

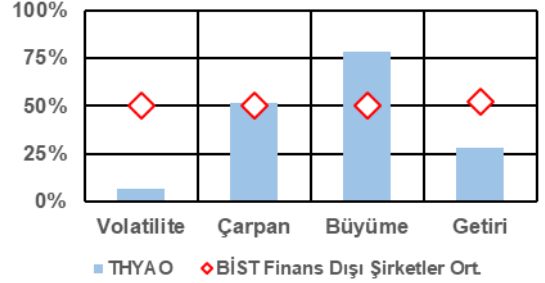
THYAO

15,80 TL – ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Covid-19 Baskısı Devam Ediyor...

- ✓ Türk Hava Yolları'nın 2020 yılı konma sayısı, arz edilen koltuk sayısı, ücretli yolcu km'si, uçulan km, kargo tonajı ve yolcu sayısı 2019 yılına göre, Covid-19 salgınının havayolu yolcu trafiğine olan önemli etkilerinden dolayı ciddi oranda düşmüştü. Şirket'in kargo gelirlerindeki artış yolcu gelirlerindeki kaybı azaltmış ve alınan tasarruf önlemlerinin etkisi ile faaliyet giderleri TL bazında düşmüş ve bu iki temel faktör FAVÖK marjına olumlu etki yapmıştır.
- ✓ Covid-19 salgınının kontrol altına alınmaya başlanması ve uluslararası kabul bulan aşı pasaportu uygulaması ile gelen olumlu vaka sayıları istatistikleri ile iç hat ve dış hat uçuşları tekrar başlamıştır. 2020 yılındaki gibi, 2021 yılında da THY yolcu tarafındaki boşluğu kargo taşımacılığı ile telafi etmeye çalışmış ve bunu kısmen başarmıştır.
- ✓ Yolcu kapasitesinin 2019 yılının aynı dönemine göre %44 oranında gerilediği 2021 yılının ikinci çeyreğinde, iç hatlarda %74, dış hatlarda ise %61 doluluk oranı ile toplam 8,2 milyon yolcu taşınmıştır.
- ✓ Türk Hava Yolları 2Ç21'de beklentilerden yüksek kur farkı zararı kaydetmiş olması nedeniyle, piyasa beklentisi 811 mn TL net kar elde etmesi yönündeyken 497 mn TL net zarar açıklamıştır.
- ✓ THY'nin toplam yolcu sayısı 2Ç20'ye göre %601 artarak 2Ç21'de 8,2 milyona ulaşmış olmasına rağmen 2Ç19'un %55,6 altında gerçekleşmiştir. Bu sayı 2021 yılında 2020 yılına göre toparlanmanın başladığı sinyali verirken Şirket'in toplam kargo hacmi de yıllık %45,7 oranında artış göstermiştir. Artan yolcu hacmi, kargo gelirlerindeki artış ve TL'nin dolar karşısındaki değer kaybının etkisiyle THY'nin satış gelirleri, yıllık bazda %195,2 artarak 18.233 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ✓ Yıl içinde sabit maliyetlerin etkisi, aşı tedarikindeki sıkıntılar ve Covid varyasyon etkileri ile yolcu sayılarındaki toparlanma 2020 yılına göre olumlu olsa da gelir seviyesi hala 2019 yılının altındadır.
- ✓ Doların ilk altı aydaki Euro, Frank ve Yen karşısındaki seyri Şirket'in dolar bazlı gelirlerindeki düşüş ve yüksek yabancı para borçlarından dolayı finansal olarak Şirket'i olumsuz yönde etkilemekle beraber faaliyet performansına etkisi net olarak ölçülememektedir. Şirket mevcut Covid-19 etkilerini hafifletici adımları içerisinde uçak teslim alım tarihlerini ötelemiştir.
- ✓ Borçluluğunun yüksek olması nedeniyle finansal kaldıraç yüksek olan THYAO'nun FD/FAVÖK ve İNA değerlemelerine duyarlılığı oldukça fazladır. Çarpanda ya da İNA parametrelerinin herhangi birisinde meydana gelen ufak bir oynama şirketin hedef piyasa değerinde büyük volatiliteye sebep olmaktadır. THYAO için 2021 beklenti FAVÖK rakamı ve Şirket'in ortalama Forward FD/FAVÖK çarpımına göre hesapladığımız çarpım değeri ile İNA'dan hesapladığımız değere eşit ağırlık vererek THYAO hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı 15,80 TL olarak belirliyor ve Endekse Paralel Getiri tavsiyesiyle Araştırma Kapsamımıza dahil ediyoruz.
- ✓ Büyüyen bir şirket konumundaki THYAO'nun gelecek potansiyeli pandemi nedeniyle sekteye uğramış olsa da hala umut vaad etmektedir. Şirket mali tablolarını dolar bazlı takip etmesinin pozitif etkilerini görmesine rağmen yüksek kaldıraç riski, Covid-19 aşılmasındaki sürelerin tahmin edilememesi, petrol fiyatlarındaki belirsizlik ve yüksek seyrin etkisi ile hisse fiyatı baskılanmaya devam edebilir.

