

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 %20'nin üzerinde olan, sharpe oranı 1,50'nin üzerinde bulunan şirketleri tespit ettik. Bu şirketler içerisinde özsermaye kârlılığı yıllar itibarıyla güçlü ve istikrarlı seyreden, 2023/09 döneminde özsermaye kârlılığı artış kaydeden ve PD/DD çarpanı açısından cazip olduğunu düşündüğümüz şirketlere çalışmamızda yer verdik. Bu şirketler; **TOASO, AGESA, ISMEN, ARDYZ, TUKAS, RYGYO, BIMAS, DEVA, AKSA, VESBE, CEMTS, ALGYO, LOGO, KCHOL, ASELS, SAHOL, TCELL, GENTS, ANSGR** ve **TSKB**'dir.

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 2023/09	Sharpe	PD/DD (Son 5 Yıl Ortalaması)	PD/DD (10.11.2023)	Net Nakit / Borç Pozisyonu (mln TL)	01.01.2023'den Bu Yana BIST-100'e Göre Beta
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	69,25%	109,31%	2,13	4,97	6,11	13.224	0,98
AGESA	AGESA Hayat Emeklilik	62,23%	61,29%	7,17	4,35	4,18	-	0,79
ISMEN	İş Y. Men. Deg.	61,75%	105,85%	2,66	2,13	3,97	-	1,04
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	49,41%	72,29%	2,38	2,84	4,24	-111	0,79
TUKAS	Tukaş	48,32%	55,24%	2,07	4,89	3,87	-298	0,96
RYGYO	Reysaş GMYO	48,17%	101,06%	1,62	0,54	0,90	-1.952	0,92
BIMAS	Bim Mağazalar	46,22%	56,52%	5,06	6,10	5,98	-8.851	0,79
DEVA	Deva Holding	41,91%	49,39%	3,88	2,14	3,09	-2.202	0,95
AKSA	Aksa	41,15%	56,78%	1,77	2,81	4,04	-2.029	0,93
VESBE	Vestel Beyaz Eşya	40,36%	46,12%	3,43	2,35	2,93	-4.800	0,93
CEMTS	Cemtaş	39,72%	45,40%	1,83	1,97	2,33	534	1,13
ALGYO	Alarko GMYO	36,80%	59,93%	2,10	0,67	0,97	780	0,90
LOGO	Logo Yazılım	34,65%	42,56%	3,52	4,82	4,78	206	0,76
KCHOL	Koç Holding	31,60%	60,12%	1,65	1,18	1,66	-226.529	1,06
ASELS	Aselsan	31,55%	39,87%	7,22	2,29	3,92	-14.738	1,08
SAHOL	Sabancı Holding	26,58%	48,26%	1,54	0,60	0,84	4.268	1,00
TCELL	Turkcell	25,77%	52,48%	2,28	1,83	2,95	-30.997	1,04
GENTS	Gentaş	25,25%	49,35%	1,73	1,78	2,92	-21	0,72
ANSGR	Anadolu Sigorta	23,99%	64,79%	1,83	1,18	2,06	-	0,65
TSKB	T.S.K.B.	23,07%	45,14%	1,87	0,65	1,02	-	1,15

Seçtiğimiz şirketler içerisinde güncel PD/DD çarpanı tarihsel ortalaması üzerinde olan şirketler, özsermaye kârlılığı artan şirketler olduğu için primli ibaresini kullanmanın yanlısı olacağını değerlendiriyoruz. 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.

Ek olarak tabloda şirketlerin net nakit / borç pozisyonu paylaşılmıştır. Net nakit pozisyon pozitif bir değer olarak gösterilirken, negatif değerler net borca işaret etmektedir. Net nakdi bulunan şirketler tabloda koyu gri arka plan üzerinde vurgulanmıştır. Bu şirketler **TOASO, CEMTS, ALGYO, LOGO** ve **SAHOL**'dür. Yurt içinde sıkılaşan para politikası ve artan finansman maliyetleri nedeniyle nakit pozisyonu güçlü olan ve borcu düşük olan şirketlerin daha defansif ve daha güçlü bir görünüm ortaya koyabileceklerini değerlendiriyoruz.

