

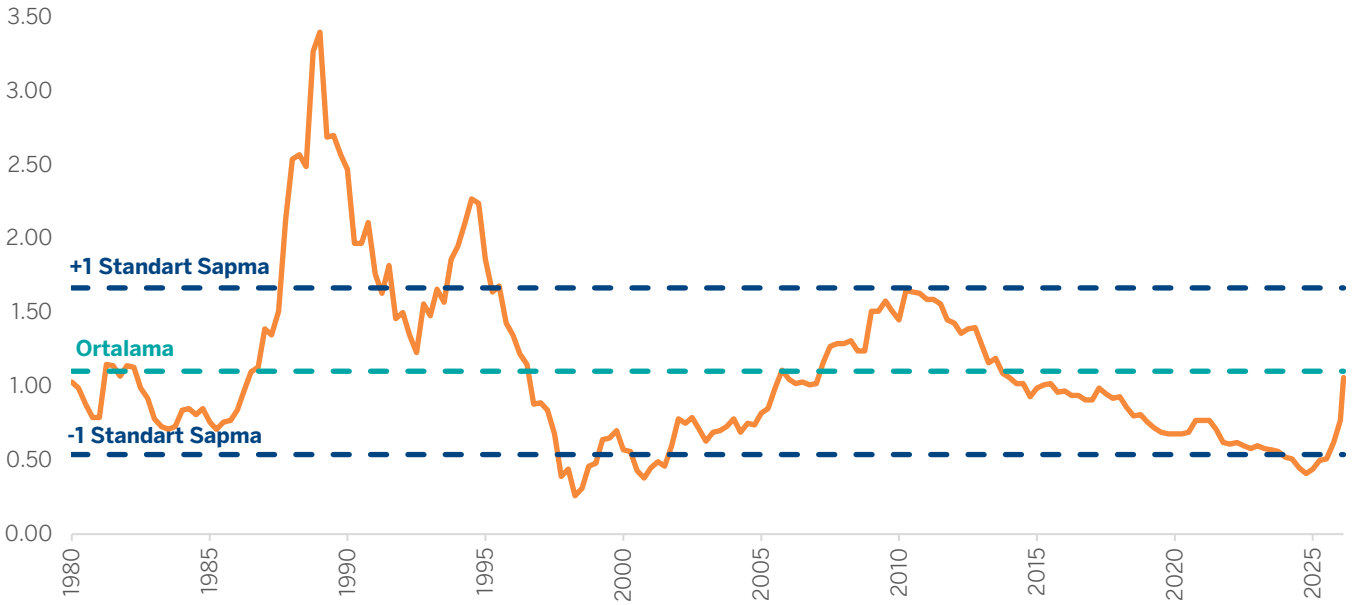
Güney Kore Hisse Senedi Piyasası

Momentum Değil, Yeniden Fiyatlama

Geçtiğimiz yıllarda Güney Kore hisse senedi piyasasında yaşanan güçlü yükselişi geç kalınmış bir hareket veya kısa vadeli bir momentum işlemi olarak değerlendirmiyoruz. Mevcut görünüme baktığımızda, bu yükselişin temelinde geçici spekülasyon akımları değil; uzun yıllardır devam eden bir değerlendirme iskontosunun kapanma sürecinin yer aldığını gözlemliyoruz.

2010'lu yılların başından itibaren Güney Kore endeksi, ABD piyasalarıyla kıyaslandığında belirgin bir şekilde düşük performans gösterdi. Buna karşın bugün ortaya çıkan makroekonomik ve sektörel dinamikler, bu farkın kapanması için güçlü bir zemin oluşturmaktadır. Dolayısıyla mevcut yükseliş, bir döngünün sonundan ziyade yapısal bir yeniden fiyatlandırma döngüsünün başlangıcına işaret ediyor olabilir.

KOSPI Endeksi / S&P500 Endeksi



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Yapay Zekâ Yatırımlarının En Güçlü Kazananlarından Biri

Küresel yapay zekâ yatırımlarındaki hızlanma, özellikle yarı iletken ve bellek üreticileri açısından tarihi ölçekte bir talep artışını destekledi ve Güney Kore bu dönüşümün merkezinde yer alıyor. MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi içerisindeki yapay zekâ bağlantılı şirket ağırlığının yaklaşık %13,7'si Güney Kore kaynaklı ve bu oran Tayvan ardından en yüksek seviye.