Yatırım Profili



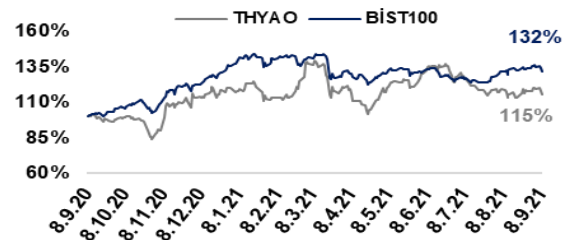
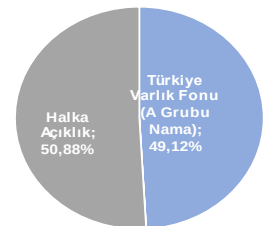
Hisse Verileri (TL)

Hisse Verileri (TL)	8.9.21
Bloomberg/Reuters Kodu	THYAO.TI / THYAO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	12,42
Halka Açıklık Oranı	50,00
Hedef Fiyat	15,80
Getiri Potansiyeli	27,2%
YEB TL Getiri	-3,8%
Temettü Verimi, 2020	0,0%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	964,18
Piyasa Değeri (mTL)	17.140
Net Borç (2021/06) (mTL)	121.859
Firma Değeri (mTL)	138.999
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	-88.776

Piyasa Çarpanları	2019	2020	2021T
FD/FAVÖK	7,07	15,39	16,83
FK	4,40	0,00	9,88
PD/DD	0,49	0,45	0,34

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
THYAO Performans	-1,4%	-13,1%	17,3%
Relatif Getiri	-1,4%	-13,4%	-12,4%

Ortaklık Yapısı



Özet Veriler (mTL)	2018	2019	2020	2021T(*)
Net Satışlar	62.853	75.118	46.448	69.951
FAVÖK	11.400	11.993	8.261	22.855
FAVÖK Marjı	18,1%	16,0%	17,8%	33%
Net Kar/Zarar	4.045	4.536	-5.588	1.735

(*)BMD beklentisi, kur farkından kaynaklanmaktadır

Finansal Göstergeler;

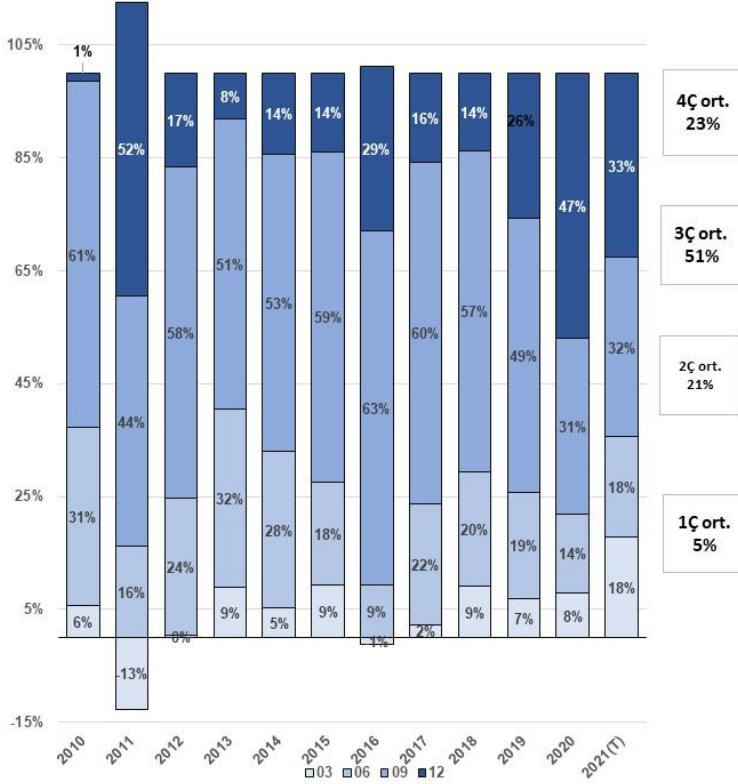
THYAO Özet Mali Veriler									Değişim	
(mTL)	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	6A20	6A21	2Ç21/2Ç20	6A21/6A20
Net Satışlar	15.330,0	6.177,0	11.018,0	13.923,0	13.252,0	18.233,0	21.507,0	31.485,0	195,2%	46,4%
Brüt Kar	320,0	-678,0	933,0	2.108,0	1.275,0	2.948,0	-358,0	4.223,0	-534,8%	A.D.
Brüt Marj	2,1%	-11,0%	8,5%	15,1%	9,6%	16,2%	-1,7%	13,4%	27,1%	A.D.
Faaliyet Giderleri	-2.176,0	-911,0	-1.345,0	-1.628,0	-1.795,0	-2.128,0	-3.087,0	-3.923,0	133,6%	27,1%
Faaliyet Gid/Ciro	14,2%	14,7%	12,2%	11,7%	13,5%	11,7%	14,4%	12,5%	-3,1%	-13,2%
Esas Faaliyet Karı	-1.856,0	-1.589,0	-412,0	480,0	-520,0	820,0	-3.445,0	300,0	-151,6%	A.D.
Esas Faaliyet Kar Marjı	-12,1%	-25,7%	-3,7%	3,4%	-3,9%	4,5%	-16,0%	1,0%	30,2%	A.D.
Amortisman	2.505,0	2.753,0	2.975,0	3.405,0	3.086,0	3.579,0	5.258,0	6.665,0	30,0%	26,8%
FAVÖK	649,0	1.164,0	2.563,0	3.885,0	2.566,0	4.399,0	1.813,0	6.965,0	277,9%	284,2%
FAVÖK Marjı	4,2%	18,8%	23,3%	27,9%	19,4%	24,1%	8,4%	22,1%	5,3%	162,4%
Diğer Gelir/Gider	-149,0	782,0	952,0	410,0	227,0	137,0	633,0	364,0	-82,5%	-42,5%
Finansman Gel./Gid.	-739,0	-733,0	-2.466,0	-1.464,0	314,0	-2.033,0	-1.472,0	-1.719,0	177,4%	16,8%
Net Kar	-2.023,0	-2.234,0	-946,0	-385,0	438,0	-497,0	-4.257,0	-59,0	-77,8%	-98,6%
Net Kar Marjı	-0,13	-0,4	-0,1	-0,0	0,0	-0,0	-0,2	-0,0	33,4%	-99,1%
Özkaynak	41.334,0	40.806,0	43.980,0	39.502,0	47.844,0	48.864,0	40.806,0	48.864,0	19,7%	19,7%
Aktif Büyüklük	162.702,0	169.298,0	191.021,0	187.402,0	211.275,0	228.572,0	169.298,0	228.572,0	35,0%	35,0%
Yatırım	2.854,0	1.497,0	1.693,0	1.956,0	1.111,0	1.615,0	4.351,0	2.726,0	7,9%	-37,3%
Yatırım/Ciro	18,6%	24,2%	15,4%	14,0%	8,4%	8,9%	20,2%	8,7%	-15,4%	-57,2%
İşletme Sermayesi	-10.836,0	-10.645,0	-7.805,0	-5.198,0	-6.372,0	-10.850,0	-10.645,0	-10.850,0	1,9%	1,9%
İşletme Sermayesi/Ciro	-14,3%	-16,9%	-15,2%	-11,2%	-48,1%	-34,5%	-16,9%	-34,5%	-17,6%	104,3%
Net Borç	81.664,0	87.469,0	108.621,0	109.296,0	118.469,0	121.859,0	87.469,0	121.859,0	39,3%	39,3%
Net Borç/FAVÖK	6,91	8,16	14,54	13,23	46,17	17,50	8,16	17,50	114,5%	114,5%