Seçimlerin geride kalması, normalleşme ve sadeleşme adımları ile risk primindeki iyileşmenin katkısıyla 2023 Mayıs sonundan 2023 Eylül ayına kadar oldukça güçlü yükselişlerin kaydedildiği Borsa İstanbul'da eylül ayı içerisinde dalgalı bir seyir öne çıkarken, ekim ayında ise gündeme gelen jeopolitik riskler ve Ortadoğu'da artan tansiyon nedeniyle Borsa İstanbul'da satış baskısı artış kaydetti. Yaşanan geri çekilmelerin ardından kasım ayında dip oluşturma çabasının gözlemlendiği Borsa İstanbul'da, 2023/3Ç'e ilişkin güçlü gelen finansal sonuçların fiyatlamalara tam olarak yansıtılmadığını ve orta vadede Borsa İstanbul'un cazibesini korumaya devam ettiğini düşünüyoruz. 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

2023/06 dönemine göre hazırladığımız raporda yer alan ancak 2023/09 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
FROTO	Ford Otosan	AGESA	AGESA Hayat Emeklilik
OZKGY	Özak GMYO	ISMEN	İş Y. Men. Değ.
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	TUKAS	Tukaş
YATAS	Yataş	RYGYO	Reysaş GMYO
SISE	Şişe Cam	VESBE	Vestel Beyaz Eşya
CCOLA	Coca Cola İçecek	ALGYO	Alarko GMYO
NUHCM	Nuh Çimento	LOGO	Logo Yazılım
		ASELS	Aselsan
		GENTS	Gentaş

Tarihsel Getiriler

Hisse	Hisse Adı	31.12.2017 - 10.11.2023 Arası Getiri	2018 Yılı Getiri	2019 Yılı Getiri	2020 Yılı Getiri	2021 Yılı Getiri	2022 Yılı Getiri	2023 Ocak'tan Bu Yana Getiri
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	1189,6%	-45,7%	73,2%	45,6%	144,9%	137,8%	61,9%
AGESA	AGESA Hayat Emeklilik	495,4%	-33,9%	91,9%	36,9%	19,7%	96,6%	45,7%
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	10267,6%	-3,4%	143,7%	338,6%	40,6%	194,7%	142,3%
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	2724,1%	-	-	657,8%	8,6%	43,1%	139,9%
TUKAS	Tukaş	1888,1%	-25,6%	644,0%	-21,5%	-20,3%	426,0%	9,2%
RYGYO	Reysaş GMYO	3018,7%	-45,7%	565,2%	18,7%	15,7%	313,3%	52,0%
BIMAS	Bim Mağazalar	822,0%	14,4%	11,4%	63,4%	-11,3%	130,0%	117,2%
DEVA	Deva Holding	1983,4%	-24,9%	173,3%	170,4%	19,5%	141,9%	29,9%
AKSA	Aksa	1702,5%	-37,8%	106,5%	108,3%	148,1%	178,8%	-2,7%
VESBE	Vestel Beyaz Eşya	2471,4%	41,7%	121,1%	93,8%	77,5%	83,1%	30,2%
CEMTS	Çemtaş	1509,5%	50,5%	38,8%	96,1%	19,0%	245,7%	-4,5%
ALGYO	Alarko GMYO	1350,6%	-8,7%	117,4%	78,0%	30,0%	165,7%	18,9%
LOGO	Logo Yazılım	393,6%	-53,8%	124,0%	106,4%	33,7%	71,2%	1,0%
KCHOL	Koç Holding	773,7%	-21,5%	46,7%	5,6%	38,8%	201,8%	71,6%
ASELS	Aselsan	448,7%	-24,0%	-12,3%	75,8%	15,5%	199,1%	35,7%
SAHOL	Sabancı Holding	552,6%	-30,4%	31,9%	25,7%	20,0%	256,0%	32,4%
TCELL	Turkcell	353,5%	-15,3%	17,6%	19,5%	23,8%	112,0%	45,2%
GENTS	Gentaş	1452,2%	18,0%	59,5%	188,1%	-17,6%	98,4%	75,1%
ANSGR	Anadolu Sigorta	2222,2%	36,8%	12,1%	81,8%	-9,0%	144,9%	273,8%
TSKB	T.S.K.B.	484,5%	-32,7%	49,4%	47,1%	-17,5%	203,5%	57,9%
	Hisselerin Getiri Ortalamaları	1805,2%	-12,7%	127,1%	111,8%	29,0%	172,2%	61,6%
	BIST-100	573,8%	-20,9%	25,4%	29,1%	25,8%	196,6%	41,1%
	BIST-Tüm	677,7%	-21,0%	29,7%	39,6%	24,9%	194,7%	47,6%

