllık Enflasyon	Politika Faizi	2 Yıllık Tahvil
Aralık 24 (T)	%45,41	%47,50	%45,00
Ocak 25 (T)	%42,40	%45,00	%44,19
Şubat 25 (T)	%38,43	%42,50	%41,66
Mart 25 (T)	%36,43	%40,00	%39,02
Nisan 25 (T)	%35,21	%37,50	%36,84
Mayıs 25 (T)	%32,48	%35,00	%35,70
Haziran 25 (T)	%32,41	%32,50	%33,43
Temmuz 25 (T)	%30,94	%30,00	%33,02
Ağustos 25 (T)	%30,18	%30,00	%33,29
Eylül 25 (T)	%29,21	%30,00	%32,50
Ekim 25 (T)	%28,62	%30,00	%31,98
Kasım 25 (T)	%27,51	%30,00	%30,99
Aralık 25 (T)	%28,05	%30,00	%30,54

2024 Ortalama (T)	%58,61	%48,96	%44,57
2025 Ortalama (T)	%32,25	%34,38	%35,26

	2024 (T)	2025 (T)
GSYH (Yıllık)	%2,90	%3,00
Dolar/TL (Yıl Sonu)	35,70	43,50
Dolar/TL (Ortalama)	33,05	39,50

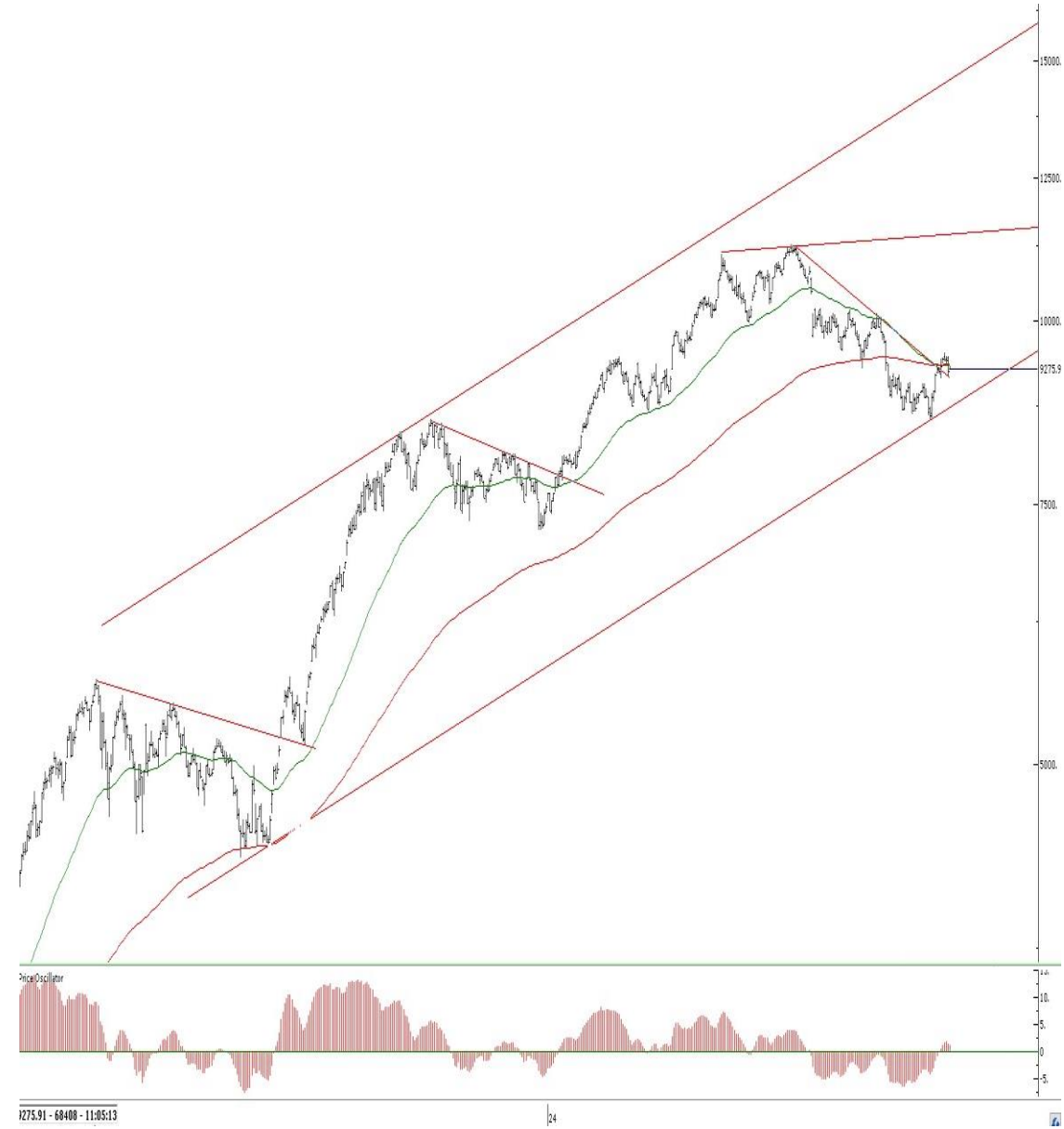
Euro/TL (Yıl Sonu)	37,51	46,88
Euro/TL (Ortalama)	35,73	44,66

Kaynak: Info Yatırım

- *2025 Yılında Yurt İçi Piyasalarda Bizi Ne Bekliyor?*

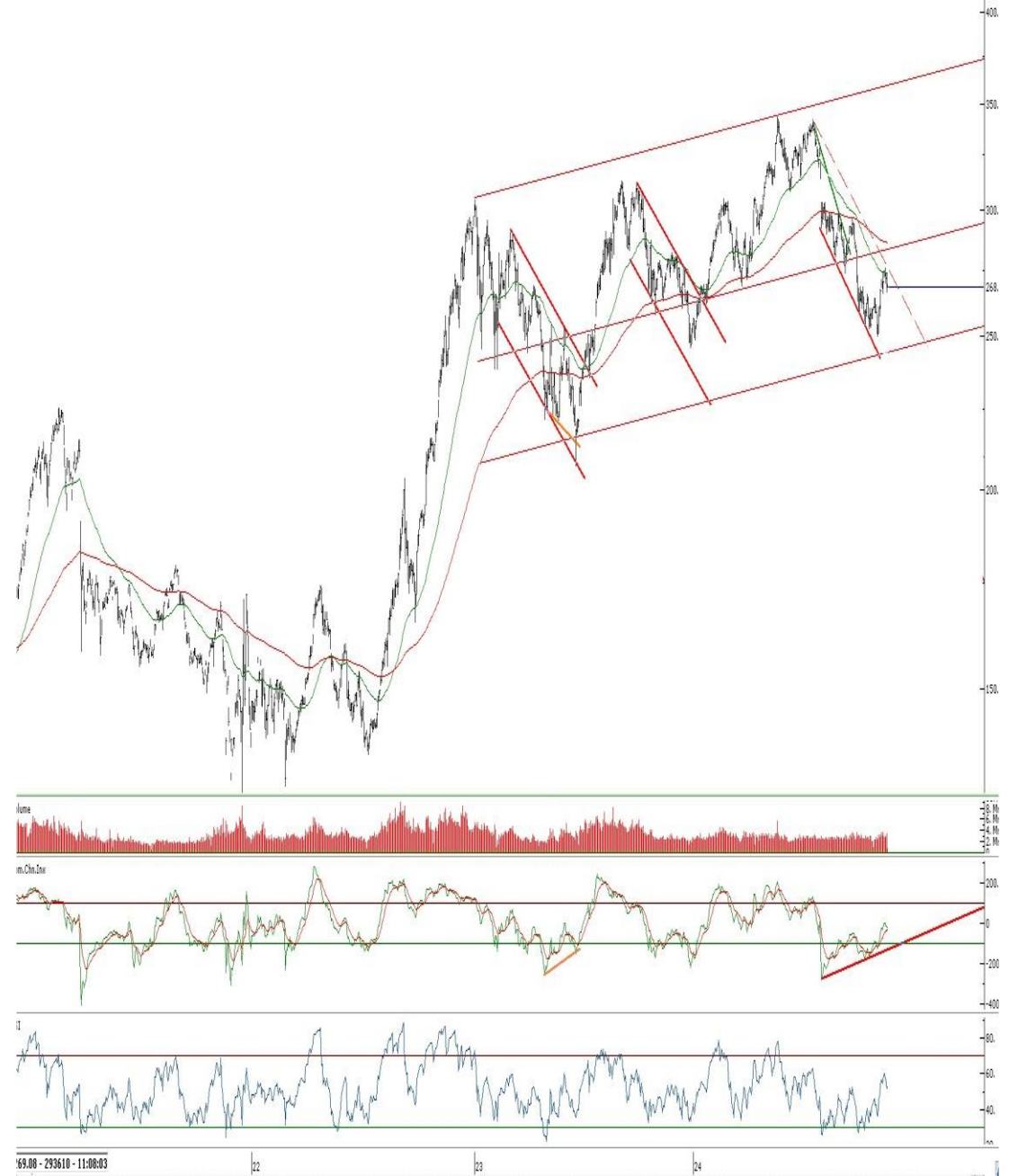
## BİST100 Endeksinde 2025 Yılında Yıl Sonu Hedefimiz 14.500

- 2024 yılına hızlı başlayan BİST100 endeksinde son aylarda risk iştahı oldukça fazla düştü. Ekonomi yönetiminin değişmesi ardından, atılan rasyonel adımların rakamlara sirayet etmesi ve kredi derecelendirme kuruluşlarının not artışları yabancı yatırımcı ilgisinin de kısmen artması ile BİST100 endeksinde yıl içinde TL bazlı rekor kırdı. Özellikle yabancılar açısından tabiri caizse 'bildikleri sularda yüzmeleri' ile birlikte yabancı alımlarının arttığı bankacılık (endeksteği ağırlığı en yüksek paylar bankacılık sektöründe) ve holding sektörü önderliğinde endeksin yukarı yönlü gidişi daha da hızlandı.
- Enflasyonun tarifelere yansıtılması ile telekomünikasyon, turizm istatistiklerinin yükselişi, yolcu trafik sayılarının artışı ve taşıma maliyetlerinin petrol fiyatlarının gerilemesi ile azalan ulaştırma, sıkı para politikasından olumlu etkilenen sigortacılık ve talep esnekliğinden çok fazla etkilenmeyen gıda perakende sektörü de yukarı gidişe ayak uyduran sektör gruplarının başında geldi.
- Yılın ikinci yarısından sonra ise işler tersine döndü. Özellikle politika faizindeki yükseliş ile para piyasası fonları gibi görece risksiz enstrümanların yatırımcıları enflasyona karşı yeterince koruması riskli varlıklardan çıkışları hızlandırdı. Ağustos'ta önce globaldeki resesyon endişeleri ardından ise jeopolitik gerginliklerin artarak devam etmesi BİST'in ilk yarıdaki yükselişini gölgeledi.



## BİST100 Endeksinde 2025 Yılında Yıl Sonu Hedefimiz 14.500

- ❑ Yılın ilk yarısındaki yabancı algısı ise yerini satış baskısına bıraktı. Öyle ki yüksek faiz ortamında yabancı yatırımcılar için borçlanma araçları oldukça güçlü bir getiri garantili enstrümandı. Haftalık bazda açıklanan Yabancıların Hisse & DİBS işlemlerinde yabancıların DİBS'lere yoğunlaştığı gözle görülür bir gerçek.
- ❑ **Yurt içinde faiz indirim sinyallerinin konuşulmaya başlaması, yeni hikayeyi şekillendirebilir.** Çünkü faiz indirim döngüsü ile yüksek faizlerden getiri elde eden yabancı yatırımcıların riskli varlıklara geçişlerini hızlandırabileceğini düşünüyoruz. Kredi derecelendirme kuruluşlarının not artışları, swap kanallarının açılma beklentisi, BİST50'deki açığa satış yasağının kaldırılması ve geri çekilmesi beklenen CDS, BİST'e katalizör etki olabilir. Bu kapsamda BİST100 endeksindeki 2025 yıl sonu hedefimiz 14.500 seviyesine işaret ediyor.
- ❑ Tabi ki yukarıda belirttiğimiz katalizör etkilerin devam edebilmesi için de enflasyon tarafının daha da fazla kontrol altına alınması gerekiyor. Belki 2020'den 2023 yılının büyük bir bölümüne kadar enflasyonun yukarı yönlü gitmesi ile birlikte 'ne aldysak gitti' mottosu oluşmuş olsa da enflasyonun dizginlenmesiyle temel ve teknik analizin ne kadar önemli olduğu 2024 yılında anlaşılmiş oldu. Unutulmamalı ki her dönemin ayrı bir hikayesi var ve bu hikayelerden olumlu ya da olumsuz etkilenebilecek bir çok hisse senedi ve sektör grubu oluyor. Dönem dönem öne çıkabilecek bir çok sektör olsa da uzun vadede temel dinamiklerin önemini unutulmaması gerekiyor.

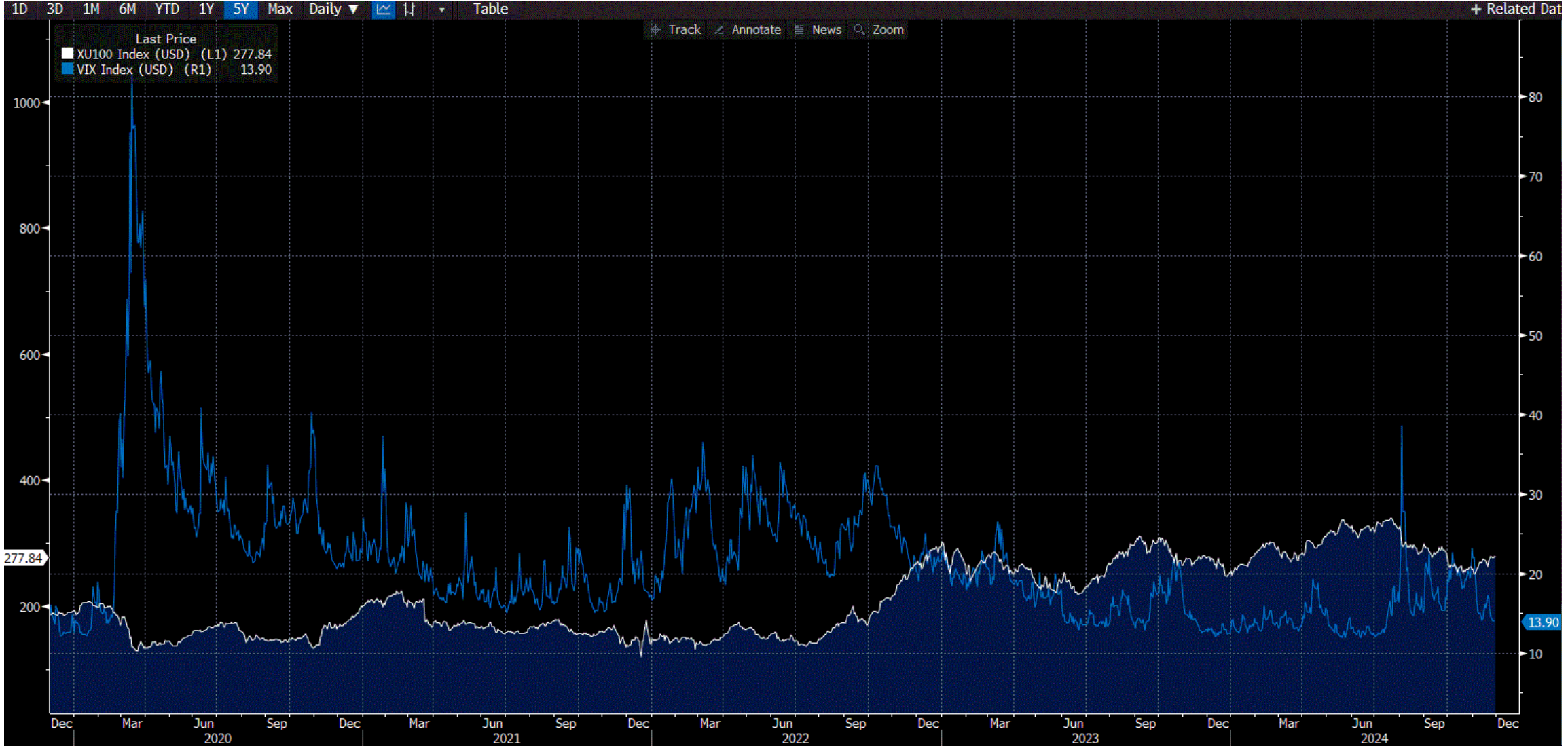




- *BİST100 – VIX Endeksi*

# BİST100 – VIX Endeksi

- Ekonomi yönetiminin rasyonel adımlarına devam etmesi ile birlikte yabancı yatırımcı ilgisi yurt içinde arttı. 2024 yılında BİST'in yurt dışı piyasalar ile korelasyonu artmış görünmekteydi. Bu sürecin 2025 yılında da devam etmesini bekliyoruz.