- FAVÖK 2Ç2020'ye göre %277,9 artarak 2Ç2021'de 4.399 m TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 2Ç2020'deki %18,8'den %24,1'e çıkmıştır. Yolcu sayılarındaki artış ve kargo gelirlerinin konsolide satış gelirlerindeki payının artması FAVÖK marjı üzerinde pozitif etki yapmıştır.
- Faaliyet giderleri %133,6 oranında artarak 2.128 m TL ve esas faaliyet karı 820 m TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç2020'deki faaliyet zararı 1.589 m TL).
- Finansman giderleri, kur farkı ve faiz giderlerinin etkisi ile 2.033 m TL net gider olarak gerçekleşmiştir.
- Gerçekleşen finansal sonuçlar ile dönem zararı 497 m TL olarak gerçekleşirken geçen yılın aynı döneminde 2.234 m TL zarar açıklanmıştır.
- Kargo operasyonlarındaki artan oranlar ve birim maliyetlerdeki azalmaların olumlu etkileri finansallar üzerinde görülmektedir. Yolcu sayılarının 2019'a göre düşük gerçekleşmesi ve paritedeki değişimin finansman gideri üzerindeki etkisi finansal tablolar üzerindeki belirleyici parametrelerdir. Sonuçlara bir bütün olarak baktığımızda, operasyonel taraftaki toparlanma göze çarpmakta fakat kur farkı zararlarının etkisi ile finansal performans negatif etkilenmektedir.

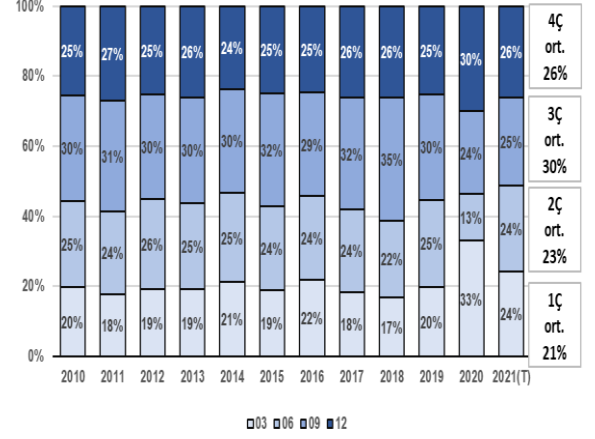


Finansal Göstergeler;

THYAO Çeyrek FAVÖK



THYAO Çeyreksel Ciro



Şirket'in çeyrek Ciro ve FAVÖK ortalamalarına bakıldığında 2. çeyrek (2Ç) ve 3. çeyrek (3Ç) ortalamalarının tüm yıl içindeki etkisinin ağırlığı görülmektedir.

Pandemi etkisi ile 2021'in iki çeyrek sonuçları geçmiş yıllardaki seviyelerin altında gerçekleşmiş olsa da takip eden aylarda aşılamanın artması, yaz aylarındaki tatil kaynaklı talep artışı yakalanacak pozitif ivme ile yolcu sayılarında toparlanma beklenmektedir.

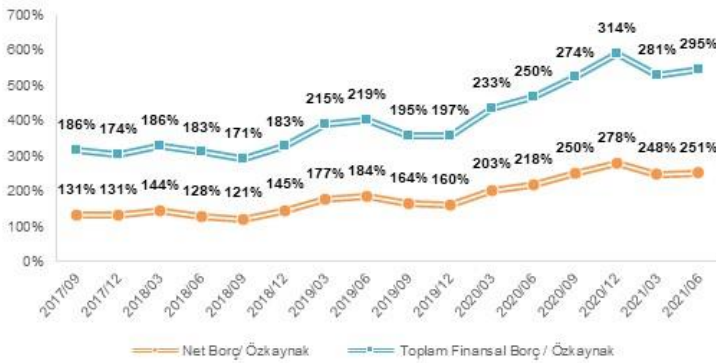
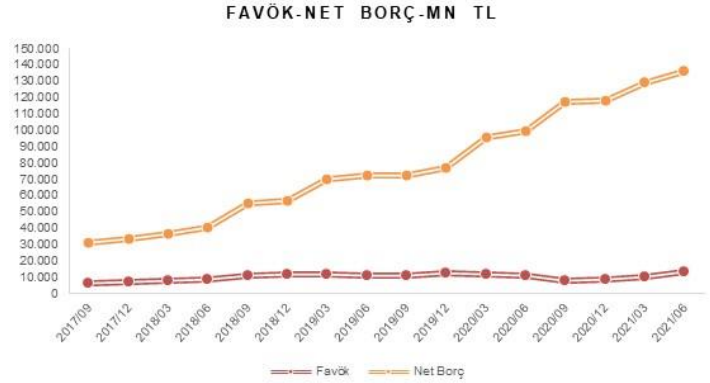
Eurocontrol 2021'de Avrupa hava trafiğinin, Kovid-19 aşısının uygulanmasının etkisiyle 2019'a göre %50'lik bir düşüş öngörürken, 2022'nin sonuna doğru trafiğin %72'sine kadar bir düzelme beklenmektedir.

