

## Yönetici Özeti

Yüksek ve istikrarlı özsermaye kârlılığına sahip şirketlerin başarılı bir iş modeline sahip olduğu ve bu şirketlerin Borsa İstanbul'daki diğer şirketlere kıyasla geçmiş dönemlerde daha pozitif fiyatlamalara konu oldukları görülmektedir. Bu sebeple özsermaye kârlılığı ortalaması %15'in üzerinde olan, sharpe oranı 1,50'nin üzerinde bulunan şirketleri tespit ettik. Bu şirketler içerisinde özsermaye kârlılığı yıllar itibarıyla güçlü ve istikrarlı seyreden, 2023/06 döneminde özsermaye kârlılığı artış kaydeden ve PD/DD çarpanı açısından cazip olduğunu düşündüğümüz şirketlere çalışmamızda yer verdik. Bu şirketler; **FROTO, TOASO, OZKGY, ARDYZ, BIMAS, ANHYT, DEVA, CEMTS, AKSA, YATAS, NUHCM, KCHOL, SAHOL, TCELL, SISE, ANSGR, TSKB** ve **CCOLA**'dır.

Beğendiğimiz ve çalışmamızda yer verdiğimiz hisseler orta – uzun vadeli bir bakış açısıyla hazırlanmış olup, ilgili şirketlerin orta – uzun vadede BIST-100 Endeksi'nin getirisinin üzerinde bir getiri elde etmesi beklenmektedir.

## Özsermaye Kârlılığı Yönünden Beğendiğimiz Şirketler

Kod	Ad	Özsermaye Kârlılığı (Son 5 Yıl Ortalaması)	Özvarlık Kârlılığı 2023/06	Sharpe	PD/DD (Son 5 Yıl Ortalaması)	PD/DD (30.08.2023)	01.01.2023'den Bu Yana BIST-100'e Göre Beta
FROTO	Ford Otosan	85,11%	124,17%	2,35	7,24	11,03	0,92
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	66,08%	120,24%	2,10	4,80	8,26	1,01
OZKGY	Özak GMYO	46,14%	103,54%	1,62	0,41	0,50	0,89
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	45,80%	65,18%	2,01	2,65	3,98	0,79
BIMAS	Bim Mağazalar	45,51%	53,77%	5,15	6,21	6,02	0,82
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	41,10%	70,11%	3,76	2,53	4,19	0,85
DEVA	Deva Holding	40,42%	48,71%	3,44	2,05	3,49	0,95
CEMTS	Çemtaş	39,64%	47,27%	1,82	1,92	2,74	1,04
AKSA	Aksa	38,71%	70,82%	1,61	2,64	4,21	0,90
YATAS	Yataş	34,43%	42,11%	4,25	2,66	3,37	0,76
NUHCM	Nuh Çimento	33,15%	61,63%	1,86	2,57	4,49	0,64
KCHOL	Koç Holding	29,40%	60,67%	1,61	1,16	2,04	1,11
SAHOL	Sabancı Holding	25,01%	50,07%	1,51	0,58	1,07	1,01
TCELL	Turkcell	23,61%	46,83%	2,37	1,77	3,43	1,06
SISE	Şişe Cam	22,14%	25,85%	2,28	1,05	1,79	1,17
ANSGR	Anadolu Sigorta	21,79%	58,25%	2,44	1,15	2,13	0,54
TSKB	T.S.K.B.	21,68%	46,42%	1,93	0,62	1,23	1,13
CCOLA	Coca Cola İçecek	18,20%	26,61%	2,46	1,80	3,49	0,69

Seçtiğimiz şirket içerisinde güncel PD/DD çarpanı tarihsel ortalaması üzerinde olan şirketler, özsermaye kârlılığı artan şirketler olduğu için primli ibaresini kullanmanın yanlış olacağını değerlendiriyoruz. Ek olarak özsermaye kârlılığı tarihsel ortalamasının üzerinde olmasına rağmen PD/DD çarpanının geçmiş ortalamalarına göre düşük seyretmesi ya da özsermaye kârlılığındaki artış kadar PD/DD çarpanında yükselişin yaşanmaması, finansal görünümdeki güçlü seyrin fiyatlamalara tam olarak yansımadığının bir göstergesidir. Bu şirketler, gelecek projeksiyonlarında önemli bir değişim olmadığı sürece hisse fiyatlarında yukarı yönlü potansiyelin yüksek olacağı düşünülen şirketlerdir.