Kaynak: Bloomberg

- *MSCI TR Endeksi*

MSCI Türkiye yıllık grafiği aşağıda yer almaktadır. GOÜ'ye göre Türkiye piyasaları iskontolu görünmektedir.



Kaynak: Bloomberg



- *Yabancı Takası*

Yurt içinde para politikalarındaki rasyonel adımların rakamlara sirayet etmesi yabancı ilgisini yurt içi tarafa çekti. 2024'ün başlarında hızlı yükselen Yabancı takas oranı, politika faizindeki yükselişin etkisi ile risksiz getirileri artırmış, yabancılar borçlanma araçları piyasasında yoğunlaşmıştı. 2025 yılında, faiz indirimlerinin etkisi ile yabancı takas oranındaki yükselişin devamını bekliyoruz.

### BİST Yabancı Takas Oranı



Kaynak: Matriks

- *Hisse Bazlı Yabancı Takası*



## Hisse Bazlı Yabancı Takası

Pay	Son Yabancı Takas Payı (13.12.2024)	Yıllık Değişim
	%	
MIATK	10,43	212,29
ASTOR	14,99	156,45
CWENE	9,61	120,79
ZOREN	11,28	76,32
TTKOM	23,57	55,60
EUPWR	8,78	43,70
HALKB	1,01	39,16
TAVHL	49,31	21,07
PGSUS	26,91	19,73
KONTR	9,66	17,04
DOHOL	18,06	16,53
KRDMD	14,48	11,98
ENKAI	33,59	10,44
EGEEN	10,30	9,96
GESAN	8,06	7,93
ASELS	31,56	5,78
ULKER	11,89	3,66
ALARK	10,42	3,47
PETKM	10,69	3,34
EKGYO	14,72	0,12
SMRTG	12,16	-1,43
BIMAS	48,49	-2,63
AEFES	53,11	-5,75
SOKM	34,93	-6,52
OYAKC	2,65	-6,77

Kaynak: Matriks

## Hisse Bazlı Yabancı Takası

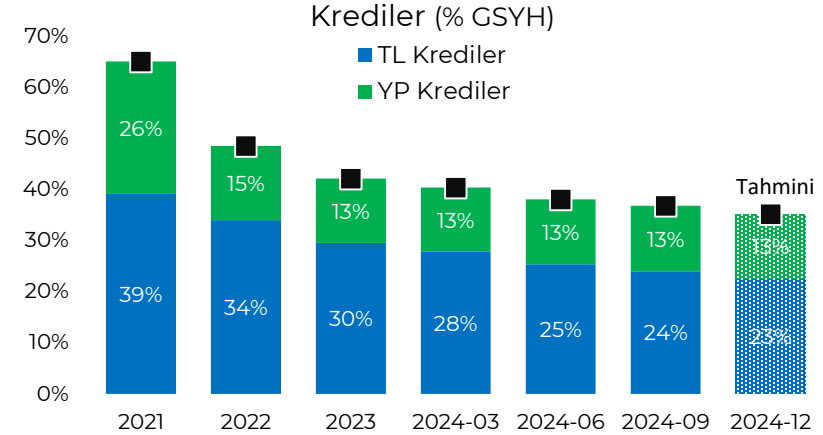
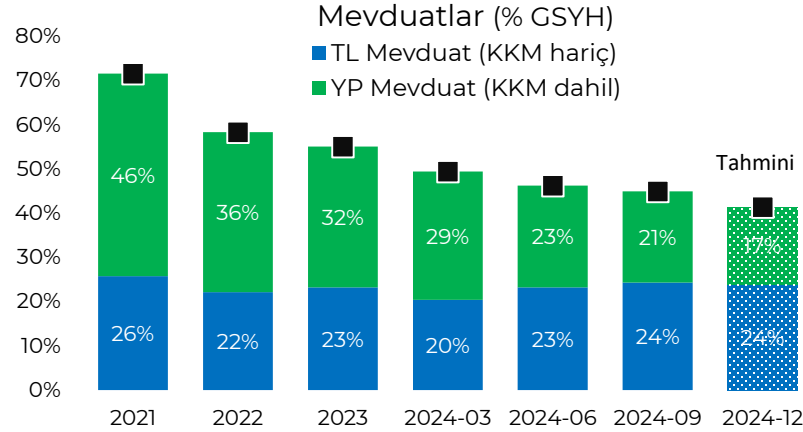
Pay	Son Yabancı Takas Payı (13.12.2024)	Yıllık Değişim
	%	
GUBRF	12,24	-8,86
SAHOL	39,48	-10,46
YKBNK	33,50	-10,59
EREGL	16,45	-10,74
AKBNK	49,34	-11,94
ARCLK	14,96	-12,70
BRSAN	8,72	-14,01
KCHOL	52,35	-15,58
FROTO	33,87	-16,86
TCELL	60,14	-17,47
VESTL	6,34	-18,71
THYAO	26,06	-22,83
KOZAL	17,95	-23,58
GARAN	8,15	-23,80
ENJSA	20,09	-23,86
HEKTS	12,05	-25,38
SISE	15,19	-26,48
ISCTR	28,20	-28,69
DOAS	16,37	-28,88
MGROS	28,77	-29,13
TTRAK	25,87	-30,41
SASA	8,79	-32,08
ODAS	7,42	-39,08
TOASO	26,89	-43,79
TUPRS	25,21	-44,55

Kaynak: Matriks

- *2025 Yılı Sektörel Görünüm Beklentisi*

## Bankacılık Sektörü

□ Para politikasında normalleşmenin büyük oranda tesis edilmiş olması ve risk primlerinin anlamlı şekilde gerilemesi bankacılık sektörünü 2024 yılında desteklemesine rağmen, sektörün temel aktif ve pasif kalemlerinde görülen daralma ve mevcut düzenleyici kısıtlamalar 2025 yılında da sektörün önünde zorlu bir yol olduğunu düşündürmektedir.



□ TCMB'nin kredi büyümesi düzenlemelerinin bankaların fonlama ihtiyacını sınırlaması nedeniyle mevduat maliyetleri Mayıs – Temmuz döneminde sert şekilde gerilemişti. Ancak TCMB'nin zorunlu karşılık değişiklikleri ve tekrar dolara yönelmeyi caydırıcı bir takım düzenlemeleri sonrasında sistemdeki likidite koşulları sıkışmış, enflasyondaki düşüş de yılın ikinci yarısında beklenenin altında kalmasıyla mevduat faizlerindeki düşüş sınırlanmıştı. 2024 yılı sonuna doğru 1,3 trilyon TL'ye yaklaşan para piyasası fonlarındaki büyüklük de bankalar için görece pahalı bir fonlama alternatifi yaratırken mevduat faizlerindeki düşüşlerin önünde de engel teşkil etmektedir. Bankaların mevduata yönlendirilmesi amacını taşıyan son uygulamada görüldüğü üzere, para piyasası işlemlerinde TÜFE'ye endeksli kağıtların teminat iskonto oranının düşürülmesi ile repo fonlaması görece yüksek olan bankalar mevduat faizlerini artırmaya zorlanmaktadır. 2025 yılı genelinde de mevduat için rekabet koşullarının canlı kalmasını muhtemel görüyoruz.

□ Maliyetlerin yatay seyrettiği bir ortamda, (faiz indiriminin öncelenmesi ve/veya artan donuk alacaklar ile artan risk maliyeti kaygısıyla) ticari ve perakende kredi faizleri gerilemeye devam etti. Netice itibarıyla, marjinal kredi-mevduat farkları azaldı ve bankacılık sektörünün ana marjlarının gerilemesine sebebiyet verdi. Geline nokta, sektördeki net faiz marjı iyileşmesi yeni seneye ötelendi. 2025 yılında beklenen faiz indirimleri ışığında olumlu bir yeniden fiyatlandırma potansiyeli barındırdığı kanaatindeyiz. Enflasyon muhasebesi istisnasının devam etmesi de banka net kârları adına olumlu bir adım.

- ❑ Türk bankacılık sektöründe karlılık üzerinde baskı yaratan bir unsur olmasına rağmen faiz artışları, açığa satış yasağının BİST-50 hisseleri için kaldırılması gibi piyasa normalleşmesine yönelik adımlar, risk priminin azalması ve tahvil piyasasında görülen yabancı para girişlerinin pay piyasasında da gerçekleşeceği beklentisiyle pozitif fiyatlanmıştı. Ancak yılın ilk yarısında yaşanan ralli sonrası hızla yükselen ve gelişmekte olan ülke ortalamalarının üzerine çıkan PD/DD oranları, Orta Doğu'da yükselen gerilimler ve global resesyon endişeleri ile birlikte kar satışlarına sebep olmuştu. Değerlemeler ve jeopolitik risklerin yanı sıra yüksek faiz ve güçlü TL kombinasyonu, BIST'te risk iştahını azalttı. Yılın ilk yarısındaki hızlı yükselişin ardından dalgalı bir seyir izleyen BIST endeksi 2024 yılından gördüğü zirve seviyesinden değerlemeler zirveden yaklaşık %10 gerilemiş durumda. Bankacılık endeksi için ise dolar bazında %10 ve TL bazında %15 gerileme görüldü.
- ❑ Bankacılık endeksinde mevcut seviyeler kısa vadeli potansiyel fırsatı olarak değerlendirilebilir. Bankacılık sektörü için yukarıda altını çizdiğimiz faiz indiriminin bilançolara direkt olumlu etkisi ile birlikte 2025 yılında kârlılıkların 2024'e göre çok daha iyi seviyelerde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2024 yılında yıllık %15 seviyesinde gerçekleşmesini beklediğimiz kâr daralması ve %20'lik özsermaye kârlılığına karşılık, 2025'te net kâr seviyesinin geçen yılın iki katına çıkmasını ve özsermaye getirisinin 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi olan %30 (TCMB Kasım Anketi) seviyesine yakınsamasını bekliyoruz.
- ❑ 2025 yılında aktif kalitesinin sektör genelinde bozulmayacağı, yüksek sermaye getirileri kaydedileceği ve banka bazlı ayrışmanın marj yönetimi başarısından kaynaklanacağını düşünüyoruz. Özel sektör bankaları arasında tercihimiz faiz oynaklığı dönemlerinde güçlü iyi aktif-pasif yönetimi performansının devam etmesini beklediğimiz **GARAN**. Bankanın 2025 özsermaye getirisinin sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.
- ❑ Kamu bankaları içerisinde ise ön plana çıkmasını beklediğimiz banka, VAKBN. **GARAN** ön plana çıkarmakla birlikte kısa vadeli başlıca tetikleyici faktörler enflasyon düşüşü ve faiz indirimi olacağından sektör hisselerinin büyük ölçüde paralel hareket etmesi beklenebilir.
- ❑ Sektörde başlıca riskler ortodoks politikalardan geri dönüş, enflasyonda hedeflenen seviyelerin yakalanamaması ve devam eden jeopolitik sorunlar olabilir. Son haftalarda iş çevrelerinden gelen faiz indirimi çağrıları ve olası politik baskılar ekonomi yönetiminin rasyonellik yönünde attığı adımların önüne geçer ve TCMB'nin kredibilitesi üzerinde baskı yaratırsa, mevcut değerlemelerin kısmen içinde bulunan düşük risk priminin tekrar yükselmesine yol açabilir. Kasım ayında sonuçlanan ABD seçim sonuçları BIST de dahil olmak üzere piyasalar tarafından olumlu karşılanırsa da (Ukrayna – Rusya savaşının sonlanması, vergi indirimleri, vb.), Trump başkanlığındaki ABD yeni yönetiminin Türkiye'ye yönelik politikası yakından takip edilecektir.

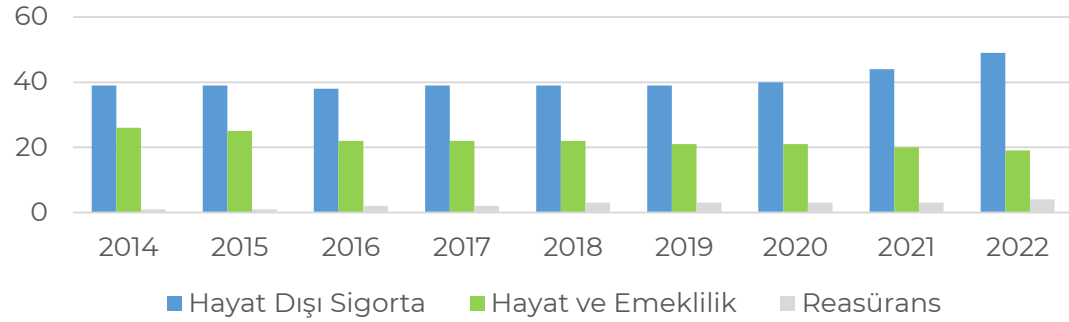
## Holdingle Sektörü

- ❑ Riski dağıtan çeşitlendirilmiş portföy dağılımları, piyasa değerlerinin net aktif değerlerini yansıtmaması ve 2025 yılında iştiraklerinin sektörlerinde öngördüğümüz potansiyel toparlanmalar ile holdinglerin seçici olmak kaydıyla öne çıkabileceğini düşünüyoruz. Konsensüs beklentilerin 2024 yılı Aralık ayında yoğunlaştığı ilk faiz indirimi ile başlaması beklenen faiz indirim döngüsü ile Holding iştiraklerinin faaliyet gösterdiği sektörlerde taleplerde toparlanmalar takip edilebilir. Özellikle yüksek faiz ortamı ve krediye erişimdeki zorluklarla talebi zayıf seyreden otomotiv ve beyaz eşya gibi sektörler hem yurt içi tarafta başlayacak faiz indirim süreci hem de global tarafta halihazırda başlamış süreç ile 2025 yılında iyileşme gösterebilir.
- ❑ Özellikle euro bölgesinde enflasyonda kat edilen yol ve faiz indirimlerinin başlaması, holdinglerin ihracatı yüksek iştirakleri ve Avrupa'nın ülkemizin en önemli ihracat pazarı olması nedeniyle önem kazanıyor. Bunlara ek olarak banka sahibi holdinglerin faiz indirim sürecinin başlamasıyla bankacılık sektörüne etkisiyle de 2025 yılında olumlu etkilenmesi beklenebilir. Özetle 2025 yılında holdinglerin iştiraklerinin finansallarındaki toparlanma beklentileriyle ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.
- ❑ 2025 yılında holdinglerden, güçlü ve şeffaf yönetim yapısı, iştiraklerinden gelen finansallardaki toparlanma, çeşitlendirilmiş portföy dağılımı ile **KCHOL**'ü, iştiraklerinden gelen finansallardaki iyileşme ile **SAHOL**'ü ve faaliyet gösterdikleri sektörlerde 2025 yılında da potansiyelli gördüğümüz ve talep esnekliğinden çok fazla etkilenmeyen perakende ve içecek gibi sektörlerdeki güçlü iştirakleriyle **AGHOL**'ü takip ediyoruz.