Kayırlı FAVÖK & FAVÖK Marjı

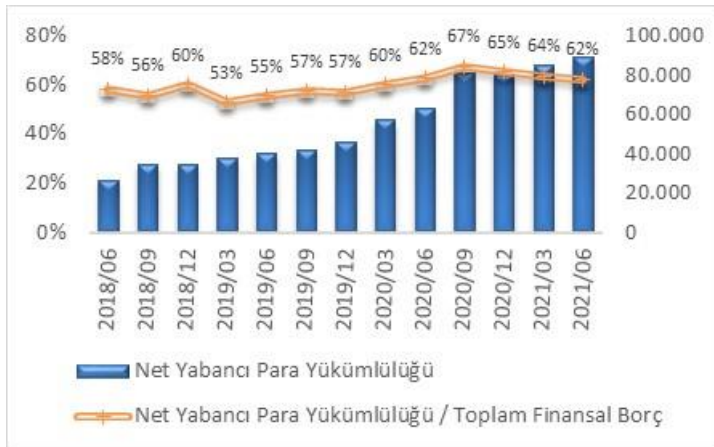


THYAO

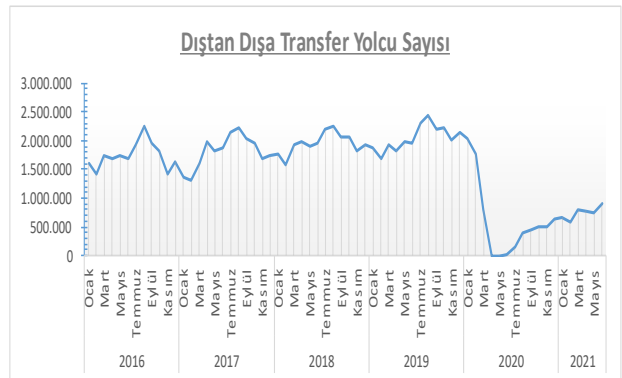
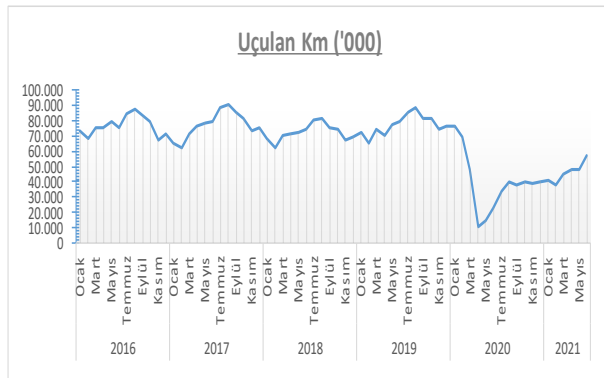
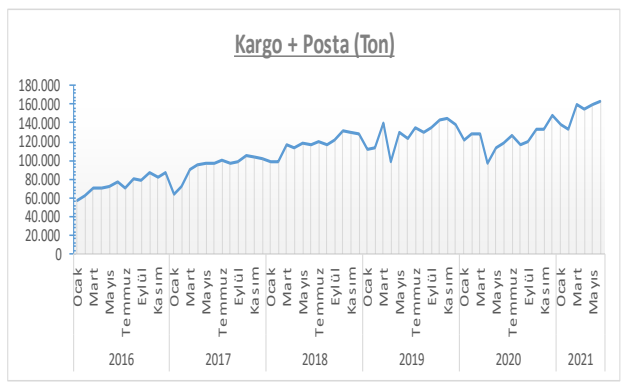
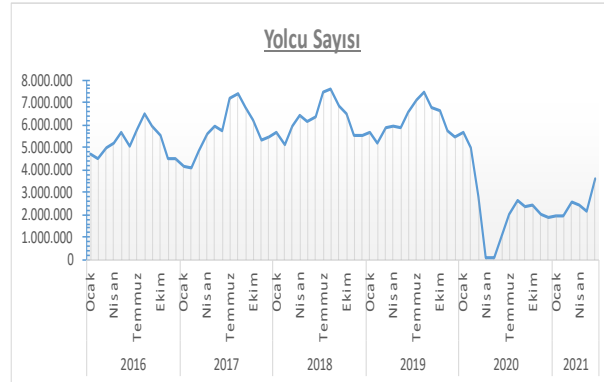
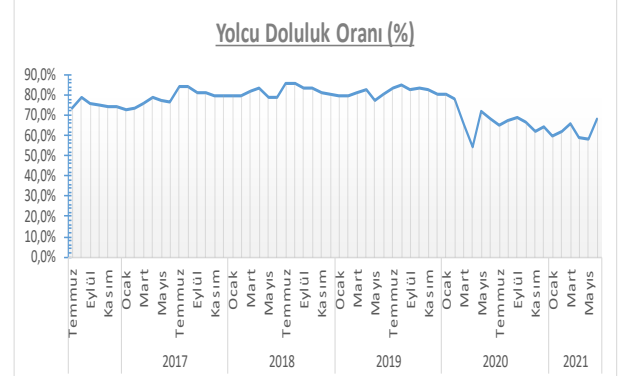
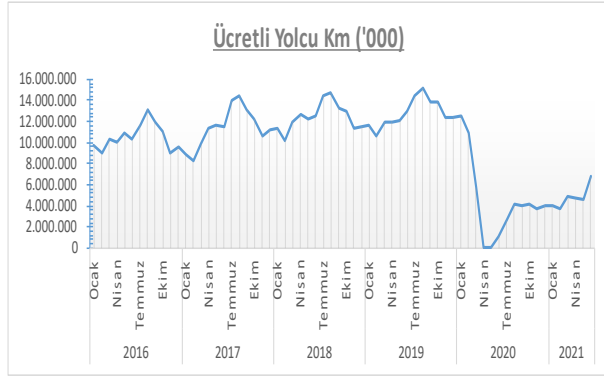
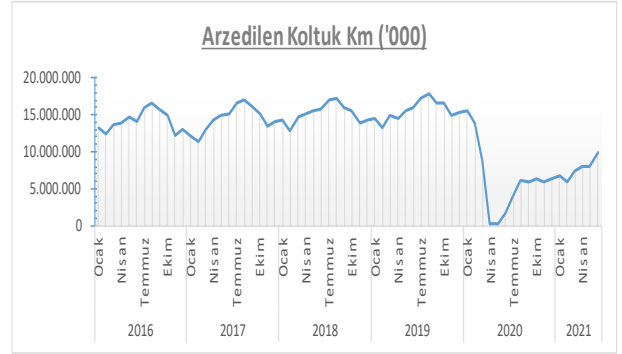
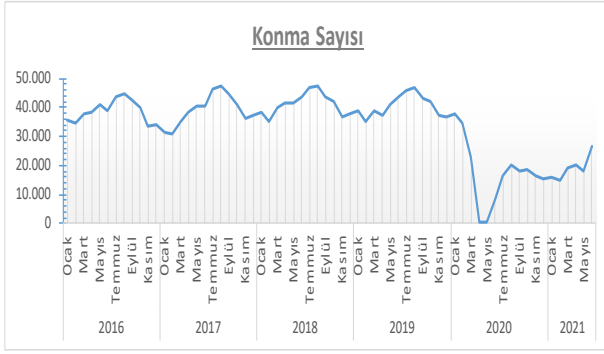
Finansal Göstergeler;