Ülke	MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi Ülkeler Ağırlıkları (Nisan 30)	Hisse Piyasalarında Yapay Zekâ Ağırlığı	MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi İçindeki Yapay Zekâ Ağırlığı
Tayvan	24.84%	70.67%	17.55%
G. Kore	18.69%	72.95%	13.63%
Çin	23.05%	40.34%	9.30%
			40.49%

Kaynak: MSCI, Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Uluslararası Piyasalar Araştırma

Bellek fiyatlarındaki yükseliş olağanüstü boyutlara ulaşmış durumda. Dinamik Rastgele Erişimli Bellek (DRAM: Dynamic Random Access Memory) fiyatları 2023 dip seviyelerinden bu yana üç kattan fazla yükseldi. Samsung Electronics çeyreklik kârını yaklaşık sekiz kat artırırken, SK Hynix ise beş katlık kâr büyümesi açıkladı. Bu iki şirket toplamda MSCI Kore endeksinin yaklaşık %55'ini oluşturuyor. Daha da önemlisi, piyasa hâlen bu kârlılığın sürdürülebilirliğini tam olarak fiyatlamıyor olabilir.

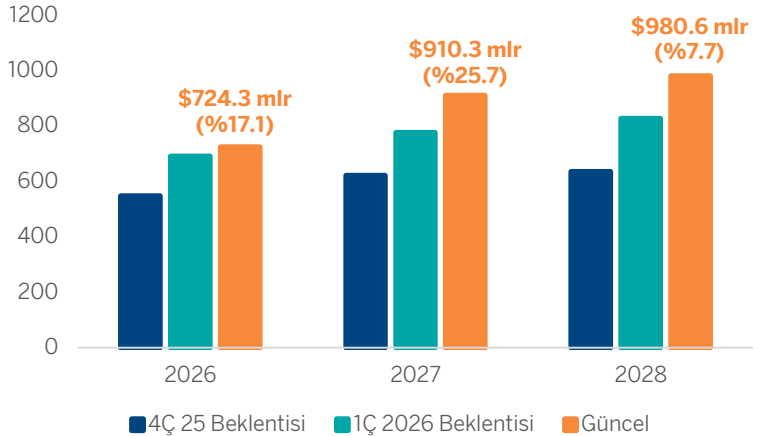
Samsung ve SK Hynix Müşterileri

Samsung'un En Büyük 10 Müşterisi (2025 4Ç)				SK Hynix'in En Büyük 6 Müşterisi (2026 1Ç)			
Şirket	Gider Kalemi	Gider Kalemi İçerisindeki Pay	İlişki Değeri (Çeyreklik)	Şirket	Gider Kalemi	Gider Kalemi İçerisindeki Pay	İlişki Değeri (Çeyreklik)
Apple Inc	Satışların Maliyeti	6.13 %	\$3,088 mn	NVIDIA Corp	Satışların Maliyeti	26.53 %	\$4,759 mn
Deutsche Telekom AG	Satışların Maliyeti	6.93 %	\$1,707 mn	Microsoft Corp	Sermaye Harcamaları	5.01 %	\$1,565 mn
Verizon Communications Inc	Satışların Maliyeti	9.10 %	\$1,263 mn	Apple Inc	Satışların Maliyeti	1.88 %	\$1,464 mn
Supreme Electronics Co Ltd	Satışların Maliyeti	62.25 %	\$1,105 mn	Alphabet Inc	Sermaye Harcamaları	4.43 %	\$1,291 mn
AT&T Inc	Satışların Maliyeti	9.04 %	\$1,112 mn	Amazon.com Inc	Sermaye Harcamaları	2.96 %	\$1,225 mn
T-Mobile US Inc	Satışların Maliyeti	11.32 %	\$835 mn	Meta Platforms Inc	Sermaye Harcamaları	5.14 %	\$1,148 mn
Microsoft Corp	Sermaye Harcamaları	3.20 %	\$546 mn				
Advanced Micro Devices Inc	Satışların Maliyeti	11.39 %	\$528 mn				
Alphabet Inc	Sermaye Harcamaları	1.92 %	\$430 mn				
Tesla Inc	Satışların Maliyeti	2.28 %	\$424 mn				

Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Yeni üretim kapasitesinin 2027'nin ikinci yarısından önce devreye girmesi beklenmiyor. Mevcut üretim hatlarının Yüksek Bant Genişlikli Bellek (HBM: High Bandwidth Memory) üretimine dönüştürülmesi de geleneksel bellek arzını sınırlıyor. Bu durum, arz-talep dengesinin beklenenden daha uzun süre sıkı kalabileceğine işaret etmekte. Tarihsel döngüleri göz önünde bulundurduğumuzda, piyasaların genellikle fiziksel arz-talep bozulmasını 6-9 ay önceden fiyatlamaya başladığını görüyoruz. Bu nedenle yarı iletken döngüsünün zirvesine ulaşıldığını söylemek için hâlen erken olabilir.