## Sigortacılık Sektörü

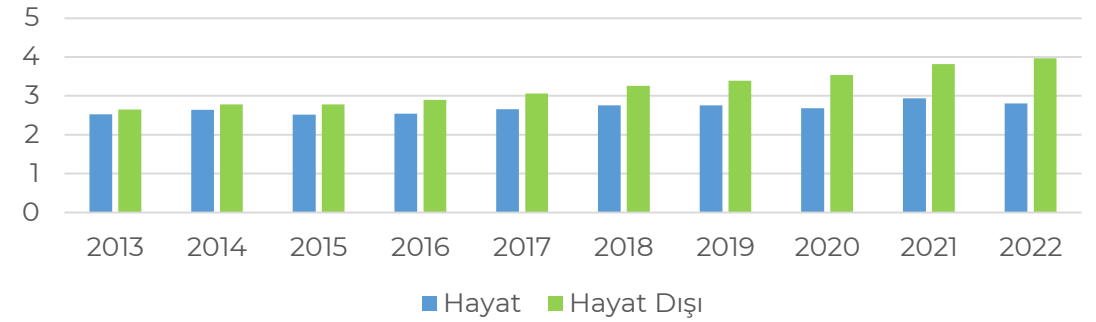
- ❑ 2023 yılından itibaren yüksek enflasyon ortamı içerisinde güçlü kalmaya devam eden sigortacılık sektörü, ortodoks politikaların da tesiriyle 2025 yılında enflasyonun giderek daha makul seviyelere çekilmesi neticesinde azalan maliyetlerle güçlü seyrine devam etme potansiyeline sahip. Azalan CDS ve düşüş trendine giren faizlerin menkul kıymet değerlemeleri noktasında şirketlerin finansallarına pozitif yansımaları beklenebilir.
- ❑ **Enflasyona endeksli borçlanma araçları ise düşen enflasyon sebebiyle baskı unsuru olarak öne çıkıyor.** 2024 yılının ilk 10 ayı itibarıyla sektörün prim üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %73,1 artış gösterdi. Enflasyondan arındırılarak bakıldığında büyüme %16,5 olarak gerçekleşti. Hayat tarafında aynı dönemdeki artış reel olarak %18,1 olurken, hayat dışı segmentte %16,3 oldu. Geçmişe dönük bakıldığında hayat dışı sigortalarda hayat sigortalarına kıyasla görece yüksek reel artış ivmesinin kaybedildiği göze çarptı.

Türk Sigortacılık Sektörü Dağılımı



Kaynak: TSB

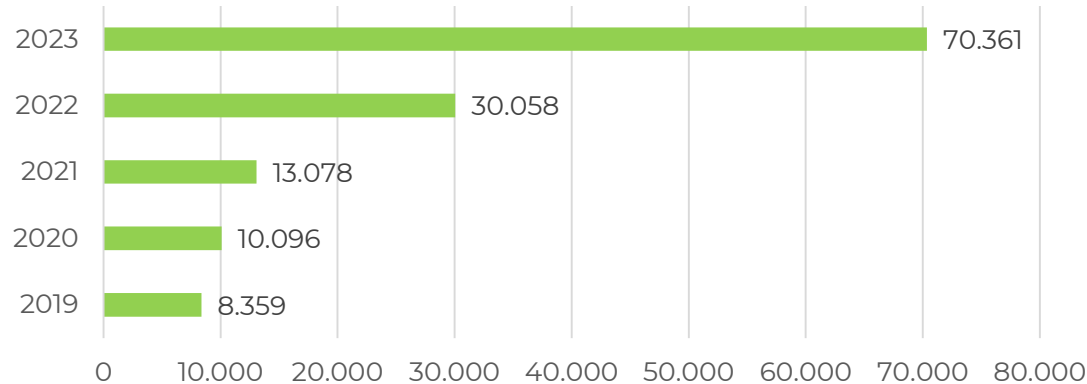
Dünya Sigortacılık Sektörü Prim Üretimi



Kaynak: TSB

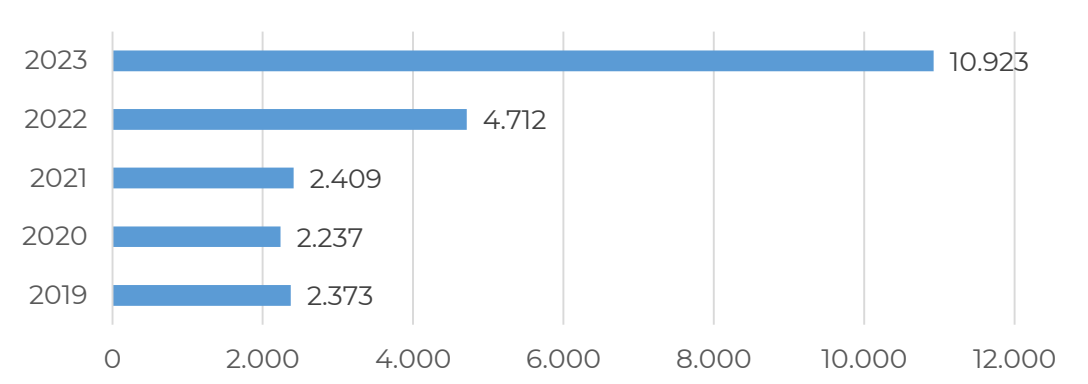
□ Sektörün en güçlü olduğu zorunlu trafik sigortası tarafında uygulanan tavan tarife nedeniyle enflasyonist dönemde hasar prim dengesizliği oluşmakla birlikte, ilerleyen süreçte bunun bir miktar iyileşmesini bekliyoruz. Öte yandan, yüksek faizler krediye ulaşımı zorlaştırırken, faizlerin giderek aşağı çekilmesi hayat branşında kredi kaynaklı bir artışa neden olmasını bekliyoruz. 2025 yılında ılımlı bir asgari ücret artışı beklenmekle beraber, BES tarafında da katkı paylarının sınırlı artışına neden olacak olup, emeklilik şirketleri için kısmi baskı unsuru oluşturabileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, BES'te yapılan düzenlemeler neticesinde, fonlarda hisse senedi oranının artırılması ile 2025 yılında düşen faizlerden pozitif etkilenmesini beklediğimiz endeks, BES tarafına ilgiyi ve komisyon gelirlerini artırabilecek önemli unsurlar arasında yer alıyor. Sektörde **AGESA**, **TURSG** ve **ANSGR**'nin ön plana çıkmasını bekliyoruz.

Sağlık Sigortası Prim Üretimi (Milyon TL)



Kaynak: TSB

Kaza Sigortaları Prim Üretimi (Milyon TL)

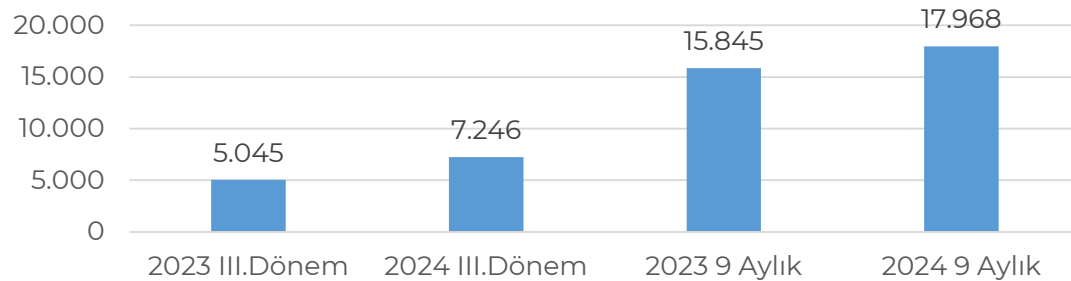


Kaynak: TSB

## Finansal Kiralama Faktoring Sektörü

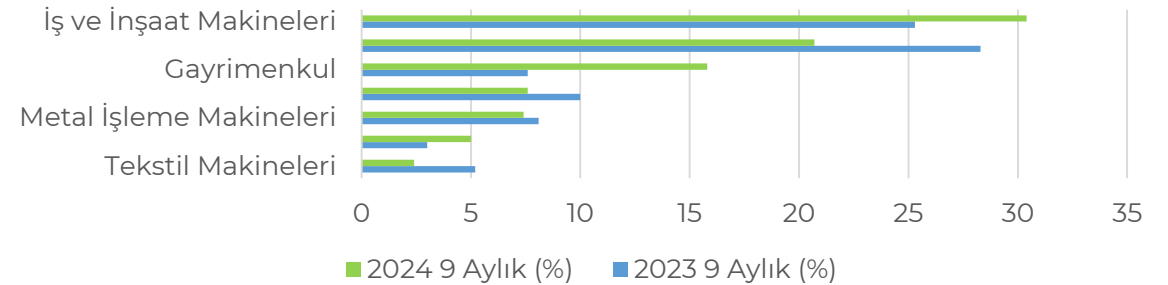
- 2024 yılında yüksek seyreden enflasyon ve faiz oranları finansal kiralama sektöründe maliyetleri de yukarı çekti. 2025 yılında ise görünüm düşen enflasyon ve faiz oranları ile tersine dönebilir. Düşük faizler finansmana erişimi kolaylaştırarak yatırım harcamalarının artışına neden olacakken, bu da finansal kiralama şirketlerine sözleşme büyüme alanı açabilir. Bununla birlikte, soğuyan ekonominin tekrar ısınması ve finansmana erişim maliyetlerinin ve olanaklarının iyileşmesi ile birlikte takibe düşen alacak miktarlarının da düşüş göstermesi beklenebilir.
- Takibe düşen alacaklar tarafında artış sınırlı kalmış, 2024 Ekim ayı itibariyle geçen yılın aynı ayına göre %78,3 oranında artış göstererek 8,2 milyar TL seviyesine ulaştı. Takibe düşen alacak tutarındaki artış da ekonomik bozulmanın etkisini ortaya koydu. Bunun yanı sıra, 2024 yılı Eylül ayında yapılan düzenleme ile imalatçı firmaların, yatırım teşvik belgesi sahibi firmaya teslim edilmek kaydıyla finansal kiralama şirketlerine yapacakları satışların da ihracat sayılan satış ve teslimler kapsamına alınması sektöre katalizör etki yapabilir.
- Benzer hususlar faktoring tarafı için de geçerli. Yükselen faizler faktoring sözleşme faizlerine ve komisyonlarına yansıdı. 2024 Ağustos ayı itibarıyla sektörün faktoring alacakları 223 milyar TL seviyesine ulaşmış olup, 2023 Ekim ayındaki alacaklar 186,6 milyar TL seviyesindeydi. Bu verilere göre, faktoring alacakları geçen yıla göre yaklaşık %45 oranında artış gösterdi. Takibe düşen faktoring alacakları ise 2024 yılının Ekim ayında 4,7 milyar TL seviyesine ulaşmış olup, 2023 Ekim ayında bu tutar 2,4 milyar TL'yd. Bu da, takibe düşen alacakların geçen yıla göre yaklaşık %90,5 oranında artış gösterdiğine işaret ediyor. Tıpkı finansal kiralama sektöründe olduğu gibi, yine ekonomik soğumanın ve artan finansman maliyetlerinin etkisi göze çarpmaktadır. 2025 yılında ise faizlerin düşmesi ve ekonomik faaliyetlerin canlanması ile sektörde daha güçlü bir performans sergilenmesini bekliyoruz.

Sözleşme Adedi



Kaynak: FKB

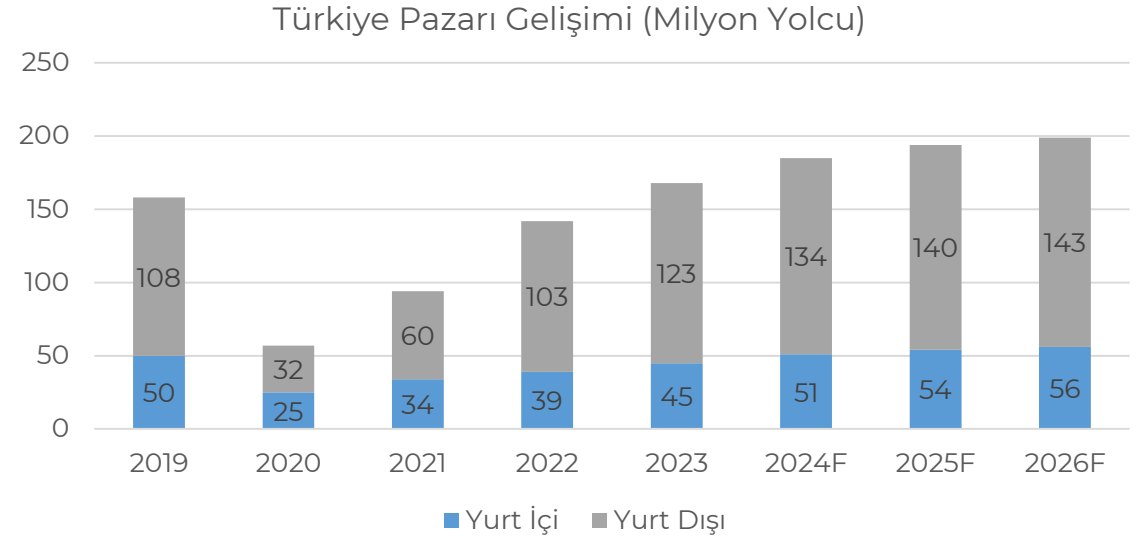
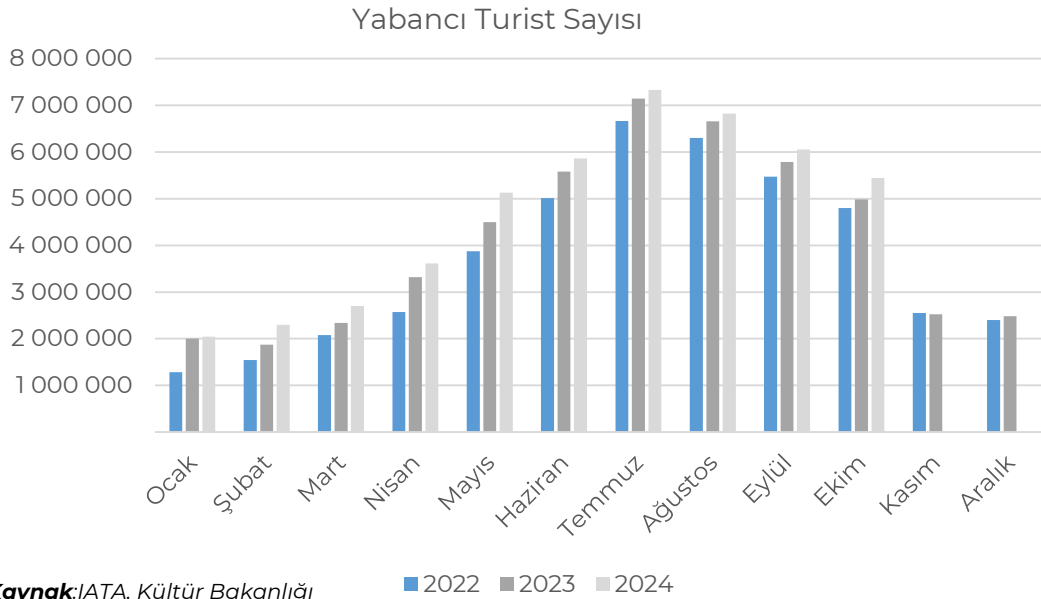
En Büyük Paya Sahip Mal Grupları





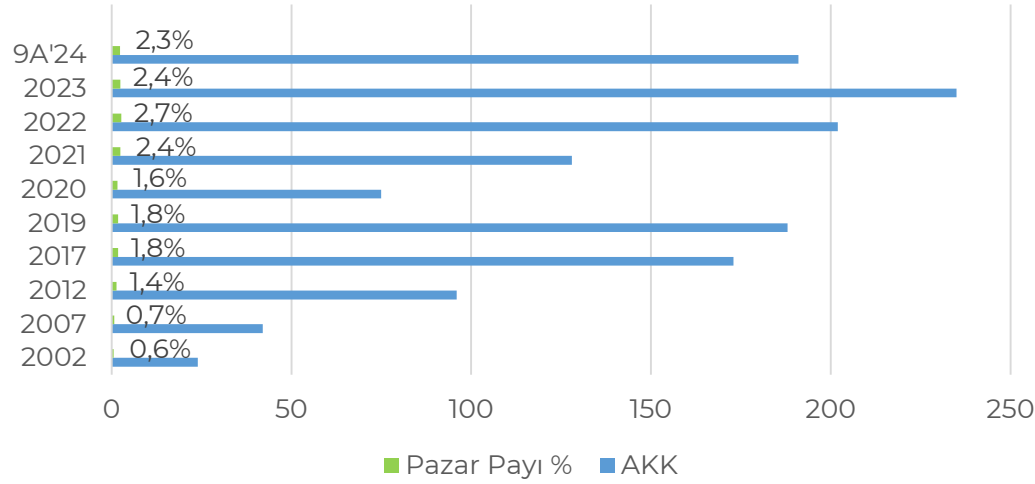
## Havacılık Sektörü

- 2025 yılında yolcu trafik sayılarında artış ve turizm gelirlerinin artarak devam etmesini bekliyoruz. Bu durumun sektöre katalist etki yaratabileceği kanaatindeyiz. 12. Kalkınma Planı'nda yer alan daha fazla harcama eğilimi olan ziyaretçinin ülkeye çekilmesiyle ziyaretçi başına turizm gelirin artırılması ile sektörde yeşil ve dijital dönüşümün gerçekleştirilmesi temel amaç olması ileriye dönük projeksiyonlarda daha büyük potansiyele neden olabilir. Plan kapsamında turizm gelirin artarak devam etmesi beklenirken, 2028'de ise 100 milyar dolar olması hedefleniyor. Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz da 5 Eylül 2024'teki OVP sunumunda "Bu yıl sonu itibariyle hedeflerimizle uyumlu bir şekilde 60 milyar dolara yakın bir turizm geliri bekliyoruz." şeklinde açıklamalarda bulundu.
- Türkiye'nin özellikle coğrafi konumunun güçlü olması ve jeopolitik gerginliklerde arabulucu olması Türkiye'nin turist çekme açısından güçlülüğünü devam ettirmesini sağlıyor. Turist sayısındaki artış, turizm gelirlerine ve havayolu talebine de doğrudan yansiyacak gibi duruyor.