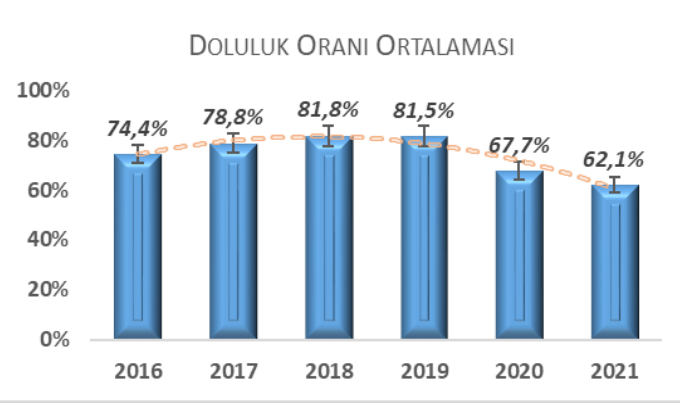
THY'nin uçak alımlarından kaynaklı borçluluğunun yüksek olması nedeniyle finansal kaldıraç yüksektir. FD/FAVÖK ve İNA değerlemelerine duyarlılığı oldukça da fazladır. Mali tabloların dolar bazlı takip edilmesi dolayısı ile Euro, TL, Yen cinsi açık pozisyonuna sahiptir. TL'deki değer kaybı, yabancı yolcular açısından maliyet avantajı yaratırken yüksek yabancı para borçluluk seviyesinden dolayı faaliyet performansına etkisi net olarak ölçülememektedir. Pandemi nedeni ile yolcu sayılarındaki azalmanın borç ödeme vadelerinde sermaye ihtiyacı doğurması beklenmektedir.



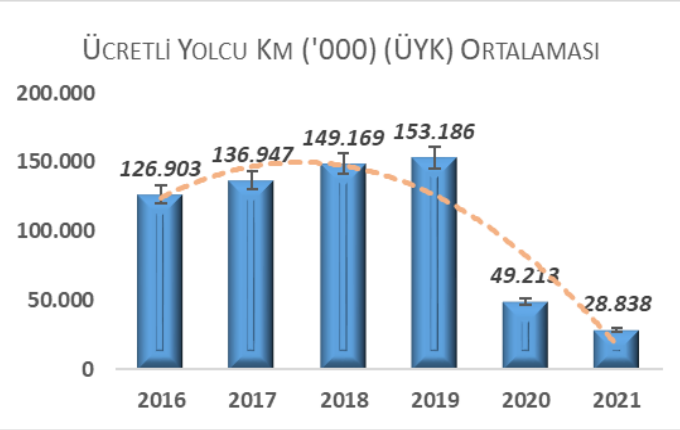
Operasyonel göstergeler;



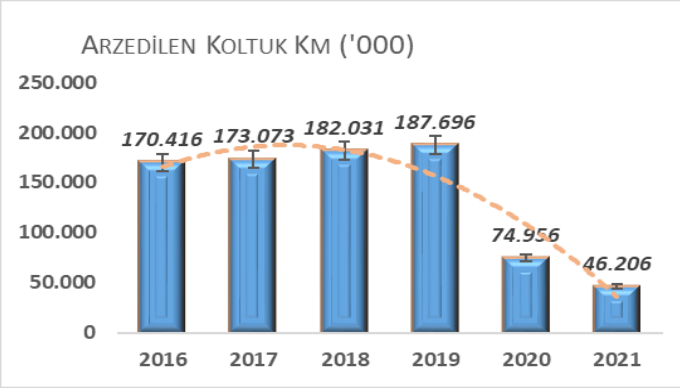
Operasyonel göstergeler;