Hiper Ölçekli Teknoloji Şirketlerinin* Yıllık Sermaye Harcamaları Konsensüs Beklentileri (Yıllık Bazda Artış)



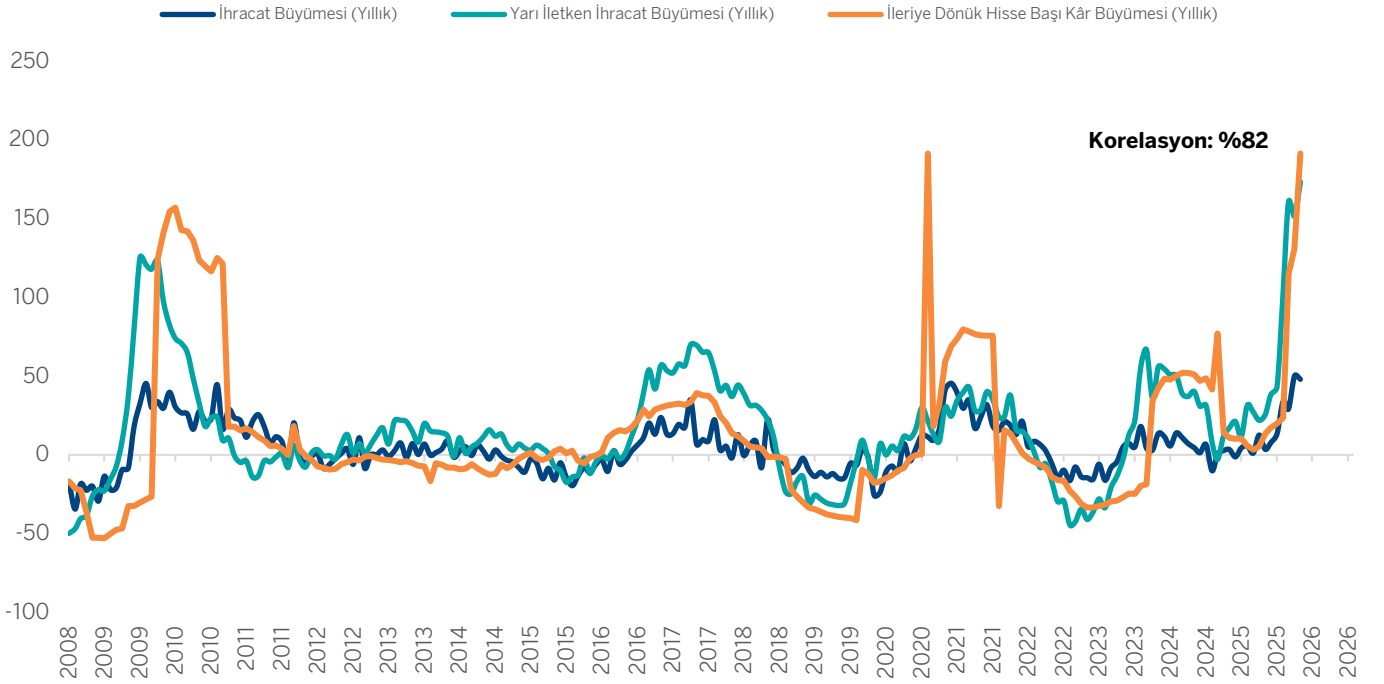
Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

*Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Oracle, Tesla

Güçlü Kâr Artışı Sadece Teknoloji Şirketlerinden Gelmiyor

Güney Kore piyasasına ilişkin en önemli yanlış algılardan biri, yükselişin yalnızca Samsung ve SK Hynix gibi şirketlerle sınırlı olduğu düşüncesidir. Oysa veriler bunun aksini gösteriyor. Samsung ve SK Hynix hariç tutulduğunda dahi piyasa genelinde beklenen kâr büyümesi yaklaşık %42 seviyesinde. Bu durum, yükselişin piyasa geneline yayıldığını ve ekonomik tabanın genişlediğini gösteriyor. Ayrıca 2026 yılı için yaklaşık %300 seviyesinde öngörülen hisse başı kâr büyümesi, Asya tarihinde 1999 toparlanması dışında benzeri görülmemiş ölçekte bir artış anlamına geliyor. Ek olarak, Kore İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi'nin (PMI: Purchasing Managers' Index) son dört yılın en güçlü genişleme seviyesine ulaşması ve yarı iletken ihracatının yıllık bazda %173,5 artış göstermesi de bu görünümü destekliyor.