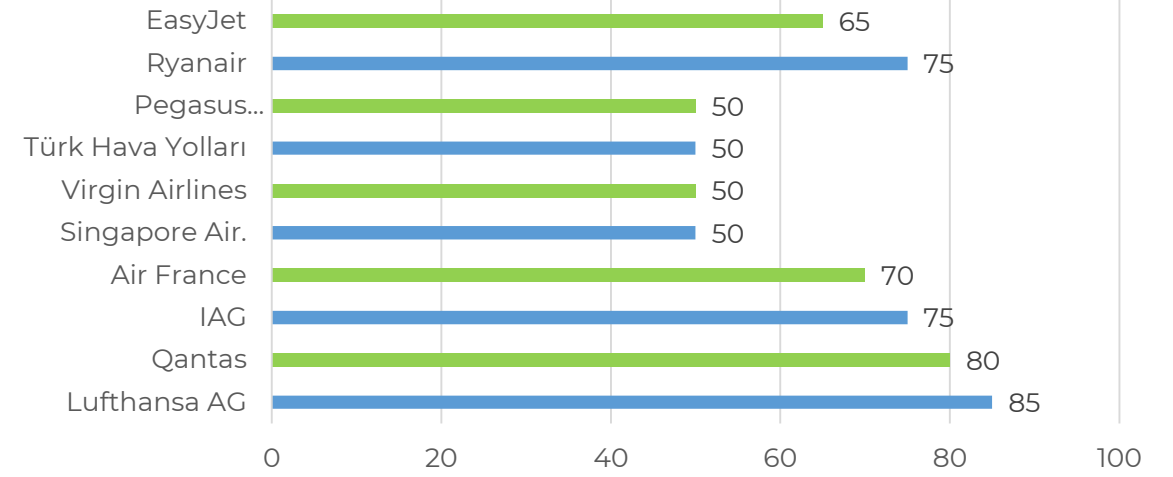
- Yolcu trafik sayısındaki artış, taşıma maliyetlerindeki düşüş beklentisi ve turizm artış olasılığının **THYAO**, **PGSUS** ve **TAVHL**'ye olumlu yansımaları bekliyoruz.

## Türk Hava Yolları Pazar Gelişimi



**Kaynak:** THY Sunumu

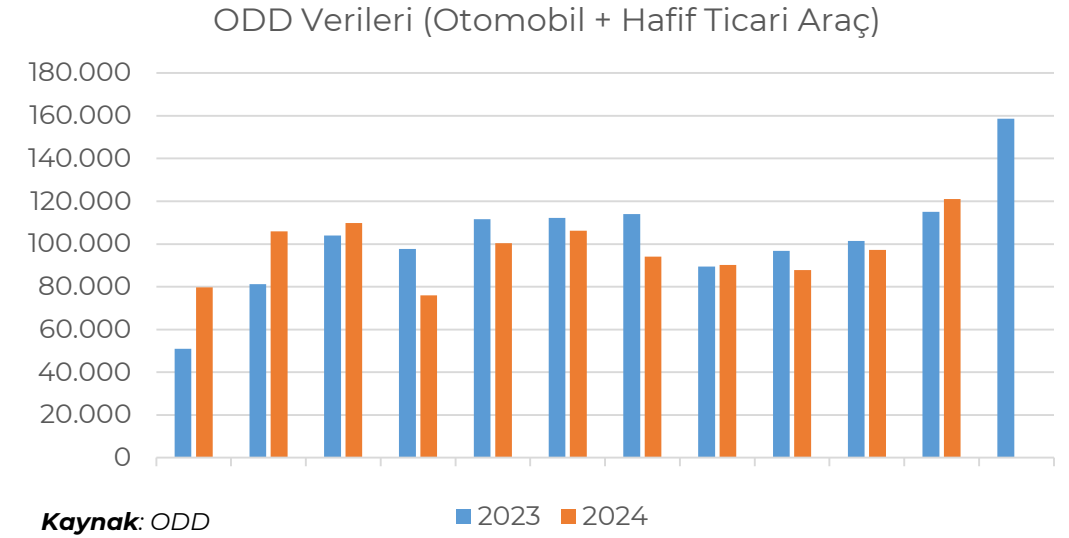
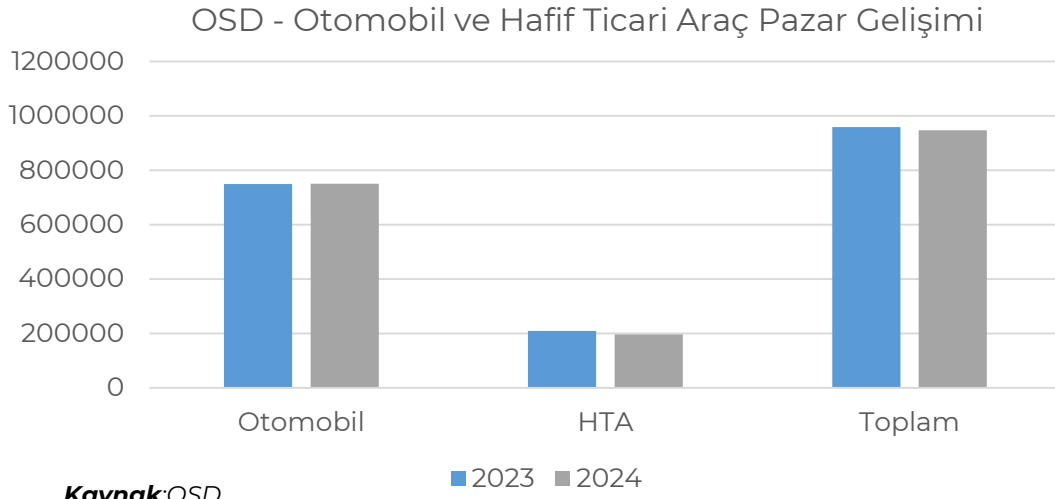
## Hedge Oranları (%)



**Kaynak:** THY Sunumu

## Otomotiv Sektörü

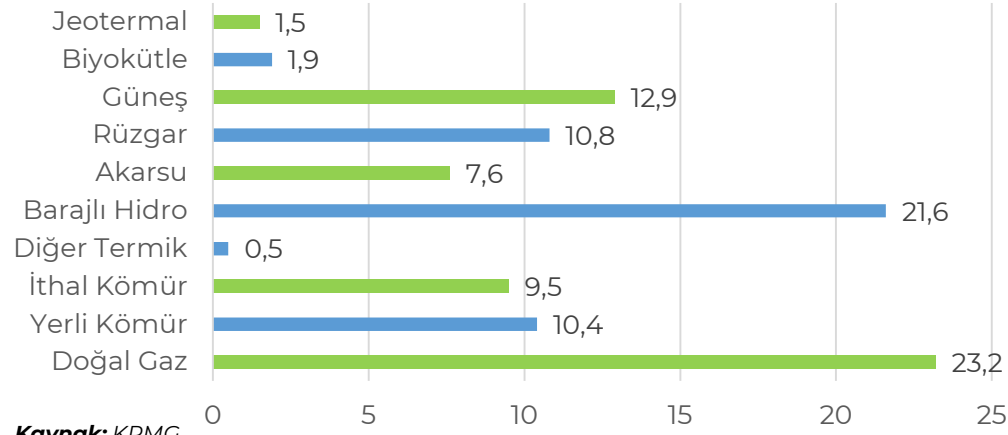
- ❑ Ekonomi yönetimi tarafından enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan politikalar, iç talebin kısılmasına yönelik uygulamalar, yüksek faiz ortamı, krediye erişimdeki zorluklar nedeniyle otomotiv sektörü 2024 yılında iyi bir yıl geçirmedii. Global tarafta da devam eden sıkı para politikaları nedeniyle ihracat tarafında da çok güçlü bir yıl geçmedi. Bu durumların finansallara da yansısıyla hisse fiyatlaması anlamında da otomotiv sektörü hisseleri genel anlamda iyi bir yıl geçirmedii.
- ❑ Otomotiv Distribütörleri Derneği verilerine göre Ocak – Kasım döneminde otomobil ve hafif ticari araç pazarı geçen yılın dönemine göre %0,5 artarak 1.068.260 adete yükseldi. Ocak - Kasım döneminde otomobil satışları %0,5 artarken, hafif ticari araç pazarı %4,4 geriledi.
- ❑ 2025 yılında sektördeki risklerin sürdüğünü belirtmekle beraber yurtiçi tarafta başlaması beklenen faiz indirimleri sonrasında iç pazardaki talepte yaşanabilecek toparlanma, global tarafta özellikle en önemli ihracat pazarımız Avrupa'da başlamış olan ve devam eden faiz indirim sürecinin etkisiyle ihracat tarafında yaşanabilecek artış ve elektrikli otomobil pazarında devam eden büyüme sektörün 2024 yılına göre toparlanma göstererek nispeten daha iyi bir yıl geçirmesine neden olabilir. **TOASO**'yu Stellantis haber akışı kaynaklı, **FROTO**'yu da ihracat odağından kaynaklı öne çıkarıyoruz.



## Enerji Üretim & Enerji Teknolojileri

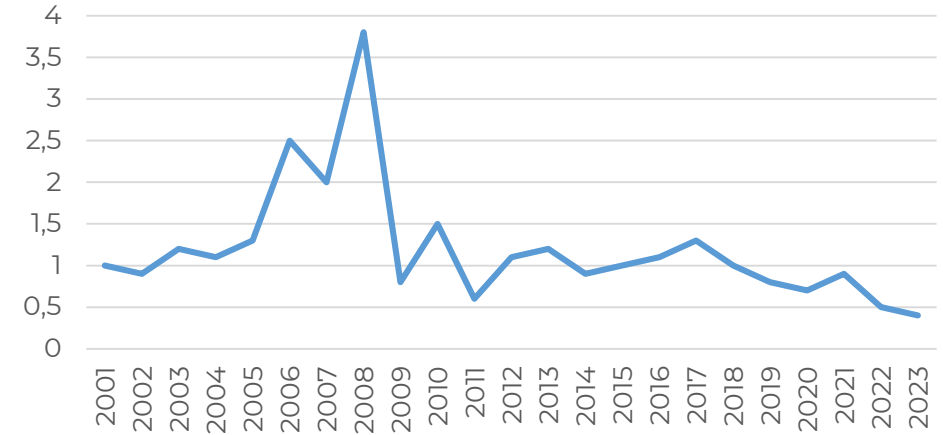
- ❑ 2024 yılında tavan fiyata yakınsayan spot fiyatlara rağmen geç gelen tavan fiyat artışı ile sektör yılın ikinci yarısında bir miktar güç kazanmış, YEKDEM fiyatları ise spota kıyasla giderek avantajını yitirmeye başladı. Geçtiğimiz dönemde yatırım teşvikleri ile güç bulan yenilenebilir enerji tarafı YEKDEM avantajının azalması, teşviklerin yalnızca yerli ürünlerle sınırlandırılması ile geçmişe nazaran daha düşük bir ivmeye sahip olabilir. Bu durum aynı zamanda yenilenebilir enerji teknolojileri alanında faaliyet gösteren firmalar için de baskı unsuru olabilir.
- ❑ Öte yandan, özellikle en büyük cari açık kalemimiz olan enerji ithalatını önlemek adına teşviklerle güçlenen araçların elektrik dönüşümü, elektrik tüketimini giderek artırarak sektöre katalizör etki yapabilir. Bununla birlikte, şarj istasyonu kurulumları da elektrikli araç adedi ile paralel bir şekilde artış gösterecektir. Ayrıca, 2025 yılında kurulması planlanan düzenli karbon piyasasının yenilenebilir enerji tarafında kar marjlarını yukarıya taşıması beklenebilir. 2025 yılında yenilenebilir enerji tarafının güç kazanırken, fosil yakıtlardan elektrik üreten şirketlerin daha zayıf bir performans göstermesini bekliyoruz.
- ❑ Halihazırda pek çok şirketin GES kurulumlarını tamamlamış veya tamamlıyor oluşu sebebiyle enerji teknolojileri tarafında da geçmişe nazaran daha zayıf bir performans beklemekteyiz. Yine de HIT30 programı ile sektöre akacak kaynak en azından 2025 yılında güç kaybını minimize edebilir. Sektörde **ASTOR, KONTR, AKFYE** ve **TATEN**'in ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.

Türkiye Kurulu Güç MW (2024 İlk Yarı)



Kaynak: KPMG

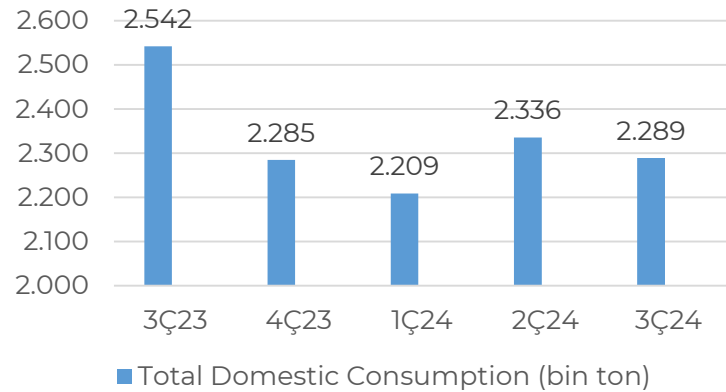
Elektrik Talebi / GSYH'nın İlişkisi



## Petro & Kimya Sektörü

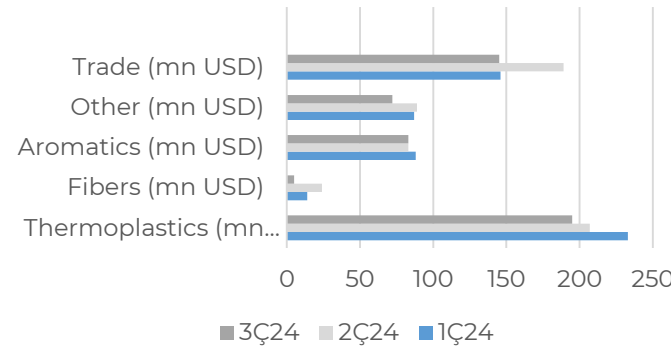
- Türk petrokimya sektörü, 2024 yılında küresel enerji ve hammadde maliyetlerindeki artışlarla mücadele etti, ancak 2025'te maliyetlerdeki azalma beklentisi sektördeki karlılığı artırma potansiyeli taşıyor. Küresel enflasyonun azalması ve petrol fiyatlarının istikrar kazanması, üretim maliyetlerini düşürecek ve rekabet gücünü artırabilir.