Seçimlerin geride kalması, normalleşme ve sadeleşme adımları ile risk primindeki iyileşmenin katkısıyla tarihsel ortalamalarına kıyasla ciddi ölçüde iskontolu olan Borsa İstanbul'da mayıs ayının son bölümünden itibaren güçlü yükselişler kaydedildi. Borsa İstanbul'da kaydedilen güçlü getiriler sonrasında kısa vadede olası bir düzeltmenin yaşanma ihtimali ve yukarı paylaştığımız hisselerde kısa vadede geri çekilmelerin yaşanabileceği dikkate alınmalıdır. Paylaşılan şirketler orta – uzun vadeli bir bakış açısıyla hazırlanmış olup, kısa vadede yaşanan gelişmelere ve haber akışlarına bağlı olarak negatif bir seyir söz konusu olabileceği de göz ardı edilmemelidir.

## Çıkarılan ve Eklenen Hisseler

2023/03 dönemine göre hazırladığımız raporda yer alan ancak 2023/06 finansal sonuçlarına göre hazırladığımız güncel raporda yer almayan şirketler ile rapor dönemi itibarıyla yeni eklenen şirketler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Çıkan Hisseler		Yeni Eklenen Hisseler	
Hisse Kodu	Hisse Adı	Hisse Kodu	Hisse Adı
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	OZKGY	Özak GMYO
ALKIM	Alkim Kimya	ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri
İNDES	İndeks Bilgisayar	DEVA	Deva Holding
ORGE	Orge Enerji Elektrik	NUHCM	Nuh Çimento
BIZIM	Bizim Mağazaları	SAHOL	Sabancı Holding
LOGO	Logo Yazılım	ANSGR	Anadolu Sigorta
GEDZA	Gediz Ambalaj	TSKB	T.S.K.B.
SELEC	Selçuk Ecz Deposu	CCOLA	Coca Cola İçecek
AKSEN	Aksa Enerji		
ARCLK	Arçelik		

**Tarihsel Getiriler**

Hisse	Hisse Adı	31.12.2017 - 30.08.2023 Arası Getiri	2018 Yılı Getiri	2019 Yılı Getiri	2020 Yılı Getiri	2021 Yılı Getiri	2022 Yılı Getiri	2023 Ocak'tan Bu Yana Getiri
FROTO	Ford Otosan	1867,3%	-12,0%	51,9%	90,6%	98,3%	132,7%	67,4%
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	1202,1%	-45,7%	73,2%	45,6%	144,9%	137,8%	63,5%
OZKGY	Özak GMYO	2092,7%	-9,8%	77,3%	98,4%	26,9%	533,7%	-14,0%
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	2004,0%	-	-	657,8%	8,6%	43,1%	78,7%
BIMAS	Bim Mağazalar	706,9%	14,4%	11,4%	63,4%	-11,3%	130,0%	90,1%
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	648,8%	-23,1%	20,1%	42,5%	49,3%	105,8%	85,2%
DEVA	Deva Holding	2005,5%	-24,9%	173,3%	170,4%	19,5%	141,9%	31,3%
CEMTS	Çemtaş	1533,3%	50,5%	38,8%	96,1%	19,0%	245,7%	-3,1%
AKSA	Aksa	1502,7%	-37,8%	106,5%	108,3%	148,1%	178,8%	-13,5%
YATAS	Yataş	405,8%	-44,7%	64,2%	99,0%	-21,4%	217,4%	12,2%
NUHCM	Nuh Çimento	2581,3%	-15,0%	71,4%	348,3%	5,8%	143,7%	59,3%
KCHOL	Koç Holding	801,7%	-21,5%	46,7%	5,6%	38,8%	201,8%	77,1%
SAHOL	Sabancı Holding	604,1%	-30,4%	31,9%	25,7%	20,0%	256,0%	42,9%
TCELL	Turkcell	382,7%	-15,3%	17,6%	19,5%	23,8%	112,0%	54,6%
SISE	Şişe Cam	1205,3%	24,6%	-3,9%	43,6%	86,9%	227,1%	24,1%
ANSGR	Anadolu Sigorta	1309,9%	36,8%	12,1%	81,8%	-9,0%	144,9%	127,0%
TSKB	T.S.K.B.	512,4%	-32,7%	49,4%	47,1%	-17,5%	203,5%	65,4%
CCOLA	Coca Cola İçecek	1201,5%	-7,8%	30,9%	73,8%	39,4%	135,2%	89,2%
	<b>Hisselerin Getiri Ortalamaları</b>	1253,8%	-11,4%	51,3%	117,6%	37,2%	182,8%	52,1%
	BIST-100	585,6%	-20,9%	25,4%	29,1%	25,8%	196,6%	43,5%
	BIST-Tüm	666,5%	-21,0%	29,7%	39,6%	24,9%	194,7%	45,4%