Yarı İletken İhracat Büyümesi ve İleriye Dönük Hisse Başı Kâr Büyümesi Korelasyonu

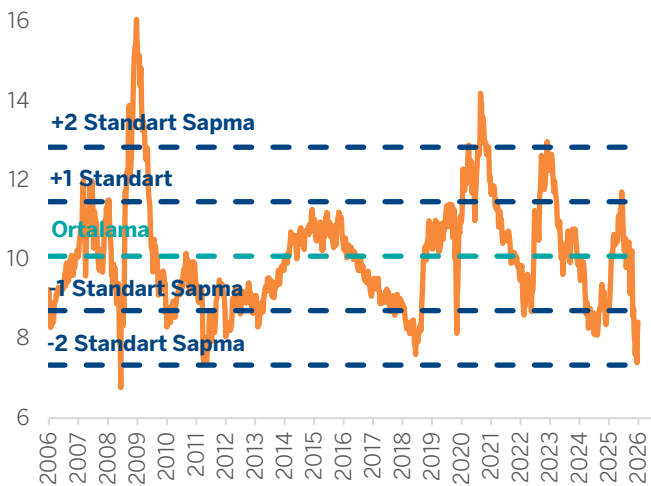


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

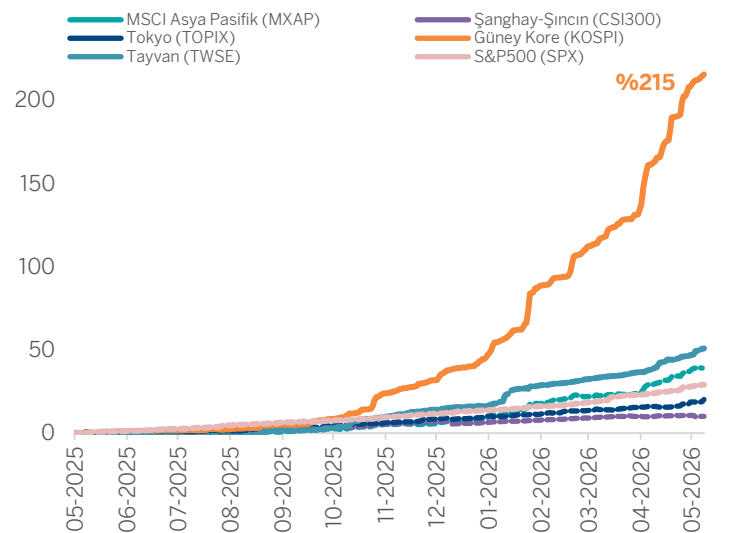
Değerlemeler ve Yabancı Yatırımcı Pozisyonlanması

Bu kadar güçlü kâr büyümesine rağmen Güney Kore piyasası hâlen oldukça düşük değerlendirme çarpanlarından işlem görüyor. Piyasa yaklaşık 7x ileriye dönük fiyat/kazanç oranı ile işlem görmekte olup hem tarihsel ortalamalara hem de gelişmiş ülke piyasalarına kıyasla ciddi iskonto taşımaktadır. Özellikle öz kaynak kârlılığına göre fiyat/defter değeri oranları incelendiğinde de benzer bir iskontolu yapı görülüyor. Bu nedenle mevcut yükseliş, pahallılaştan bir piyasaya değil; hâlen düşük fiyatlanan güçlü bir kâr döngüsüne işaret ediyor.