Türkiye'nin Petrokimyasal Tüketimi

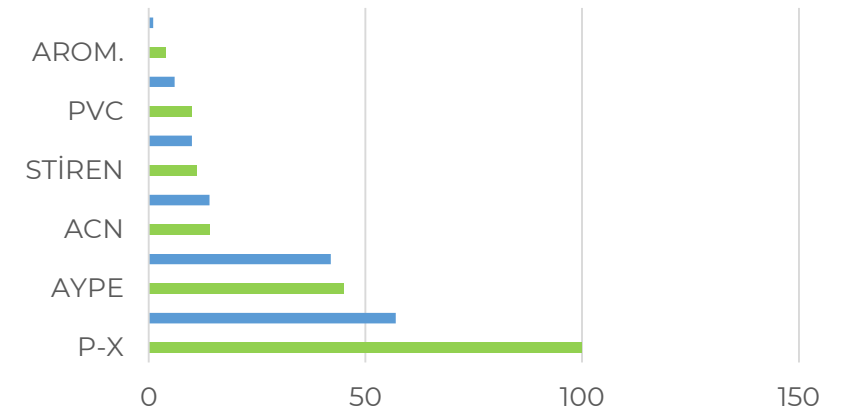


Kaynak: Petkim Sunumu

Petrokimya Satışlarının Dağılımı (mn dolar)



Ürünler Pazar Payı (Kümülatif) (%)

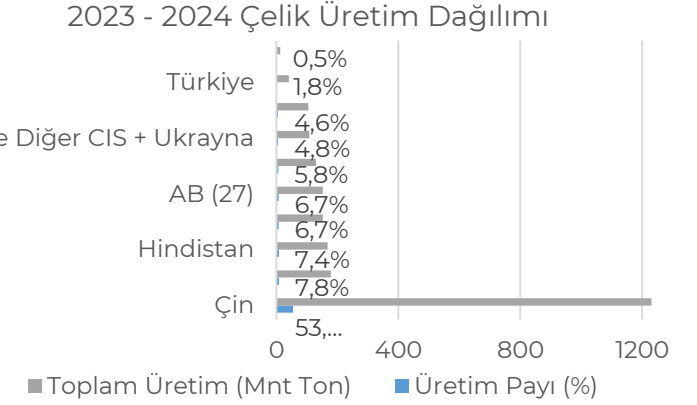
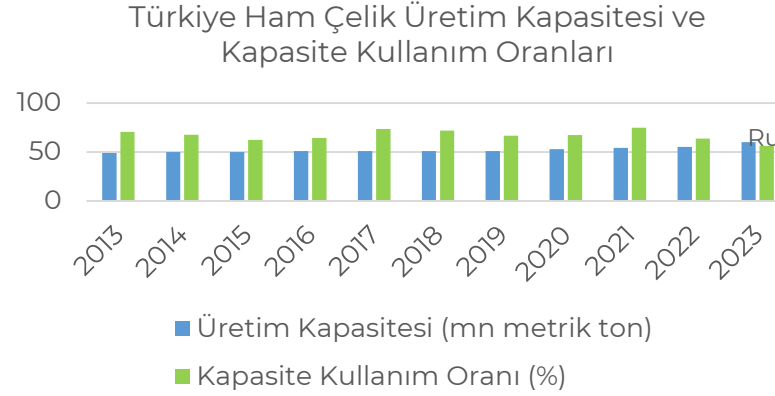
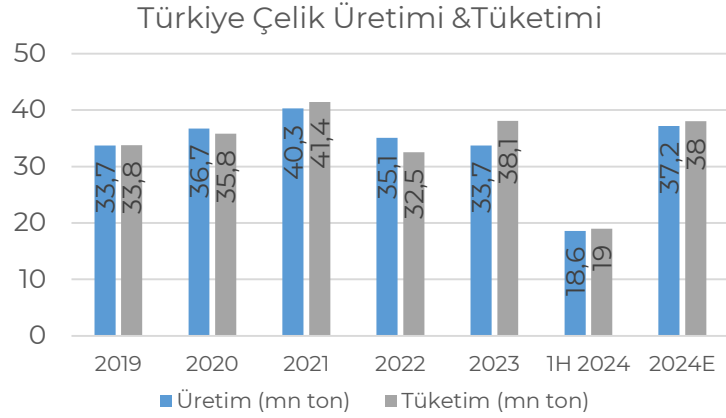


- ❑ İKMİB verilerine göre Türkiye'nin ihracatı Ekim'de 23,6 milyar dolar olarak gerçekleşti. Kimya sektörü ise Ekim'de 2,4 milyar dolarlık ihracat gerçekleştirerek, Türkiye'nin en fazla ihracat yapan ikinci sektörü konumunu korudu. Kimya sektörünün 10 aylık ihracatı ise %2,7 artışla 26 milyar dolara yükseldi..
- ❑ Türkiye'nin coğrafi avantajları, lojistik maliyetleri düşürerek sektöre rekabet avantajı sunuyor. Enerji maliyetlerinde beklenen düşüş, petrokimya sektöründe önemli bir rahatlama yaratarak ve enerji yoğun üretim süreçlerini daha verimli hale getirebilir. Aynı zamanda, AB'nin uyguladığı çevresel regülasyonlara uyum sağlamak için sürdürülebilirlik yatırımları öncelikli olmaya devam etmesini bekliyoruz.
- ❑ Bu çerçevede, geri dönüştürülebilir plastik üretimi ve düşük karbon emisyonlu üretim süreçleri, hem yerel talep hem de ihracat pazarlarında rekabet gücünü artırmasını bekliyoruz. 2025 yılında, Türk petrokimya sektörü için ana itici güçlerin başında enerji fiyatlarındaki istikrar, sürdürülebilirlik odaklı yatırımlar ve büyüyen ihracat pazarları geliyor. Sektör, azalan enflasyon ile canlanan ekonomik ortamda maliyet avantajını kullanarak hem yerel hem de küresel piyasalarda güçlü bir büyüme gösterebilir. Öte yandan, giderek artan jeopolitik riskler ise özellikle ana girdi olan petrol fiyatlarında dalgalanma yaratabilmekte, bu da sektör üzerinde risk unsuru olarak öne çıkmaktadır. Sektörde rafineri marjlarındaki güçlü potansiyeli ile **TUPRS'**i, Ethylene – Naphtha spreadinin toparlanması ile **PETKM'i** takip ediyoruz.

## Demir Çelik Sektörü

- ❑ 2024'ün ilk yarısında Türkiye çelik sektörü, küresel zorluklara rağmen ihracatta toparlanma sinyalleri verdi. Türkiye, Ocak ayında ham çelik üretiminde %24,7 artışla 3,2 milyon ton seviyesine ulaşırken, son mamul çelik kullanımı %19,5 artarak 3,5 milyon ton oldu. 2024'ün Eylül ayında çelik ihracatı %32 artışla 6,7 milyon tondan 9,8 milyon tona yükseldi, ihracat geliri ise 8,2 milyar dolardan 8,8 milyar dolara çıktı. Bu toparlanmada, Uzakdoğu ülkelerinin Süveyş Kanalı'ndan geçişlerde yaşadığı sorunlar etkili oldu.
- ❑ Çin'den Avrupa ve Akdeniz'e ortalama 30 gün süren nakliyeler 65 – 70 güne çıkarken, navlun maliyetleri konteyner taşımacılığında 2 – 3 kat arttı. Yüksek enerji fiyatları ve Türkiye'deki enflasyon nedeniyle 2022'den itibaren rekabetçiliğini Çin, Güney Kore, Japonya ve Vietnam gibi Uzakdoğu ülkelerine kaptıran Türk çelik sektörü, Avrupa'daki payının %45'ten %32'ye gerilediğini gördü. Bununla birlikte, 2024'te Süveyş Kanalı geçişlerinde yaşanan sıkıntılar nedeniyle Türkiye, Avrupa pazarında yeniden avantaj kazanmaya başladı. Sıcak rulo ve yassı mamul ihracatı özellikle dikkat çekici artışlar kaydetti.

□ Türkiye'nin demir-çelik ihracatında Almanya, İtalya ve Romanya öne çıkarken, Almanya'ya yapılan ihracat 1,1 milyar dolar, İtalya'ya 958 milyon dolar, Romanya'ya ise 924 milyon dolar oldu. Türkiye'de yüksek enerji maliyeti unsuru, ihracatçılar üzerinde baskı oluşturuyor. Ek olarak, Avrupa Yeşil Mutabakatı'na uyum için yapılan yatırımlar ve döviz bozdurma zorunluluğu da sektörün rekabetçiliğini zorlaştıran etkenler arasında. Dahilde işleme rejimindeki olası değişikliklerin sektörü olumsuz etkilememesi gerekiyor. **ERELG**, 2025 yılında sektörde öne çıkabilir.



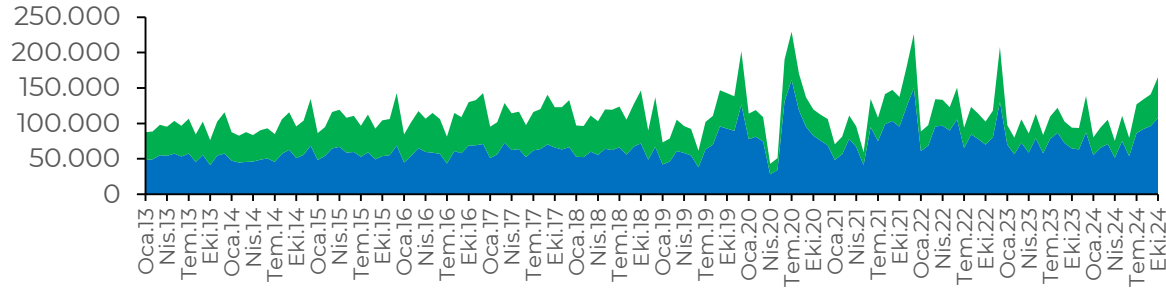
Kaynak: WSA

## GYO Sektörü

□ 2024 yılının ikinci yarısında global tarafta başlayan faiz indirimleri, ECB ve sonrasında FED'den gelen faiz indirimlerinin 2025 yılında da devam etme beklentisi ve yurtiçi tarafta da parasal gevşeme sürecinin devam edecek olması beklentimiz ile GYO, inşaat ve ilişkili sektörlerde toparlanma öngörüyoruz. 2024 yılında konut fiyatlarındaki artışların enflasyonun altında kalması ve reel getiri sunamaması ve yüksek faiz ve kredi musluklarının kısılmasıyla GYO sektörü payları baskılandı.

□ Ekim 2024'te Konut Fiyat Endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %26,8 oranında artarken, reel olarak ise %14,7 oranında azaldı. Konut satışları ise yılın ilk 9 ayında sınırlı bir artışla, Ocak-Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,9 artışla 1.112 milyon olarak gerçekleşti. Sektörde riskler olarak enflasyonla mücadele sürecinin ve dezenflasyonun tesisinin gecikmesi ve faiz indirimleri ve daha gevşek para politikalarının gecikmesi olarak öne çıkıyor. Gayrimenkul portföy yapılarını beğendiğimiz, Net Aktif Değer hesaplamasıyla iskontolu bulduğumuz **TRGYO**, **EKGYO** ve **OZKGY** paylarını öne çıkarıyoruz.

İlk El &amp; 2. El Konut Satışları



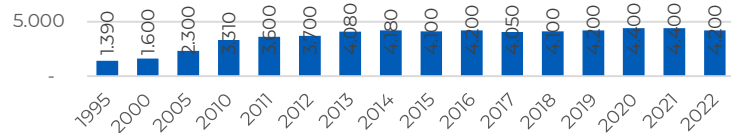
■ 2. El Satış ■ İlk El Satış

Kaynak:Info Yatırım

## Çimento Sektörü

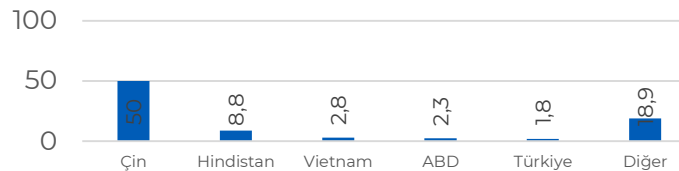
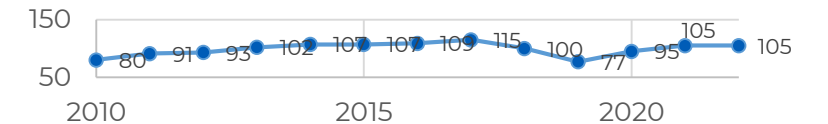
- 2025 yılında devam etmesini beklediğimiz parasal gevşeme süreci, yurtiçindeki konut arzı ihtiyacı ve kentsel dönüşümün hızla devam etmesinin etkileriyle çimento sektöründe toparlanma bekliyoruz. Ülkemizde 2023 yılında yaşanan depremler sonrası yeniden yapılaşma süreci, merkezi hükümet ve belediyeler tarafından sürdürülen büyük sosyal konut projeleri ve ülkenin birçok bölgesinde varolan deprem riski nedeniyle kentsel dönüşüm ihtiyacı sektörü öne çıkaran faktörler olarak göze çarpıyor.
- Sektör riskleri olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarına benzer şekilde, dezenflasyonist sürecin tesisinin gecikmesi ve daha uzun süre sıkı para politikalarının devamı öne çıkıyor. Eylül ayı enflasyonunun beklentilerin üzerinde gelmesi sonrasında daha önce Kasım ayında yoğunlaşan ilk faiz indirimi beklentisi yabancı kurumlar öncülüğünde ay bazında ötelenerek Ocak ayına ötelenmiş bu da sektördeki talebin canlanması beklentilerini de ötelemişti.
- 2025 yılında sektörde beklediğimiz iyileşme ile çimento ve yapı malzemeleri sektöründeki güçlü faaliyetleri ile **CIMSA**'yı ve lojistik gücü ile çeşitli lokasyonlardaki fabrikaları ile öne çıkan **OYAKC**'yi sektörde öne çıkarıyoruz.

Yıllık Bazda Global Çimento Üretimi (mn ton)



Kaynak:Türkçimento, IEA Cement Report

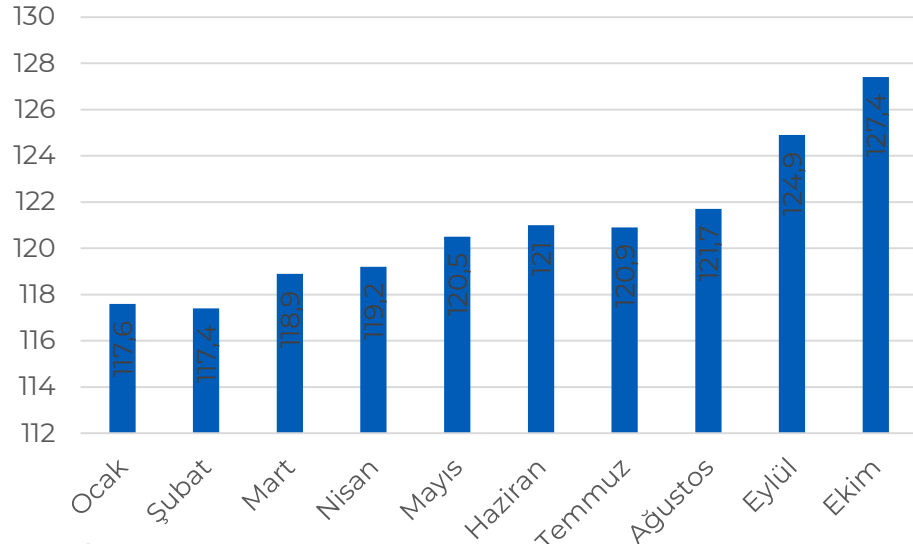
En Çok Çimento Üreten Ülkeler (%)

Türkiye Hazır Beton Üretimi (mm<sup>3</sup>)