\*ARDYZ'nin kümülatif getirisi işlem görmeye başladığı 06.02.2020 tarihinden itibaren hesaplanmıştır.

**Önceki Çalışmada Seçilen Hisselerin Getirisi**

Hisse	Hisse Adı	2023 Ocak'tan Bu Yana Getiri	12.05.2023 Sonrası Getiri*	En Yüksek Değere Göre Getiri	En Düşük Değere Göre Getiri
FROTO	Ford Otosan	67,4%	52,8%	76,0%	-9,0%
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	63,5%	36,2%	64,6%	-8,8%
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	167,8%	222,3%	245,9%	-16,5%
BIMAS	Bim Mağazalar	90,1%	46,8%	58,7%	-25,4%
ALKIM	Alkim Kimya	-2,1%	45,2%	56,9%	-8,5%
INDES	İndeks Bilgisayar	-0,9%	21,0%	48,2%	-10,0%
CEMTS	Çemtaş	-3,1%	76,8%	80,8%	-7,6%
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	85,2%	138,4%	142,6%	-10,4%
ORGE	Orge Enerji Elektrik	76,8%	121,0%	159,2%	-6,4%
AKSA	Aksa	-13,5%	24,6%	48,9%	-7,8%
YATAS	Yataş	12,2%	19,3%	35,2%	-14,8%
BIZIM	Bizim Mağazaları	7,3%	67,4%	68,4%	-9,8%
LOGO	Logo Yazılım	4,2%	25,4%	64,4%	-12,3%
GEDZA	Gediz Ambalaj	24,2%	124,5%	132,0%	-5,6%
KCHOL	Koç Holding	77,1%	49,7%	54,1%	-25,5%
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	49,3%	99,2%	120,3%	-9,8%
TCELL	Turkcell	54,6%	69,7%	81,6%	-11,4%
SISE	Şişe Cam	24,1%	33,6%	41,0%	-11,4%
AKSEN	Aksa Enerji	-13,3%	39,4%	53,1%	-9,0%
ARCLK	Arçelik	47,9%	75,6%	76,5%	-11,0%
	<b>Hisselerin Getiri Ortalamaları</b>	40,9%	69,4%	85,4%	-11,5%
	BIST-100	43,5%	64,9%	67,1%	-8,2%
	BIST-Tüm	45,4%	71,4%	73,2%	-6,6%

\*Önceki çalışmanın yapıldığı tarih olan 12.05.2023 ile yeni çalışmanın tarihi olan 31.08.2023 tarihleri arasındaki getiriyi göstermektedir. Son iki sütunda ise 12.05.2023 sonrasındaki en yüksek ve en düşük değerlere göre getiriler paylaşılmıştır. Kabaca 3,5 aylık bir sürede BIST-100 Endeksi %64,9 oranında yükseliş kaydederken, raporumuzda yer alan hisselerin ortalama değişimi endeksin üzerinde %69,4 oranında değer kazanımı yönünde gerçekleşmiştir. En yüksek değere göre ise hisselerin ortalama getirisi %85,4 oranındadır.