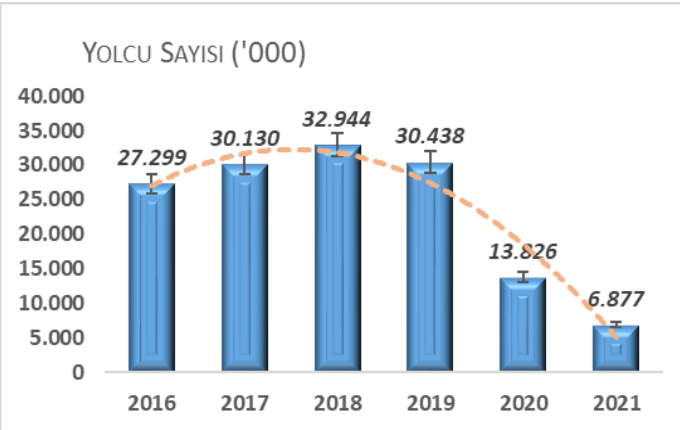
THY'nın yolcu doluluk oranı 2016 yılında %74,4 seviyesindeyken 2019 yılına kadar %81,5 seviyesine ulaşmıştır. 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisiyle doluluk oranları keskin bir şekilde düşmüş ve %62 seviyesine gerilemiştir.



THY yeni nesil yakıt verimliliği yüksek uçakları ile arz edilen koltuk sayısındaki artış farklı menzillerde kârlılığı yüksek hatlara odaklanmasını sağlayabilmektedir.



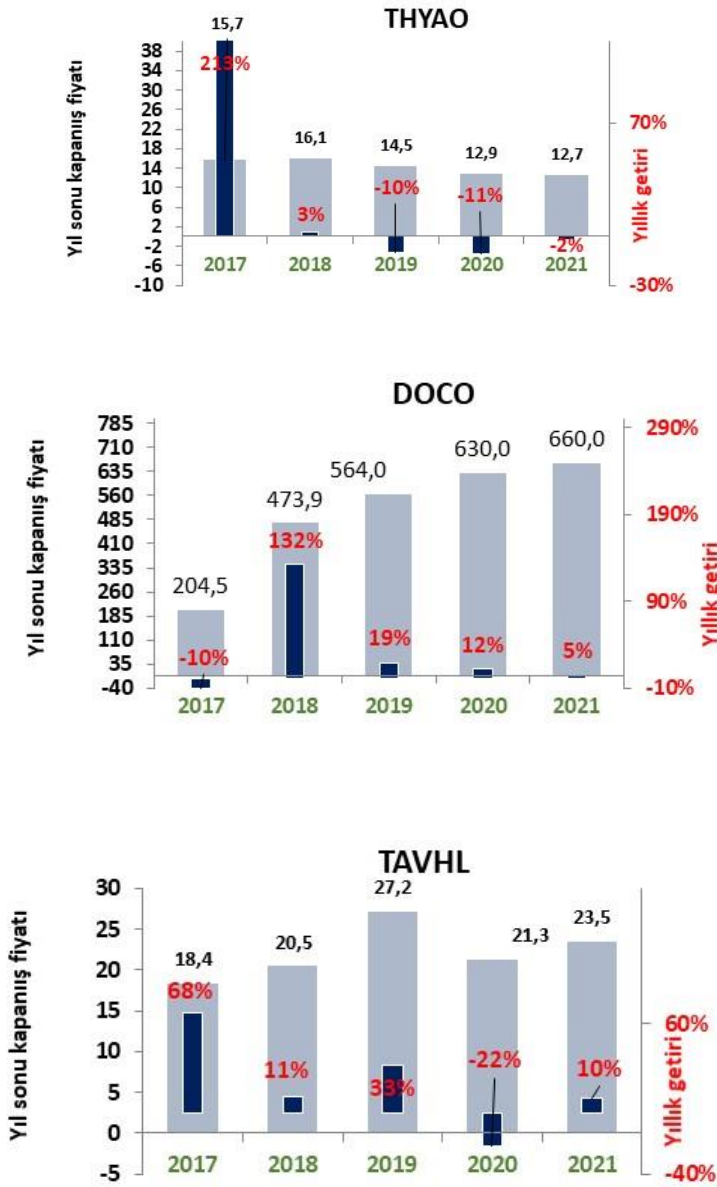
THY'nın yolcu sayıları 2016-2019 yılları arasında artan bir trendde seyrederken 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisi görülmektedir.



THY'nın yolcu sayıları 2016-2019 yılları arasında artan bir trendde seyrederken 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisi görülmektedir.

THYAO

Sektörel göstergeler:



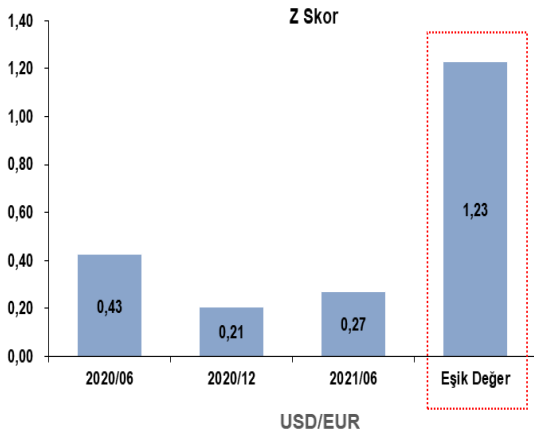
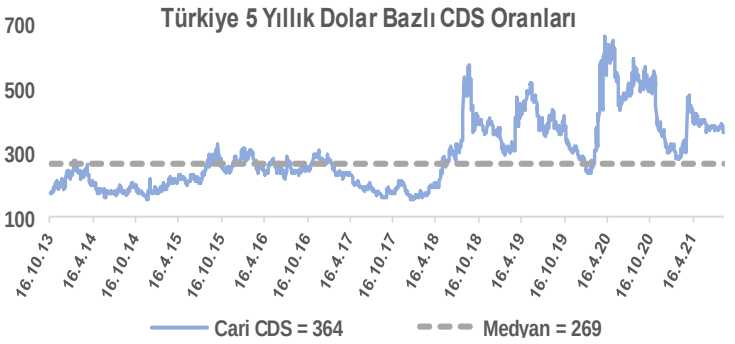
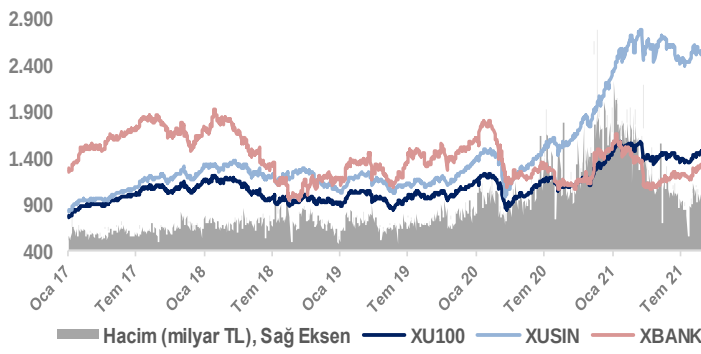
PD/ DD	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	3.09.2021
THYAO	1,07	0,71	0,49	0,45	0,36
PGSUS	1,38	0,62	1,65	1,42	1,55
DOCO	2,25	3,75	3,74	6,39	5,04
CLEBI	5,66	4,58	4,86	12,60	10,02
TAVHL	2,02	1,39	1,21	0,93	0,84

F/K	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	3.09.2021
THYAO	33,9	5,5	4,4	-	-
PGSUS	6,9	4,6	6,6	-	-
DOCO	16,5	25,4	23,0	-	-
CLEBI	10,5	7,5	12,9	-	-
TAVHL	11,4	6,0	4,5	-	-

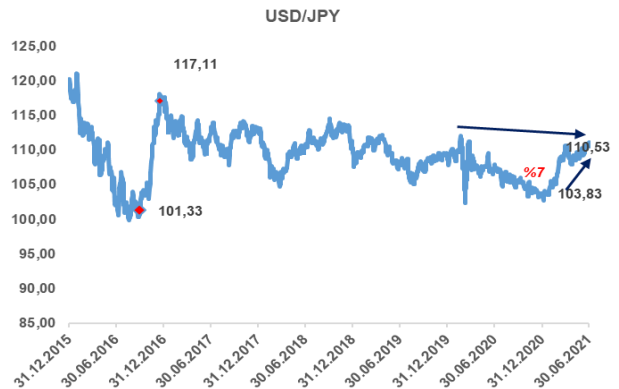
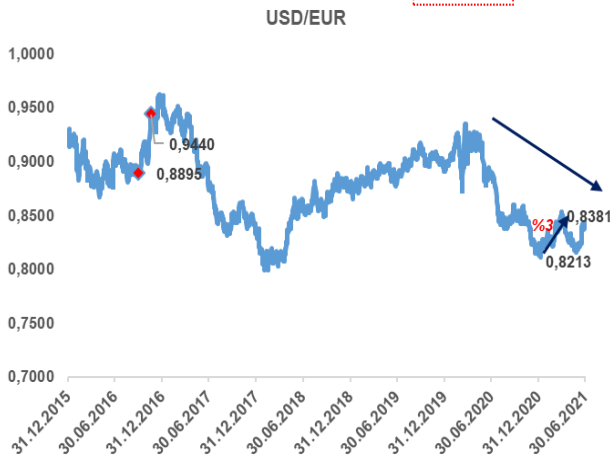
FD/FAVÖK	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	3.09.2021
THYAO	7,25	5,85	7,07	15,39	10,41
PGSUS	6,91	4,52	4,24	47,53	61,02
DOCO	1,23	3,56	3,13	2,82	9,69
CLEBI	6,13	5,97	7,88	16,79	11,77
TAVHL	5,46	7,17	6,69	131,99	44,60

FD/Net Satışlar	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	3.09.2021
THYAO	1,21	1,06	1,13	2,74	2,47
PGSUS	0,95	0,74	1,40	4,76	5,02
DOCO	0,45	0,94	0,89	1,40	2,87
CLEBI	1,21	1,36	1,85	3,71	2,98
TAVHL	2,31	2,95	2,94	5,64	6,24

Sektörel göstergeler;



Altman tarafından geliştirilen Z-Skor şirketlerin finansal gücünü ölçmektedir. Türk Hava Yolları'nın kritik seviyenin altında yer alan ve 2021/06 dönemi itibarıyla 0,27 kaydedilen Z-Skor seviyesi geçen yılın aynı dönemine göre düşerken geçen yılsonuna göre artmıştır.



Özet Rasyolar:

Likidite Rasyoları	2021/06	2020/12	2020/06	Referans
Cari Oran	0,68	0,65	0,64	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,64	0,60	0,59	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	48	37	11	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	18	19	15	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	56	53	45	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	10	3	-19	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	2.289	586	-2.590	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	4,1%	1,3%	-4,1%	Sektör