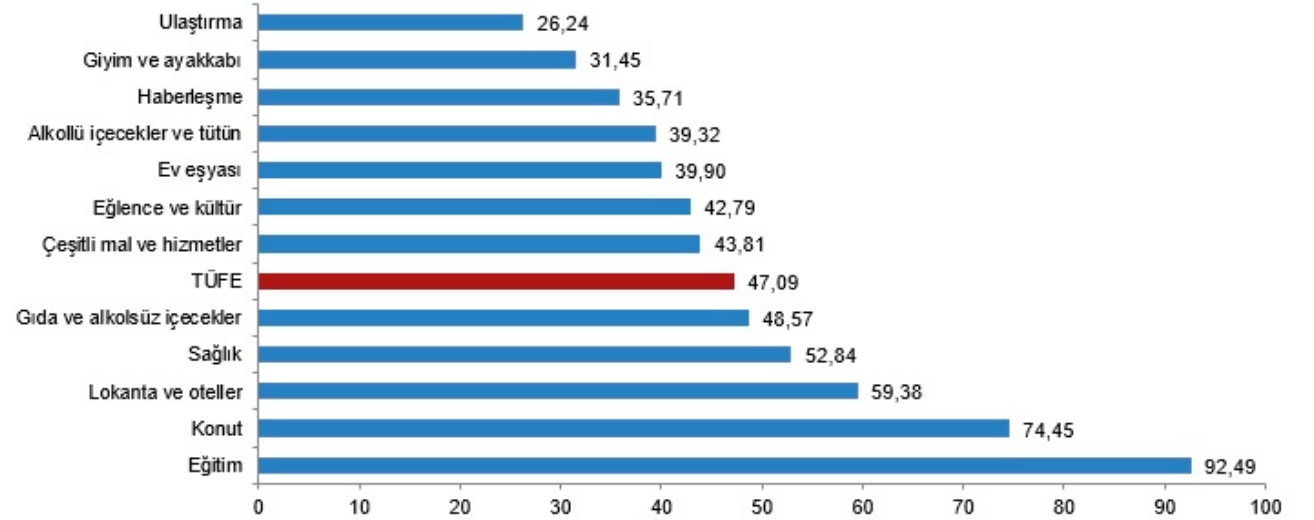
## Gıda Perakende Sektörü

- ❑ Gıda Perakende Sektörünün 2025 yılında da öne çıkabileceğini düşünüyoruz. Sektör şirketlerinin hızlı mağaza açılışları, farklı alanlardaki yatırımlarıyla faaliyetlerini çeşitlendirmesi ve güçlendirmesi gelecek perspektifi açısından potansiyel yaratabilir.
- ❑ Sektörün yüksek enflasyonist dönemlerdeki enflasyonu fiyatlarına yansıtabilme kabiliyeti ve sıkı para politikaları ve yüksek faiz ortamında temel ihtiyaç ürünleri satmasıyla düşük talep esnekliğine sahip olması sektörü öne çıkarıyor. 2025 başından itibaren başlaması beklenen faiz indirim sürecinde de hızlı toparlanma sektörün talep anlamında daha hızlı toparlanma sağlayabileceğini düşünüyoruz.
- ❑ Alım gücündeki olası negatif gelişmelerde indirim marketleri ve kendi private labelini üreten gıda perakendecileri öne çıkabilir. Bu markalar maliyet açısından şirketlere avantaj sağlarken bu sayede daha rekabetçi satış fiyatlarını da beraberinde getiriyor. Borsa İstanbul'da işlem gören büyük gıda perakende şirketlerinin de private labelları olduğu düşünülürse bu şirketlere olan talebin güçlü kalmasında etkili bir faktör olarak öne çıkabilir. Yine alım gücündeki olası kötüleşmeler indirim marketlere olan talebi de artırabilir. Sektörde **MGROS, BIMAS** ve **ULKER**'in öne çıkmasını bekliyoruz.

Dünya Gıda Fiyatları Endeks Değeri (2024)



Kaynak: FAO



Kaynak: TÜİK

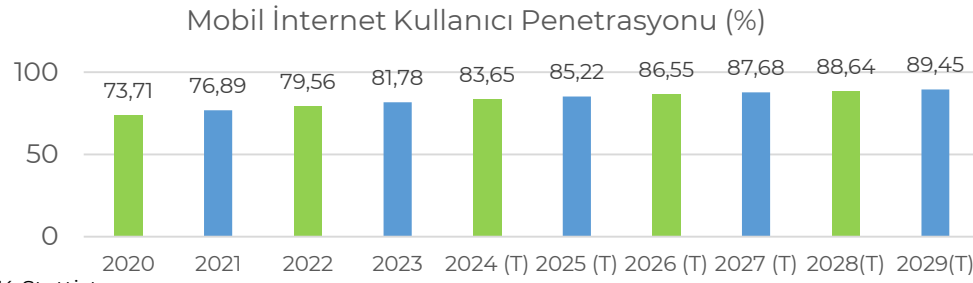


## Giyim Perakende Sektörü

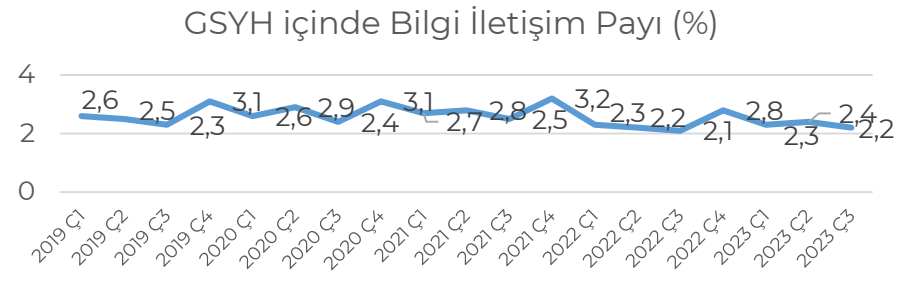
- ❑ Giyim Perakende Sektörünün 2025 yılında hem iç talepte hem de ihracat tarafındaki canlanma ile potansiyel barındırdığını düşünüyoruz. Giyim Perakende Sektörü, yüksek enflasyonu fiyatlarına yansıtabilme becerisi ve enflasyon temasında artan taleple güçlü bir 2023 yılı geçirmesinin ardından 2024 yılına da güçlü bir başlangıç yaptı. Enflasyonla mücadele kapsamında 2023 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan ve 2024 yılında da devam eden sıkı para politikaları ile iç talebin yavaşlatılmasına karşı dirençli sektörlerden olabileceği beklentisi sektörü öne çıkarmaya devam etti. Ancak makroekonomik koşulların etkisiyle tüketici talebinde meydana gelen yavaşlamanın etkisinin özellikle 2. çeyrek bilançolarından itibaren finansallara yansması ve bu etkinin beklenenden fazla olması, ilk yarıda güçlü yükseliş gösteren sektör hisselerinde kar realizasyonlarına ve geri çekilmelere neden oldu. Sektörde, güçlü marka bilinirliği, global perakende ve e – ticarete büyüme ve etkin maliyet yönetimi ile **MAVI**'yi öne çıkarıyoruz.

## Telekomünikasyon Sektörü

- ❑ Telekomünikasyon sektörü şirketlerinin genellikle tarifeleri 1 yıllık taahhütlerle yapması nedeniyle enflasyonu tarifelere anında yansıtmadaki zorlukları nedeniyle öngörülebilir enflasyon bu şirketlerin fiyatlama açılarından oldukça önem arz ediyor. 2024 yılında uygulanan makroekonomik politikalarla düşüş trendine giren enflasyon ve kurdaki ılımlı gidişat telekomünikasyon sektörü şirketlerini pozitif etkiledi.
- ❑ Telekomünikasyon şirketlerinin genellikle döviz bazlı maliyetlere ve yatırımlara sahip olması ve gelirlerinin TL cinsinden olması da 2024 yılındaki dolar/TL kurundaki ılımlı gidişattan olumlu etkilenmesine sebep olurken, yükümlülüklerin kontrol altına alınması açısından da bu durumun finansallara yansıdığı gözlemlendi.
- ❑ 2024 yılında uygulanan sıkı para politikaları ve enflasyonla mücadele kapsamında iç talebin kısılmasına yönelik uygulamalardan da telekomünikasyon şirketlerine olan talep kısıtlı etkilendi, daralan iç talebe rağmen sektördeki talep dirayetli olmayı sürdürdü.
- ❑ 5G dönüşümü kapsamında önümüzdeki dönemde sektör şirketlerinin yatırım harcamalarında yukarı yönlü eğilim olabilir. Abone artışları ve ARPU büyümelerindeki gidişatla 2025 yılında sektörün fiyatlama olumlu gidişatını sürdüreceğini ve bu kapsamda da **TCELL** ve **TTKOM**'un ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.

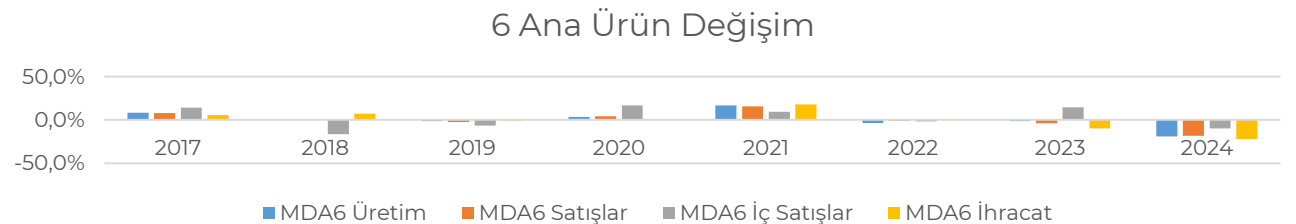
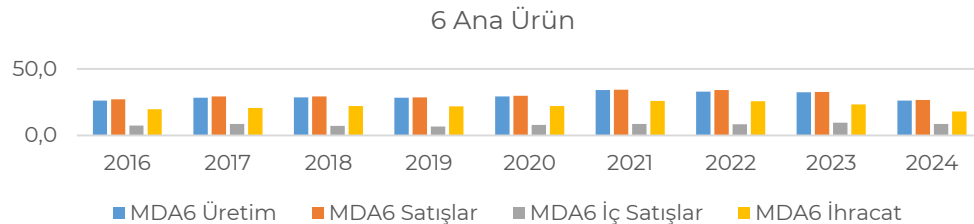


Kaynak: BTK, Stattista



## Beyaz Eşya Sektörü

- Globaldeki faiz indirim sürecinin devamı ile 2025 yılında beyaz eşya sektöründe toparlanma bekliyoruz. Özellikle en büyük ihracat pazarımız olan Avrupa tarafında 2024'te başlayan parasal gevşemenin devamı ile ihracat tarafında iyileşme öngörüyoruz.
- Avrupa'da enflasyonla mücadelede yurt içi tarafa göre daha erken sonuçlar alınması ve faiz indirim sürecinin daha erken başlaması ihracat odaklı şirket ve sektörleri yurt içi satışları daha ağırlıklı olanlara göre öne çıkarabilir. Türk beyaz eşya sektörler şirketlerinin Avrupa pazarındaki etkinliği, bölgeye olan yakınlığı ve yüksek marka bilinirliği ihracat tarafında 2025 yılında potansiyel oluşmasına sebep olabilir.
- Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği'nin raporuna göre 6 ana ürün grubunda geçen yıla kıyasla ihracat az da olsa geriledi. İç satışlar ise 2024 yılının ilk yarıyılıda %11 büyüdü. 2024 yılını özellikle talep açısından zayıf geçiren sektörde, 2025 yılında yurt içi ve ihracat kanallarında bahsedilen sebeplerle toparlanma ve daha iyi performans bekliyoruz.
- Güçlü ihracat oranı, hem yurt içi hem Avrupa'daki pazar payı ve önemli bir üretici konumunda olmasıyla **VESBE**'yi, güçlü marka bilinirliği ve Whirlpool birleşmesinin katkılarıyla **ARCLK**'i sektörde öne çıkarıyoruz.



Kaynak: TÜRKBESED

- *2024 Yılında Beğendiğimiz Şirketlerin Performansları*

Aralık 2023 yılında yayımladığımız Strateji Raporu içerisinde yer alan sektörel bazda öne çıkardığımız hisse senetlerinin yaklaşık bir yıllık yüzdesel performansı aşağıda yer almaktadır. (18 Aralık 2023 – 13 Aralık 2024 aralığı)

<b>Bankacılık Sektörü</b>	
AKBNK	68,31
GARAN	115,18
YKBNK	49,90
<b>Sigortacılık Sektörü</b>	
ANSGR	83,11
AKGRT	42,78
TURSG	78,73
<b>Aracı Kurumlar Sektörü</b>	
ISMEN	58,09
<b>Havacılık Sektörü</b>	
TAVHL	159,01
THYAO	21,79
PGSUS	63,64
<b>Gıda Perakende Sektörü</b>	
BIMAS	69,99
MGROS	63,30
SOKM	-20,97
ULKER	52,46
<b>Giyim Perakende Sektörü</b>	
MAVI	52,92

<b>Otomotiv Sektörü</b>	
FROTO	35,19
TOASO	-0,40
KARSN	48,42
<b>GYO Sektörü</b>	
EKGYO	87,69
TRGYO	91,26
OZKGY	70,52
<b>Holding Sektörü</b>	
AGHOL	98,18
ALARK	9,58
KCHOL	41,33
SAHOL	54,47
<b>Çimento Sektörü</b>	
BOBET	-8,92
CIMSA	52,69
<b>Beyaz Eşya Sektörü</b>	
ARCLK	21,10
VESBE	24,39
<b>Telekomünikasyon Sektörü</b>	
TCELL	84,13
TTKOM	96,07
<b>Demir Çelik Sektörü</b>	
CEMTS	-9,49
EREGL	28,64
KRDMD	30,82
KCAER	54,05
<b>Enerji Sektörü</b>	
ASTOR	16,99
GWIND	38,49

- *Coverage Listesi*

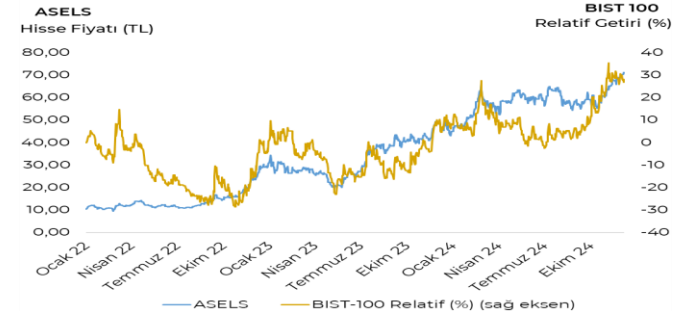
## Aselsan< Hedef Fiyat: 104,50 TL, %51 Getiri Potansiyeli

- ❑ **Aselsan'ı (ASELS) 104,50 TL Hedef Fiyat ve %51 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.**
- ❑ 17 yurt içi, 20 ülkede 22 yurt dışı ortaklığı bulunan Aselsan, kıymetli ve nitelikli insan seçimi & güçlü tedarik ekosistemi ile öne çıkıyor. Şirketin Ar-Ge yatırımları ile operasyonlarda kullanılan 500 çeşidin üstünde ürünü bulunurken, kaynaklarının ~%7'sini Ar-Ge'ye ayıran şirketin, 3.400'e yakın tedarikçisi ve 500'ün üzerinde Aselsan onaylı yan sanayi tedarikçisi bulunuyor.
- ❑ Güçlü teknolojik yapısı ve sınırlı sayıda ülkenin geliştirebildiği ürünleri üreten ASELSAN'ın hava, kara, su altı ve üstü savunma sistemleri, elektro-optik keşif ve gözetleme sistemleri, güdüm kitleri, haberleşme sistemleri, radarlar, şeklinde geliştirilen ürünlerin envantere girmesi şirkete değer katıyor. Gelecek açısından savunma dışı (sivil) tarafa da yatırımlar yapılarak, çeşitlendirilmiş portföy yapısı artıyor.
- ❑ DDM tarafından şirkete ihale edilen tren setleri, kara yolları ile yapılan sözleşmeler ve sinyalizasyon tarafında yapılan ürünler envanterlere kazandırılıyor. Sivil güvenliklerde kullanılmak üzere kolluk kuvvetlerinin yakalarındaki kameralara kadar yapay zeka destekli kent güvenliği sistemi üzerine şirketin 200K'ya yakın kamerası kullanılıyor. Tedarik ekosistemi, insan kaynağı ve teknoloji ile Türk ve dünya savunma sanayinin en önemli şirketlerinden olan Aselsan, 5. Nesil uçak olan KAAN ve bir çok ürünü ile savunma alanında çokça konuşulmasını bekliyoruz.
- ❑ Şirketin, 2030'a kadar olan hedefi 10 yıla aşkın sürede yer aldığı DefenseNews Top100 listesinde ilk 30'a girmek. (Mevcut konum 42.sıra) Jeopolitik gelişmeler ve bakiye siparişler tarafındaki yükselişin devamını bekliyoruz.
- ❑ Yatay seyreden kur ve TL'nin güçlü kalması, kur farkı gelirlerini baskılayabilir.