İleriye Dönük F/K



Yıllık Bazda Hisse Başı Kâr Büyümesi

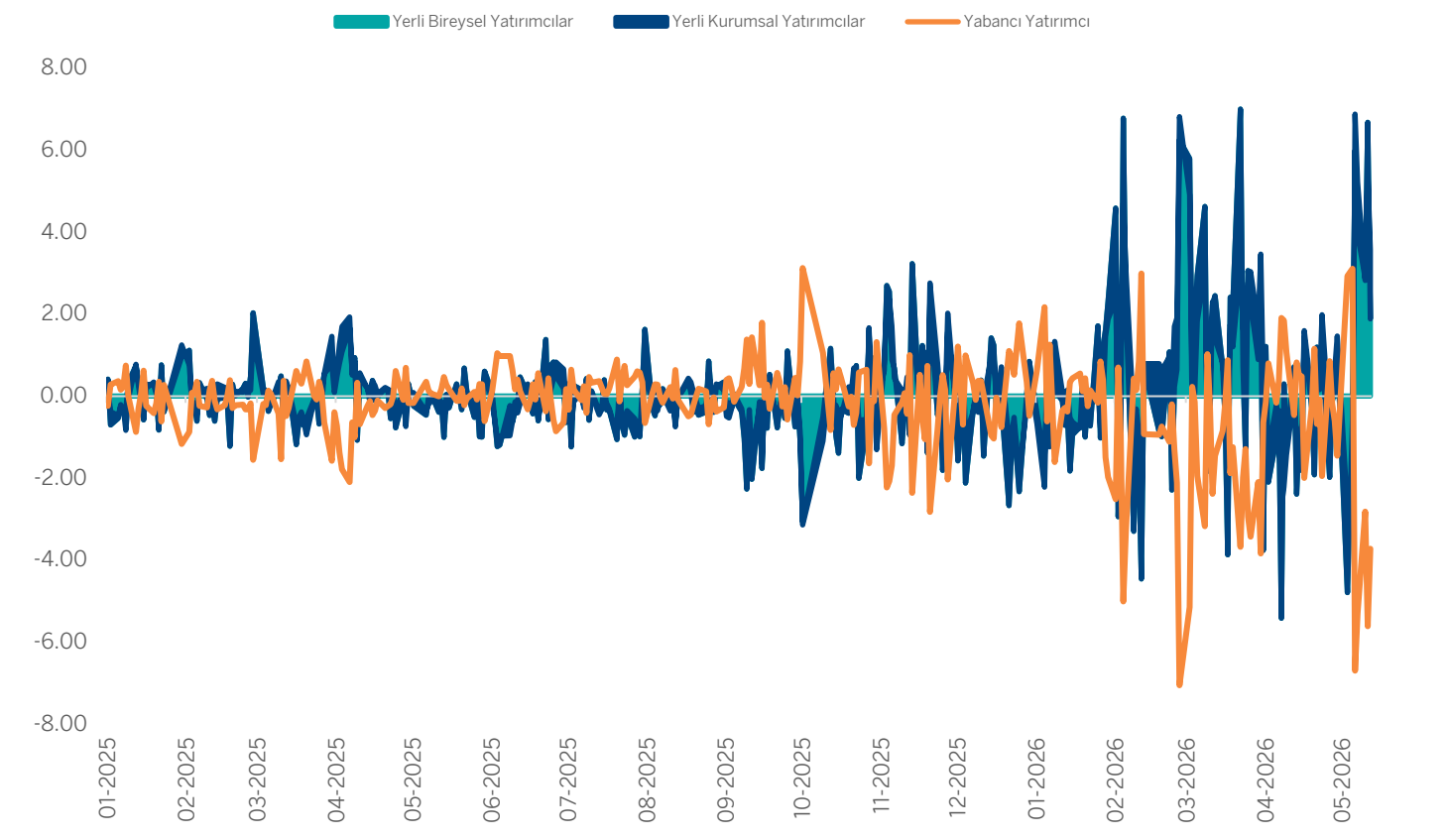


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Uluslararası Piyasalar Araştırma

Relatif Güç Endeksi gibi teknik göstergeler kısa vadede aşırı alım sinyali veriyor olabilir. Ancak piyasadaki pozisyonlanma verileri, hareketin henüz doygunluk seviyesine ulaşmadığını gösteriyor. Yabancı yatırımcı girişleri tarihsel olarak büyük ölçekli seviyelere ulaşmış değil. Yerli bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve yabancı yatırımcılar arasındaki pozisyon dağılımı görece dengeli seyrediyor. Tarihsel pozisyonlama ve endeks zirvelerine baktığımızda, büyük piyasa zirveleri genellikle aşırı yabancı yatırımcı akımlarıyla birlikte oluştuğunu gözlemliyoruz. Mevcut tabloda ise güçlü kâr revizyonlarına rağmen yatırımcı katılımı hâlen erken aşamalarda olduğu görünmektedir. Başka bir ifadeyle, yabancı yatırımcı pozisyonlaması ele alındığında fiyat hareketi kadar yatırımcı coşkusu oluşmuş değildir.