Borçluluk Oranları	2021/06	2020/12	2020/06	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	78,6%	78,9%	75,9%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	76,3%	82,5%	64,5%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	2,4	1,5	8,1	>3
Net Borç/FAVÖK	9,1	13,2	8,2	<4
Net Borç/Özkaynak	2,5	2,8	2,1	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	6,8	10,3	7,0	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2021/06	2020/12	2020/06	Referans
Brüt Marj	12,9%	5,8%	14,0%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	0,7%	-7,3%	1,5%	Sektör
FAVÖK Marjı	23,8%	17,8%	17,0%	Sektör
Net Kar Marjı	-2,5%	-12,0%	2,2%	Sektör
Aktif Karlılık	-0,6%	-3,0%	0,8%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	10,0%	11,6%	2,1%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2021/06	2020/06	Referans
Brüt Marj	16,2%	-11,0%	Sektör
FAVÖK Marjı	24,1%	18,8%	Sektör
Net Kar Marjı	-2,7%	-36,2%	Sektör
Satış Büyümesi	195,2%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	277,9%		Sektör
Net Kar Büyümesi	-77,8%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	-534,8%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2021/06	2020/12	2020/06	Referans
EVA-mTL	-4.909	-6.734	-15.072	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	0,7%	-8,7%	0,6%	>AOSM
CRR	70,9%	66,8%	193,2%	Sektör

DUPONT	2021/06	2020/12	2020/06	Referans
Aktif / Özkaynak	4,68	4,74	4,15	
Net Satış / Aktif	24,7%	24,8%	37,3%	
Net Kar / Satış	-2,5%	-12,0%	2,2%	
Özsermaye Karlılığı	-2,8%	-14,1%	3,4%	18,4%

Değerlemede dikkate alınan riskler ve fırsatlar;

Riskler;

- **Petrol fiyatları**– THY’nin, maliyetler içindeki en önemli gider kalemi yakıt giderlerinden oluşmaktadır. Operasyonel kârlılık, petrol fiyatlarındaki değişime son derece duyarlıdır. THY petrol fiyat değişimindeki dalgalanmalarından korunmak için riskten korunma stratejisi uygulamaktadır. Petrol fiyatları ileriye dönük hedge edilerek operasyonel kârlılık üzerindeki baskı hafifletilmeye çalışılmaktadır. Artan petrol fiyatı maliyetleri rekabetin etkisi ile bilet fiyatlarına aynı şekilde yansıtılamayabilir. Petrol fiyatlarında yaşanacak dalgalanmalar, Şirket’in planladığı FAVÖK marjlarına ulaşmasında önemli bir risk unsurudur.
- **Kur dalgalanmaları:** THY’nin borçlarından kaynaklanan yabancı para açık pozisyonu ve satışlarından kaynaklanan TL, ABD doları ve Euro cinsi operasyon gelirleri net kârda volatiliteye neden olabilir.
- **Covid 19:** Avrupa hava sahası trafiğini kontrol eden, merkezi Brüksel’de bulunan EUROCONTROL tarafından, aşı uygulamaları ve olası yeni varyantlara karşı aşının etkinliğine bağlı olarak, Avrupa hava yolculuğunun geleceği için üç farklı model öngörülmüştür. En iyi senaryoda, halihazırdaki seyahat kısıtlamalarının 2021 yazında kaldırılacağı ve 2024 yılına kadar 2019’un trafik seviyelerine ulaşılacağı öngörülmektedir. Kötümser senaryoya göre, başta Avrupa’da ve dünyada aşı kampanyaları hız kazanmazsa veya salgın kontrol altına alınamazsa, yolcu güveninin zayıflamasıyla hava trafiğinin tamamen normale dönmesi 2029 yılına kadar devam edebilecektir. En muhtemel senaryoda, 2025’te pandemi öncesindeki uçuşlara dönelecek. 2021 yılı için normale göre yüzde 50’lik bir düşüş öngörüldürken, 2022’nin sonuna doğru trafiğin yüzde 72’sine kadar bir düzelme beklenmektedir.

Fırsatlar;

- **İstanbul Yeni Havalimanı,** Dünyanın en önemli havacılık merkezlerinden biri olması, THY’nin büyümesindeki en önemli faktörlerden biri olacağı düşünülmektedir. THY’nin yeni merkez üssü olacak, bu yeni hava alanı sayesinde operasyonel anlamada esneklik ve alan hâkimiyeti kazanacağı tahmin edilmektedir. Yeni hava alanına geçişi bir fırsat olarak gören THY, ek slot hakları, saatlik trafik hareketliği, maliyet yönetimi ve yolcu segment dağılımını (karlı yolcu sınıflarına yönelme) konularında gibi THY’ye yeni fırsatlar sunacaktır. Yeni hava THY’ye aşağıdaki **iki temel** fırsatı sağlayabilecektir. Bunlar;
 - **Kapasite Artışı:** İstanbul Havalimanı’nda toplam 6 pist olacaktır. Pist sayısını eski hava alanına göre 2 katına çıkararak kalabalık ve yoğunluk engellenecektir. Bu durum yoğun zamanlarda trafiklere, rötarlara ve yolcular için uzun süren beklemlerin önüne geçecektir. Alınabilecek ek slot hakları ile THY’nin kârlı hatları uçuş ağına eklemesine yardımcı olabilecektir. Ayrıca yeni hava alanının sağlayacağı geniş alan ile kargo kapasitesi artırılabilir. Covid 19 pandemi döneminde de görülebileceği gibi kârlı bir segment olan kargo taşımacılığı Şirketin operasyonel kârlılığına da olumlu katkı sunabilecektir.
 - **Güvenlik:** İstanbul Havalimanı’nda bu konu çok detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Fiziksel güvenliğe olduğu kadar siber güvenliğe de fazlasıyla önem verilmiştir. Artan güven sayesinde transit yolcu potansiyeli yüksek gelişen Asya ülkeleri yolcularına daha fazla hizmet verebilecek bir konuma ulaşacaktır.

Belirsizlik;

Covid 19: Aşı uygulamaları ve olası yeni varyantlara karşı aşının etkinliğine bağlı olarak, Avrupa hava yolculuğunun geleceği şekillenecektir.

Fiyat tahmin modelimiz Covid-19 pandemisi ile ilgili yaşanacak değişiklere karşı duyarlıdır.

BMD Araştırma
BMDArastirma@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

* BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %21 seviyesindedir.

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.