### Hisse Bilgileri

Sektör	Savunma
Bloomberg Hisse Kodu	ASELS TI
Fiyat TL (Son)	69,2
52-hafta fiyat aralığı (TL)	43 - 72
Piyasa Değeri (TL mn)	315.552
Piyasa Değeri (USD mn)	9.051
Hisse Sayısı (mn)	4.560,0
Firma Değeri (TL mn)	345.340
Firma Değeri (USD mn)	9.906
Net Borç (TL mn)	29.788
Net Borç (USD mn)	854
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	2.079,7
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	60,6
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	0,7
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	63,2

Milyon (TL)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	113.878	150.496
FAVÖK	26.901	40.672
Net Kar	11.388	18.881
	2024 (T)	2025 (T)
FK	27,7	16,7
FD/FAVÖK	12,8	8,5



# Astor Enerji < Hedef Fiyat: 176 TL, %64 Getiri Potansiyeli



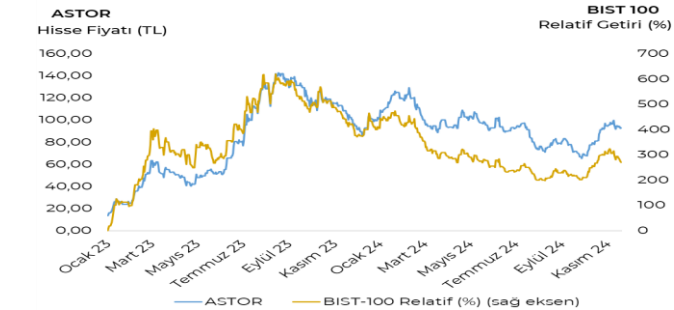
- ❑ Astor Enerji'yi (ASTOR) 176 TL Hedef Fiyat ve %64 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.
- ❑ Avrupa'nın trafo ithalatı, 2018'den bu yana yaklaşık %20'lik kayda değer bir YBBO kaydederek pazarda ciddi bir açık oluşmasına neden oldu. Türk üreticiler bu fırsattan yararlanarak 2018'de %2 olan pazar paylarını, 2023'te %3'e çıkardı. 2024 ve 2025 yıllarında bu oranın artması bekleniyor.
- ❑ Astor, 4 yılda Türkiye ihracatındaki pazar payını %5'ten %11'e çıkararak euro bazında %54 ihracat büyümesi elde etti. Sonuç olarak, Astor'un konsolide gelirleri içinde önceki yıllarda ~%20 olan ihracat payı 2023'te %34'e yükseldi. 2025 yılında ihracatın ciro içindeki payını %50'ye çıkarmayı planlayan şirketin, 9A24 itibariyle bu oran %38 olarak gerçekleşti.
- ❑ Düşük borçluluk ve yüksek nakit pozisyonuna sahip şirket, özellikle sektörünün zorlu bir süreçten geçmesine rağmen gösterdiği güçlü performans ile öne çıkmakta. 2024 yılında 826 milyon dolar, 2025 yılında ise 1 milyar dolar ciro hedefi bulunuyor.
- ❑ Rusya – Ukrayna savaşının etkileri ve Suriye'deki gelişmeler neticesinde Suriye'nin yeniden yapılanması olasılık dahilinde. Jeopolitik riskler ve geçtiğimiz dönemde yaşanan yeşil dönüşüm eğilimi nedeniyle, küresel bazda enerji üretim tesisi yatırımlarının hızlanması ile Türkiye ve çevre bölgelerdeki depremler ve savaşlar nedeniyle yeniden yapılanma ihtiyacı da benzer şekilde trafo talebinin artmaya devam etmesi beklenebilir.
- ❑ Son zamanlardaki olumlu eğilimlere rağmen sürdürülebilir büyümedeki belirsizlik, artan rekabet ve potansiyel pazar riskleri, hammadde tedariki ve para birimindeki uyumsuzluk sektör ve şirket riski olarak ön plana çıkmakta.

## Hisse Bilgileri

Sektör	Enerji
Bloomberg Hisse Kodu	ASTOR TI
Fiyat TL (Son)	107,2
52-hafta fiyat aralığı (TL)	65 - 134
Piyasa Değeri (TL mn)	106.986
Piyasa Değeri (USD mn)	3.069
Hisse Sayısı (mn)	998,0
Firma Değeri (TL mn)	101.813
Firma Değeri (USD mn)	2.920
Net Borç (TL mn)	-5.172
Net Borç (USD mn)	-148
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	1.116,2
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	32,5
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	1,0
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	84,0

Milyon (\$)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	826	1.000
FAVÖK	280	340
Net Kar	215	280

	2024 (T)	2025 (T)
FK	14,3	11,0
FD/FAVÖK	10,4	8,6



## Çimsa < Hedef Fiyat: 61,20 TL, %40 Getiri Potansiyeli



- Çimsa'yı (CIMSA) 61,20 TL Hedef Fiyat ve %40 getiri potansiyeli ile coverage listemize ekliyoruz.
- Çimento üreticilerinin yurt içinde satacağı çimento ve çimento yan ürünlerinin yüksek baz ve yüksek faiz ortamında ekonomik aktivitelerdeki daralmasından dolayı azalma beklentisinden dolayı çimento şirketleri arasında ihracatı yüksek olan firmaların ön plana çıkacağını düşünmekteyiz. Ayrıca son günlerde Suriye'deki yeniden yapılanma beklentileri kapsamında Suriye'den gelebilecek ek talep ihracatçı şirketleri öne çıkarmasını beklediğimiz önemli bir diğer etken. Burada, daralması beklenen yurtiçi piyasa koşullarında, Çimsa, yurtdışında sahip olduğu geniş satış ağı, yüksek kapasite kullanımı ve gerçekleşen/devam eden yurtdışı yatırımları ile öne çıkabilir.
- Gri çimento faaliyetlerinin optimizasyonu ve beyaz çimentoda Buñol Fabrikası'nın etkin olarak kullanılması ile öne çıkan Çimsa, 42,5 milyon dolar yatırım ile Mersin'deki CAC kapasite artırımını gerçekleştirdi. Bu branşta da Dünyadaki en büyük 3.oyuncusu konumuna geldi. Yatırımla birlikte 61.000 ton kapasiteden 131.000 ton kapasiteye, %4 olan Pazar payının %10 çıkması beklenen Çimsa'da CAC ürünü 40+ ülkeye ihraç ediliyor. Cimsa Americas'ın 2025'in son çeyreğinde tamamlanması beklenen yatırım ile beyaz çimento öğütme tesisinin yanında, gri öğütme tesis yatırımının şirket finansallarına katalizör etki yaratabileceği kanaatindeyiz.
- Sadece ihracat kapsamında değil, yurt içindeki özellikle deprem etkisi ve kentsel dönüşüm ve altyapı projeleri kaynaklı yapılardan da şirketin pay alacağı kanaatindeyiz. Jeopolitik gerginliklerin yanında Suriye'deki rejimin dağılması sonrasında Suriye'de yeniden yapılanma beklentileri mevcut. Şirketin de ihracatının yüksek olması ve Çimsa Mersin'in bölgeye yakın olması, bölgedeki talep açığını kapatabilir. Ayrıca Mannok DAC tarafındaki satın alımın projeksiyonlara yüksek katkı yapmasını beklemekteyiz.
- Enerji fiyatlarındaki sert artış, yatay seyreden TL ve devlet altyapı yatırımlarının erteleme olasılığı riskler arasında yer alıyor.

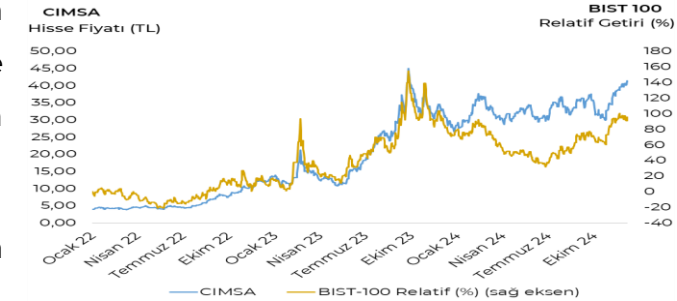
### Hisse Bilgileri

Sektör	Çimento
Bloomberg Hisse Kodu	CIMSA TI
Fiyat TL (Son)	43,6
52-hafta fiyat aralığı (TL)	26 - 47
Piyasa Değeri (TL mn)	41.228
Piyasa Değeri (USD mn)	1.183
Hisse Sayısı (mn)	945,6
Firma Değeri (TL mn)	44.378
Firma Değeri (USD mn)	1.273
Net Borç (TL mn)	3.150
Net Borç (USD mn)	90
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	441,6
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	12,8
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	1,1
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	36,2

Milyon (TL)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	25.199	34.921
FAVÖK	5.040	6.984
Net Kar	3.528	4.889

	2024 (T)	2025 (T)
FK	11,7	8,4
FD/FAVÖK	8,8	6,4





# Garanti Bankası< Hedef Fiyat: 167 TL, %30 Getiri Potansiyeli

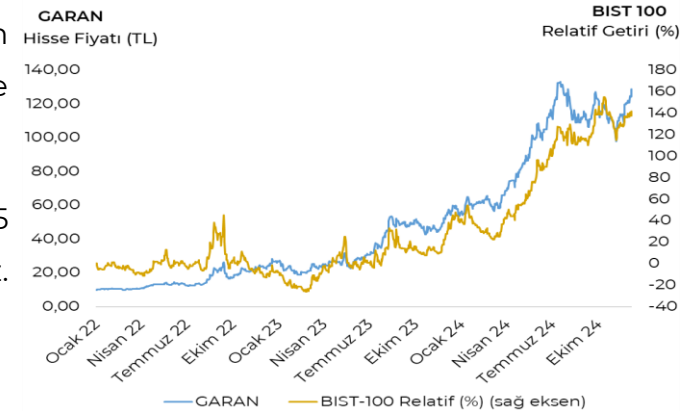


- **Garanti Bankası'nı (GARAN) 167 TL Hedef Fiyat ve %30 getiri potansiyeli ile coverage listemize ekliyoruz.**
- Garanti Bankası'nın aktif verimliliğinde sektör ortalamasının üzerinde sonuçlar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz. 2024 ve 2025 tahminlerimiz sırasıyla %4,5 ve %5,2 seviyelerinde. (Sektör ortalamaları sırasıyla %2,0 ve %3,0) 2024'de Banka'nın al – sat ve ücret & komisyon gelirlerinin sürekliliği sayesinde daralan kredi – mevduat faiz makası baskısından en az etkilenen banka olduğunu düşünüyoruz.3. çeyrekte iyileşmeye başlayan faiz marjları sayesinde dördüncü çeyrekte Net Faiz Gelirlerinin katkısının da artacağını tahmin ediyoruz Bu kapsamda Garanti Bankası'nda 2024 yılında 101 milyar TL kar bekliyoruz. 2024 yılı özsermaye karlılığı tahminimiz ise %35 (sektör ortalaması %20).
- Banka'nın bireysel bankacılık tarafındaki yüksek pazar payları komisyon gelirleri katkısını yüksek seviyede tutmasını sağlayacağını düşünüyoruz. GARAN, TL faiz düşüşünü geçmişte görüldüğü gibi aktif-pasif yönetiminde en iyi değerlendiren banka olarak, al – sat gelirlerini 2024 seviyesinde tutmaya devam edebilir. Bu gelir kaleminin yanı sıra fonlama maliyetlerinde beklenen gerileme (faiz indirimleri) sayesinde Banka'nın Net Faiz Marjını %4'ler seviyesinden %6'lar seviyesine yükseltmesini ve Net Faiz Gelirlerini iki katına yakın bir seviyeye yükseltmesini bekliyoruz. GARAN'ın faiz düşüşü ortamından en fazla kazançlı çıkacak banka olacak olmasının bir başka sebebi ise toplam aktifler içerisinde krediler %56 paya sahipken (sektör: %49), bonoların sadece %14 paya sahip olması. Bu sayede Banka'nın net karının 2025 yılında artışla 159 milyar TL seviyesine çıkacağını tahmin ediyoruz.
- Uzun vadeli sermaye maliyetinin 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi olan %30 olarak varsayarsak, Banka için 2025 Piyasa Değeri / Defter Değeri hedef çarpanını 1,33x (özsermaye getirisi / sermaye maliyeti) olarak hesaplıyoruz. Bu hedef çarpan mevcut çarpan seviyesinden (1,06x) yaklaşık %30 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

## Hisse Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Bloomberg Hisse Kodu	GARAN TI
Fiyat TL (Son)	127,8
52-hafta fiyat aralığı (TL)	52 - 138
Piyasa Değeri (TL mn)	536.760
Piyasa Değeri (USD mn)	15.397
Hisse Sayısı (mn)	4.200,0
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	2.683,2
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	78,2
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	0,5
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	116,3

Milyon (TL)	2024 (T)	2025 (T)
Net Kar	101.500	159.500
Özsermaye Karlılığı	%35	%40



# Migros Ticaret< Hedef Fiyat: 818 TL, %55 Getiri Potansiyeli

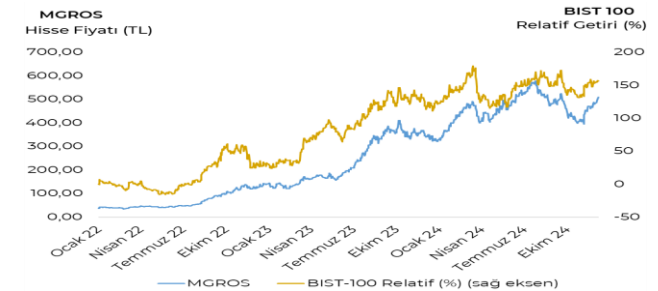
- ❑ **Migros Ticaret'i (MGROS) 818 TL Hedef Fiyat ve %55 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.**
- ❑ Sektörün talep esnekliğinin düşük olması nedeniyle gıda perakende tarafının ön planda kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Sektör şirketlerinin hızlı mağaza açılışları, farklı alanlardaki yatırımlarıyla faaliyetlerini çeşitlendirmesi ve güçlendirmesi gelecek perspektifi açısından potansiyel yaratabilir. Sektörün yüksek enflasyonist dönemlerdeki enflasyonu fiyatlarına yansıtabilme kabiliyeti ve sıkı para politikaları ve yüksek faiz ortamında temel ihtiyaç ürünleri satmasıyla düşük talep esnekliğine sahip olması sektörü öne çıkarıyor.
- ❑ **Migros**, yeni açtığı ve açacağı şubeler (2024 Tahmini ~350 mağaza) ile genişlemeye devam ediyor. Kasım itibariyle 3.590 adet mağazası bulunan şirketin çeşitlendirilmiş yapısı Migros, Migros Jet, 5M, Macrocenter, Kiosk ve Mion'dan oluşuyor. Türkiye'nin yeni nesil kişisel bakım marketi Mion da hızlı büyüme beklentileri ile şirkete değer katıyor.
- ❑ Dijital anlamda da hızla büyüyen şirket, yaptığı uygulamalar ile müşterilerine hızlı ve kolay alternatifler sağlıyor. Pandemi ile daha çok rağbet gören dijital kanallardan online, telefon veya mobil uygulamalarla alışveriş olanağı sağlayan Migros, bu hizmetiyle geniş bir ürün ağını müşterilerine sunmaya başladı. Sepet tutarlarının da artıyor olması karlılık açısından çeşitlendirilmiş yapı ile desteklenecektir. Veri bazlı güncel trendlere göre uyarlanan büyük mağazalarda alan yönetimi planlaması, ürün çeşitliliği ve kategoriye özel formatları ile Migros gıda perakendeler arasında farklı bir görünüm sunuyor.
- ❑ Migros'un istikrarlı ve kanıtlanmış iş modelinin ve muhafazakar bilançosunun mevcut dalgalı piyasa koşullarında bir avantaj oluşturduğunu düşünüyoruz.