*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	31.08.2023 Sonrası Getiri*	En Yüksek Değere Göre Getiri	En Düşük Değere Göre Getiri
FROTO	Ford Otosan	66,5%	-1,1%	8,1%	-7,5%
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	61,9%	-3,9%	12,7%	-13,0%
OZKGY	Özak GMYO	-12,0%	1,5%	42,4%	-6,1%
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	139,9%	29,4%	29,4%	-11,9%
BIMAS	Bim Mağazalar	117,2%	16,5%	31,0%	0,0%
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	94,9%	-0,4%	31,4%	-7,2%
DEVA	Deva Holding	29,9%	-0,2%	12,6%	-13,6%
CEMTS	Çemtaş	-4,5%	-7,3%	19,6%	-15,8%
AKSA	Aksa	-2,7%	7,9%	31,7%	-2,8%
YATAS	Yataş	-7,0%	-20,3%	17,4%	-24,1%
NUHCM	Nuh Çimento	179,2%	68,9%	125,3%	-3,6%
KCHOL	Koç Holding	71,6%	-0,9%	13,1%	-6,8%
SAHOL	Sabancı Holding	32,4%	-4,6%	8,9%	-13,0%
TCELL	Turkcell	45,2%	-1,4%	12,3%	-14,9%
SISE	Şişe Cam	14,7%	-5,5%	12,1%	-9,5%
ANSGR	Anadolu Sigorta	273,8%	55,4%	70,5%	-5,4%
TSKB	T.S.K.B.	57,9%	-3,0%	27,3%	-9,7%
CCOLA	Coca Cola İçecek	114,2%	10,1%	11,7%	-13,8%
	Hisselerin Getiri Ortalamaları	70,7%	7,8%	28,8%	-9,9%
	BIST-100	41,1%	-1,9%	8,1%	-7,8%
	BIST-Tüm	47,6%	0,8%	10,0%	-5,6%

*Önceki çalışmanın yapıldığı tarih olan 31.08.2023 ile yeni çalışmanın tarihi olan 13.11.2023 tarihleri arasındaki getiriyi göstermektedir. Son iki sütunda ise 31.08.2023 sonrasındaki en yüksek ve en düşük değerlere göre getiriler paylaşılmıştır. Kabaca 2,5 aylık bir sürede BIST-100 Endeksi %1,9 oranında düşüş kaydederken, raporumuzda yer alan hisselerin ortalama değişimi endeksin üzerinde %7,8 oranında değer kazanımı yönünde gerçekleşmiştir. En yüksek değere göre ise hisselerin ortalama getirisi %28,8 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.

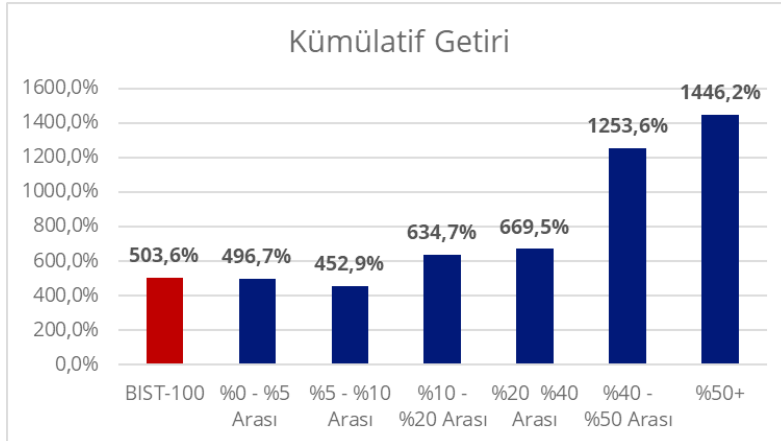
Özsermaye kârlılığının bulunması gereken seviyeler ile ilgili genel bir ortalama vermek çok mümkün olmazken, en azından özsermaye kârlılığının piyasadaki risksiz faiz oranının üzerine belirli bir risk primi eklemek suretiyle hesaplanan değer üzerinde olması arzu edilir. Bununla birlikte şirketin sahip 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 Grupları			Ortalama Getiriler	
Grup Kodu	Grup Adı	Şirket Sayısı	Kümülatif Getiri	2023 Getiri
Grup 1	Ortalama özvarlık kârlılığı 0 - 5 arası olanlar	26	496,7%	36,4%
Grup 2	Ortalama özvarlık kârlılığı 5 - 10 arası olanlar	54	452,9%	42,9%
Grup 3	Ortalama özvarlık kârlılığı 10 - 20 arası olanlar	120	634,7%	42,3%
Grup 4	Ortalama özvarlık kârlılığı 20 - 40 arası olanlar	186	669,5%	59,8%
Grup 5	Ortalama özvarlık kârlılığı 40 - 50 arası olanlar	33	1253,6%	54,0%
Grup 6	Ortalama özvarlık kârlılığı 50 üzeri olanlar	29	1446,2%	56,2%

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 %20'nin üzerinde olan, sharpe oranı 1,50'nin üzerinde bulunan şirketler tespit edilmiştir. Bu şirketler içinden özsermaye kârlılığı yıllar itibarıyla güçlü olan, 2023/09 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.