### Özsermaye Kârlılığı Nedir?

Şirketin toplam varlıklarından toplam borçları düşüldükten sonra geriye kalan tutar özsermayenin karşılığıdır. Toplam Aktifler – Toplam Borçlar = Özsermaye (Özvarlık) şeklinde özetlenebilir. Özsermaye kârlılığı ise şirket ortaklarının koydukları sermaye karşılığında ne kadar kâr elde ettiklerini, yani her bir birim sermaye karşılığında kaç birim kâr yaratıldığını göstermektedir. Özsermaye kârlılığı, yönetim performansı, şirket kârlılığı ve verimliliği yönünde önemli bir göstergedir. Özsermaye kârlılığı, Net Kâr (Yıllık) / Ortalama Özsermaye formülü ile hesaplanmaktadır.

Özsermayenin büyümesini sağlayan en önemli ana kalemlerden biri net kâr rakamı olduğu için, özsermaye kârlılığı şirketin geçmiş dönemlerdeki performansını ve başarısını ortaya koymaktadır. Yüksek ve istikrarlı özsermaye kârlılığına sahip şirketler başarılı bir yönetim ve iş modeline sahiptir. İstikrarlı ve yüksek özsermaye kârlılığına sahip şirketlerin aynı zamanda Borsa İstanbul'daki diğer şirketlere kıyasla geçmiş dönemlerde daha pozitif fiyatlamalara konu oldukları da izlenmektedir. Bu şirketlere orta – uzun vadeli yatırım yapan yatırımcıların, Borsa İstanbul Endekslerinin sağladığı getirilerden daha fazla getiri sağladıkları görülmektedir.

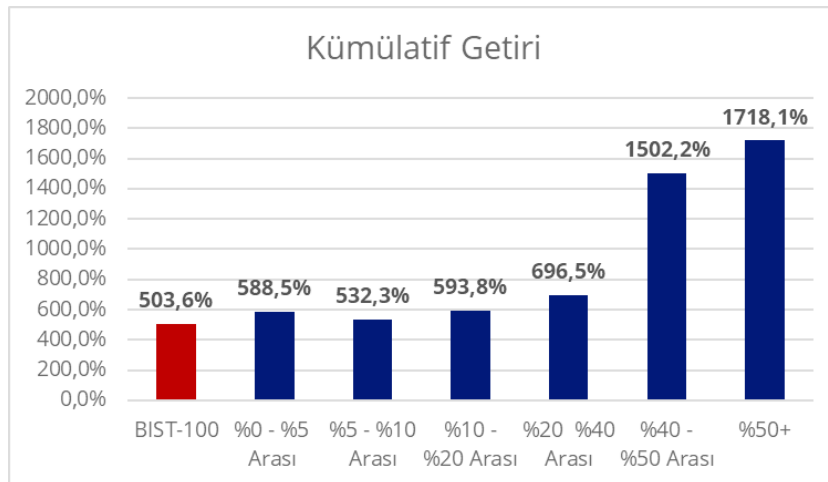
Özsermaye kârlılığının bulunması gereken seviyeler ile ilgili genel bir ortalama vermek çok mümkün olmazken, en azından özsermaye kârlılığının piyasadaki risksiz faiz oranının üzerine belirli bir risk primi eklemek suretiyle hesaplanan değer üzerinde olması arzu edilir. Bununla birlikte şirketin sahip olduğu özsermaye kârlılığını tek başına ele almak yeterli bir veri ve karşılaştırma imkânı sunmayacaktır. Bu nedenle mevcut özsermaye kârlılığını şirketin tarihsel ortalamalarıyla kıyaslamak ve PD/DD çarpanıyla birlikte değerlendirmek gerekmektedir.