# MiGROS

## Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg Hisse Kodu	MGROS TI
Fiyat TL (Son)	527,5
52-hafta fiyat aralığı (TL)	316 - 580
Piyasa Değeri (TL mn)	95.506
Piyasa Değeri (USD mn)	2.740
Hisse Sayısı (mn)	181,1
Firma Değeri (TL mn)	91.088
Firma Değeri (USD mn)	2.613
Net Borç (TL mn)	-4.418
Net Borç (USD mn)	-127
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	812,9
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	23,7
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	0,9
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	457,6

Milyon (TL)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	255.168	329.834
FAVÖK	22.965	28.036
Net Kar	7.655	10.225
	2024 (T)	2025 (T)
FK	12,5	9,3
FD/FAVÖK	4,0	3,2



## Mavi Giyim < Hedef Fiyat: 137 TL, %55 Getiri Potansiyeli



- ❑ **Mavi Giyim'i (MAVI) 137 TL** Hedef Fiyat ve %55 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.
- ❑ Şirketin, 2024 yılının ilk dokuz ayında global gelirin yaklaşık %68'i perakende, %23'ü toptan, %9'u e-ticaret kanallarından gerçekleşirken, konsolide gelirin %90'ı Türkiye satışlarından oluştu. 2024 yılı içinde Türkiye'de gerçekleşen net dokuz yeni mağaza açılışı ile toplam monobrand Mavi mağazası sayısı 481 oldu. Dağılım olarak monobrand mağazaların 415'i Türkiye'de, 66'sı yurtdışında yer almaktadır. Toplam satış alanı ise 2023 yıl sonuna göre %5 büyüyerek 183.000 m2 olurken ortalama mağaza büyüklüğü 529 m2 oldu.
- ❑ Yurt içinde uygulanan sıkı para politikası neticesinde iç talepte düşüş görülse de, şirketin güçlü marka bilinirliği ve proaktif fiyatlandırma politikası sayesinde etkinin sınırlı kaldığını düşünmekteyiz.
- ❑ Yüksek büyüme performansının devam etmesini bekliyoruz. 2025 yılında Türkiye cirosunda, kuvvetli kalmasını beklediğimiz talep koşulları sebebiyle %30'a yakın artış bekliyoruz.
- ❑ MAVI'de marka ve fiyatlandırma gücünün yanında, genişleyen ürün gamı ve yeni pazarlarda büyüme potansiyeli, volatil piyasalarda piyasa koşullarında dahi istikrarlı sonuçlar alan yönetim kadrosu ile finansalların güçlü kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz.
- ❑ Enflasyondaki düşüş eğiliminin beklentilerin altında bir hızda iyileşme göstermesi durumunda faiz indirimlerinin öngörülenden yavaş ilerleme olasılığı, risk unsuru olarak iç talepte yaşanan katılığın bir müddet daha sürmesine neden olabilecektir.

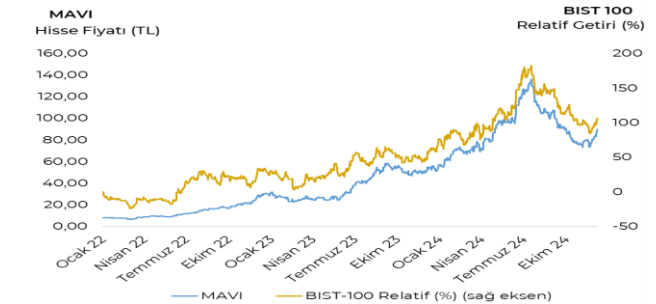
### Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg Hisse Kodu	MAVI TI
Fiyat TL (Son)	88,35
52-hafta fiyat aralığı (TL)	49 - 137
Piyasa Değeri (TL mn)	35.098
Piyasa Değeri (USD mn)	1.007
Hisse Sayısı (mn)	397,3
Firma Değeri (TL mn)	33.194
Firma Değeri (USD mn)	952
Net Borç (TL mn)	-1.904
Net Borç (USD mn)	-55
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	344,7
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	10,0
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	1,0
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	82,7

Milyon (TL)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	23.298	25.478
FAVÖK	4.710	5.206
Net Kar	3.240	3.652

	2024 (T)	2025 (T)
FK	10,8	9,6
FD/FAVÖK	7,0	6,4



# Türk Hava Yolları < Hedef Fiyat: 490 TL, %64 Getiri Potansiyeli



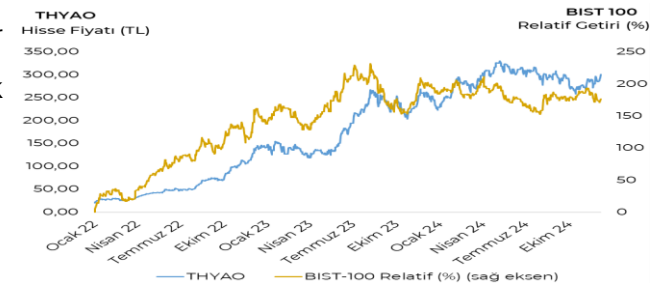
- ❑ **Türk Hava Yolları'nı (THYAO)** 490 TL Hedef Fiyat ve %64 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.
- ❑ Temel işi yolcu taşımacılığı olan THY, kuruluş tarihi olan 1933'ten bu yana alanında ivmeli yükselişini sürdürüyor. 490 uçaktan oluşan filosuyla yeni merkezi İstanbul Havalimanı'ndan 130'un üzerinde ülkeye uçan şirket, dünyanın en çok ülkesine uçan havayolu unvanını elinde bulunduruyor.
- ❑ Yalnızca yolcu taşımacılığı hizmeti vermemekle birlikte, giderek büyüyen hava kargoculuğu alanında da büyük atılımlar gerçekleştirdi. Öte yandan iştiraki THY Teknik, hava taşımacılığı sektöründe bölgenin en büyük uçak bakım, onarım ve revizyon merkezleri arasında yer alıyor.
- ❑ Kargo tarafında güçlü performansını sürdüren şirket özellikle Süveyş Kanalı'nda yaşanan aksaklıklar ve Asya'da gösterilen güçlü performansın da etkisiyle yolcu taşımacılığına göre ivmeli seyrini sürdürdü. 2024 Kasım ayı itibariyle AKK verisi geçen yılın ilk 11 aylık dönemine kıyasla %8,2 artış gösterirken, Kargo+Posta(Ton) verisinde artış %22,1 olarak gerçekleşti.
- ❑ Hala uçuş noktalarını genişletmeye devam eden şirket yakın zamanda ilk Sydney uçuşunu da gerçekleştirdi. Crystal Suites Business Class'ı da Temmuz ayında tanıtan şirket, premium opsiyonlarla marjlara katkı beklemekte.
- ❑ Öte yandan, her ne kadar Pratt Whitney ile tazminat anlaşmasına varılmış ve ödeme alınıyor olsa da, GTF motor arızası yüzünden filonun 40-45 uçaktan oluşan kısmı yerde tutulmakta. Bununla birlikte, jeopolitik gerginliklerin de etkisiyle gerilim bölgelerinde uçuşların yapılamaması da risk unsuru olarak öne çıkmaktadır.

## Hisse Bilgileri

Sektör	Ulaştırma
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO TI
Fiyat TL (Son)	299,25
52-hafta fiyat aralığı (TL)	222 - 332
Piyasa Değeri (TL mn)	412.965
Piyasa Değeri (USD mn)	11.846
Hisse Sayısı (mn)	1.380,0
Firma Değeri (TL mn)	695.160
Firma Değeri (USD mn)	19.940
Net Borç (TL mn)	282.195
Net Borç (USD mn)	8.095
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	7.409,6
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	215,8
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	1,8
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	282,6

Milyon (\$)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	23.298	25.478
FAVÖK	4.710	5.566
Net Kar	3.240	3.652

	2024 (T)	2025 (T)
FK	3,7	3,2
FD/FAVÖK	4,3	3,6



# Turkcell < Hedef Fiyat: 176 TL, %83 Getiri Potansiyeli



- ❑ Turkcell'deki (TCELL) 176 TL Hedef Fiyat ve %83 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.
- ❑ Telekomünikasyon sektörü şirketlerinin genellikle tarifeleri 1 yıllık taahhütlerle yapması nedeniyle enflasyonu tarifelere anında yansıtmadaki zorlukları nedeniyle öngörülebilir enflasyon bu şirketlerin fiyatlamaları açısından oldukça önem arz ediyor. 2024 yılında uygulanan makroekonomik politikalarla düşüş trendine giren enflasyon ve kurdaki ılımlı gidişat telekomünikasyon sektörü şirketlerini pozitif etkiledi. Aynı zamanda bu şirketlerin döviz bazlı maliyetlere ve yatırımlara sahip olması ve gelirlerinin TL cinsinden olması da 2024 yılındaki dolar/TL kurundaki ılımlı gidişattan olumlu etkilenmesine sebep oldu.
- ❑ Şirketin ARPU büyümesi enflasyonun üzerinde kalmayı başarıyor. ARPU artışı 2024 üçüncü çeyrekte mobil segment için yaklaşık %65, fiber segmentte ise yaklaşık %78 olarak gerçekleşti. Yeni yılda iç talepteki yavaşlamanın daha belirgin hale gelmesiyle birlikte dezenflasyonun güç kazanması muhtemel senaryolar arasında yer alıyor. Bu koşullar altında Turkcell'in kontratlarda fiyatlamaya gücünü koruyacağını ve ARPU'daki reel büyümeyi sürdüreceğini öngörüyoruz.
- ❑ Yatırım harcamaları ve enerji giderlerinin ağırlıkta olduğu bir iş modeli yürüten Turkcell için, döviz kurunun öngörülebilirliği ve kur artışının enflasyonun altında kalması, maliyetler açısından dengeleyici bir unsur oluşturuyor.
- ❑ 2024 ortasında personel ücretlerine yapılan artış, son çeyrekte operasyonel maliyetleri artırdı. 2025 yıl başında asgari ücret artışının beklenen enflasyona göre yapılması beklentisi ekonomi yönetimi tarafından sözlü yönlendirilmeler neticesinde olgunlaştı. Genel ücretlerin de asgari ücret artışını referans alacağını göz önünde bulundurarak, önümüzdeki süreçte personel maliyeti baskısının yumuşayabileceğini tahmin ediyoruz.

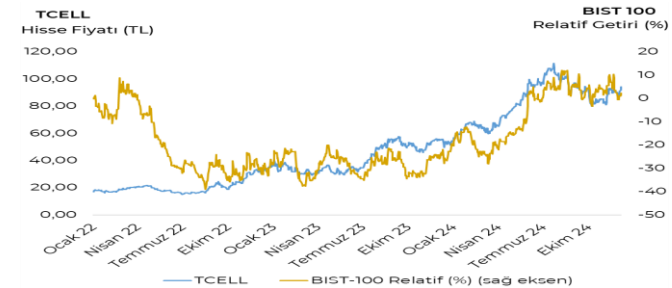
## Hisse Bilgileri

Sektör	İletişim
Bloomberg Hisse Kodu	TCELL TI
Fiyat TL (Son)	96
52-hafta fiyat aralığı (TL)	51 - 112
Piyasa Değeri (TL mn)	211.200
Piyasa Değeri (USD mn)	6.058
Hisse Sayısı (mn)	2.200,0
Firma Değeri (TL mn)	230.238
Firma Değeri (USD mn)	6.604
Net Borç (TL mn)	19.038
Net Borç (USD mn)	546
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	2.049,5
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	59,7
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	1,0
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	88,2

Milyon (TL)	2024 (T)	2025 (T)
Hasılat	156.968	212.801
FAVÖK	73.303	102.569
Net Kar	33.738	19.970

	2024 (T)	2025 (T)
FK	6,3	10,6
FD/FAVÖK	3,1	2,2

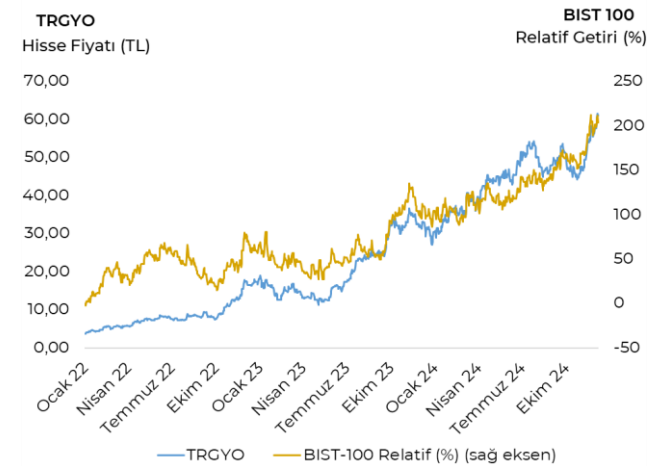


## Torunlar GYO < Hedef Fiyat: 85 TL, %43 Getiri Potansiyeli

- **Torunlar GYO'yu (TRGYO)** 85 TL Hedef Fiyat ve %43 getiri potansiyeli ile coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.
- Faiz indirimi beklentileri kapsamında gayrimenkul yatırım ortaklıklarında potansiyel olduğunu düşünüyoruz. İnşaat aktivitelerindeki toparlanma emareleri ve faiz indirimi beklentileri ile konut satışlarında artış yaşanırken, fiyat artış hızı da dezenflasyon süreci ile yavaşladı. Ek olarak, GYO'ların yıl sonu değerlemeleri karlılıkları yukarı yönlü çekebilecek olup, bu durum GYO'lara katalizör etki yaratabilir.
- **Torunlar Gayrimenkul**, AVM, gayrimenkul, yurt, otel projeleri, ofis, arsa ve araziler ile iştiraklerinin projelerinin etkisi birleştiğinde çeşitlendirilmiş portföy yapısına sahip. Şirketin güçlü kira gelirleri düzenli nakit akışı sağlamaya devam ederken, tamamlanacak projelerin de şirkete değer yaratmasını bekliyoruz. Torun Tower'ın Nisan 2024'te 11,6 milyar + KDV TL'ye Denizbank'a satışı ile şirketin net nakit pozisyonu ve ilerdeki yatırımları açısından elini güçlendirdiğini düşünüyoruz.
- Şirketin toplam gayrimenkul değerinin 2025/09 döneminde 110,5 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. 110,5 milyar TL'lik kısmın 83,4 milyar TL'si bina değerlemelerinden, 2,1 milyar TL'si arsa ve arazilerden, 20,8 milyar TL'si projelerden, 4,2 milyar TL'si ise iştiraklerden geldiğini hesaplıyoruz.
- Faiz indirim beklentilerinin ötelenmesi, krediye erişimdeki zorlukların devamı ve talepteki yavaşlık sektörün riski olarak öne çıkıyor.

### Hisse Bilgileri

Sektör	GYO
Bloomberg Hisse Kodu	TRGYO TI
Fiyat TL (Son)	59,3
52-hafta fiyat aralığı (TL)	27 - 62
Piyasa Değeri (TL mn)	59.300
Piyasa Değeri (USD mn)	1.701
Hisse Sayısı (mn)	1.000,0
Firma Değeri (TL mn)	52.275
Firma Değeri (USD mn)	1.499
Net Borç (TL mn)	-7.025
Net Borç (USD mn)	-202
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	93,4
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	2,7
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	0,2
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	51,4



## Coverage Listesi

Hisse Önerisi	Yayımlanma Tarihleri	Yayımlama Tarihi Fiyatı	Son Fiyat	Hedef Fiyat	Hedef Fiyata Göre Getiri
ASELS	16.12.2024	69,20	69,20	104,50	51,01%
ASTOR	16.12.2024	107,20	107,20	176,00	64,18%
CIMSA	16.12.2024	43,60	43,60	61,20	40,37%
GARAN	16.12.2024	127,80	127,80	167,00	30,67%
MAVI	16.12.2024	88,35	88,35	137,00	55,07%
MGROS	16.12.2024	527,50	527,50	818,00	55,07%
TCELL	16.12.2024	96,00	96,00	176,00	83,33%
THYAO	16.12.2024	299,25	299,25	490,00	63,74%
TRGYO	16.12.2024	59,30	59,30	85,00	43,34%
DGNMO	6.12.2022	7,41	9,28	17,25	132,64%
AGHOL	27.03.2024	250,60	375,50	376,10	50,08%
AKFYE	13.05.2024	27,50	19,75	72,00	161,82%
KLKIM	22.05.2024	24,85	31,20	37,55	51,10%
TATEN	26.06.2024	31,32	42,40	61,00	94,76%
SELEC	23.08.2024	55,15	79,95	81,00	46,87%
PGSUS	17.09.2024	239,00	226,00	381,60	59,67%
TAVHL	14.02.2022	39,08	287,50	396,00	913,31%

**Çekince:** Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

[arastirma@infoyatirim.com.tr](mailto:arastirma@infoyatirim.com.tr)

[research@infoyatirim.com.tr](mailto:research@infoyatirim.com.tr)

444 46 36