### Özsermaye Kârlılığı Niçin Önemli?

Yüksek ve istikrarlı özsermaye kârlılığına sahip şirketlerin başarılı bir iş modeline sahip olduğunu ve bu şirketlerin Borsa İstanbul'daki diğer şirketlere kıyasla geçmiş dönemlerde daha pozitif fiyatlamalara konu olduklarını özetlemeye çalıştık. Bu nedenle güçlü özsermaye kârlılığına sahip olan ve PD/DD çarpanınca kârdaki gelişimin tam olarak fiyatlanmadığı şirketlerin tespiti önem taşımaktadır. Yaptığımız bu çalışmayla bu şirketleri tespit edip sizlerle paylaşırken, BIST-Tüm Endeksi'nde yer alan şirketleri de özsermaye kârlılıkları ve tarihsel ortalamalarına göre gruplara ayırdık. Ortalama özsermaye kârlılığına göre belirlediğimiz gruplar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Özvarlık Kârlılığı Gruplar		Ortalama Getiriler		
Grup Kodu	Grup Adı	Şirket Sayısı	Kümülatif Getiri	2023 Getiri
Grup 1	Ortalama özvarlık kârlılığı 0 - 5 arası olanlar	28	588,5%	50,8%
Grup 2	Ortalama özvarlık kârlılığı 5 - 10 arası olanlar	58	532,3%	43,4%
Grup 3	Ortalama özvarlık kârlılığı 10 - 20 arası olanlar	120	593,8%	39,5%
Grup 4	Ortalama özvarlık kârlılığı 20 - 40 arası olanlar	164	696,5%	48,0%
Grup 5	Ortalama özvarlık kârlılığı 40 - 50 arası olanlar	31	1502,2%	51,4%
Grup 6	Ortalama özvarlık kârlılığı 50 üzeri olanlar	22	1718,1%	40,5%

İlgili gruplarda yer alan şirketlerin 31.12.2018 – 31.12.2022 dönemi içerisindeki kümülatif getirilerinin ortalamaları hesaplanmış ve tabloda paylaşılmıştır. Hesaplama uç değerler dikkate alınmamıştır. Özsermaye kârlılığı %40 ve üzerinde olan şirketlerin kümülatif anlamda güçlü getiriler sağladığı ve diğer gruplara kıyasla daha güçlü bir performans ortaya koyduğu görülmektedir.



### **Çalışma Metodolojisi**

- Yaptığımız çalışmada, BIST-Tüm Endeksi'nde yer alan şirketlerin 5 yıllık özsermaye kârlılıkları çekilerek ortalamaları alınmıştır. Hesaplanan ortalama özsermaye kârlılığının standart sapması ve sharpe oranı hesaplanmıştır.
- Sharpe oranı, 5 yıllık ortalama özvarlık kârlılığının veri setindeki standart sapmaya bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Sharpe oranı ne kadar yüksek bir değer alırsa, ilgili şirketin özsermaye kârlılığı da o derece istikrarlı bir seyir izlemektedir. Çalışmamızda sharpe oranını dikkate almamızdaki amaç, tek seferlik gelirler nedeniyle yüksek özsermaye kârlılığına sahip şirketlerden ziyade güçlü özsermaye kârlılığını istikrarlı operasyonel faaliyetleri ile sağlayan şirketleri tespit etmektir.
- Çalışmamızda özsermaye kârlılığı ortalaması %15'in üzerinde olan, sharpe oranı 1,50'nin üzerinde bulunan şirketler tespit edilmiştir. Bu şirketler içinden özsermaye kârlılığı yıllar itibarıyla güçlü olan, 2023/06 döneminde özsermaye kârlılığı artış kaydeden ve PD/DD çarpanı açısından cazip olduğunu düşündüğümüz şirketler seçilmiş ve şirketlerin geçmiş dönem tarihsel getirileri raporumuzda sunulmuştur.
- Tabloda yer alan hisselerde kısa vadede yaşanan gelişmelere ve haber akışlarına bağlı olarak negatif bir seyir söz konusu olabileceği göz ardı edilmemelidir. Çalışmamızda paylaşılan hisseler orta – uzun vadeli bir bakış açısıyla hazırlanmış olup, ilgili şirketlerin orta – uzun vadede BIST-100 Endeksi'nin getirisinin üzerinde bir getiri elde etmesi beklenmektedir.

#### **YASAL UYARI**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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.