KOSPI Endeksi Net Yabancı Yatırımcı Girişleri (KRW mn)



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Jeopolitik Risklerde Azalma ve Gelişmiş Ekonomi Statüsüne Geçiş Destek Sağlayabilir

Orta Doğu'daki gerilimin azalması ve İran kaynaklı enerji arz endişelerinin hafiflemesi, enerji ithalatçısı ülkeler açısından önemli bir pozitif unsur oluşturuyor. Güney Kore gibi net enerji ithalatçısı ekonomiler, petrol fiyatlarındaki baskının azalmasından doğrudan fayda sağlayacak şekilde konumlanmış durumda. Bu durum hem dış ticaret dengesi hem de şirket kâr marjları üzerinde olumlu etki yaratabilir. Dolayısıyla jeopolitik tansiyonun düşmesi yalnızca risk iştahını artırmakla kalmaz; aynı zamanda Kore şirketlerinin temel finansal görünümünü de destekler. Hükümetin 2026 ekonomik stratejisi doğrultusunda şekillenen yol haritası, Güney Kore'nin 1992 yılından bu yana gelişmekte olan ülke kategorisinde kalmasına neden olan "piyasa erişilebilirliği" eksiklerini gidermeyi amaçlıyor. Bu alanda sağlanacak iyileşmeler, ülkenin MSCI Gelişmiş Piyasalar Endeksi'ne dahil edilme ihtimalini güçlendirebilir.

MSCI Piyasalarında Konsensüs Beklentisi

MSCI Piyasa	Kur	Sembol	Konsensüs Beklentileri													
			Hisse Başı				F/DD (X)		Temettü Verimi (%)		Özkaynak Kârlılığı (%)		FVÖK Marjı (%)		Fiyat / Nakit Akışı (X)	
			F/K (X)	2026E	2027E	Kar Büyümesi (%)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Avustralya	AUD	MXAU	18.0	17.1	12.5	3.8	2.5	2.4	4.0	3.9	14.3	13.8	28.5	30.4	11.1	10.8
Singapur	SGD	SIMSCI	16.4	14.6	4.1	12.0	1.9	1.8	4.0	4.2	12.0	12.4	24.6	24.6	12.7	11.9
Hong Kong	HKD	MXHK	15.5	14.7	14.0	4.9	1.3	1.2	3.5	3.7	8.3	8.3	18.7	18.5	11.0	10.4
Hindistan	INR	MXIN	21.1	18.3	4.0	15.5	3.1	2.8	1.5	1.7	14.7	14.9	14.5	16.0	15.9	14.2
Endonezya	IDR	MXID	10.6	9.5	9.6	10.9	1.7	1.5	7.0	7.4	16.0	16.3	24.3	25.4	2.1	1.8
Japonya	JPY	MXJP	18.8	16.3	10.0	15.2	1.9	1.8	2.1	2.3	10.0	10.9	10.8	12.0	11.8	10.6
Güney Kore	KRW	MXKR	8.5	6.6	287.2	28.2	2.5	1.9	1.0	1.2	28.8	27.8	32.3	36.6	7.0	5.5
Malezya	MYR	MXMY	15.1	14.2	10.9	6.1	1.6	1.5	4.2	4.4	10.5	10.7	24.3	24.5	10.4	10.1
Filipinler	PHP	MXPH	10.0	9.0	9.4	10.9	1.4	1.3	3.5	3.7	14.1	14.2	26.9	27.5	7.7	7.1
Tayvan	TWD	MXTW	23.0	18.4	44.9	25.1	5.0	4.3	1.7	2.0	21.7	23.0	15.4	15.9	18.8	14.9
Tayland	THB	MXTH	18.3	17.2	10.2	6.9	2.1	2.0	3.3	3.5	11.2	11.4	12.7	12.9	9.2	8.5
Asya Pasifik	USD	MXAP	15.1	12.7	35.8	18.7	2.1	1.9	2.2	2.4	14.1	15.0	16.4	18.1	10.6	9.2
Asya Pasifik ex. Japonya	USD	MXAPJ	14.0	11.6	50.5	19.9	2.3	2.0	2.2	2.4	16.1	16.8	19.6	21.3	10.2	8.7
Asya Uzak Doğu ex. Japonya	USD	MXFEJ	12.9	10.5	62.0	21.9	2.1	1.9	2.0	2.3	16.5	17.4	19.3	21.0	9.7	8.2

Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Sonuç

Güney Kore piyasasında yaşanan yükselişi yalnızca kısa vadeli yapay zekâ coşkusu olarak değerlendirmek eksik bir okuma olacaktır. Bahsedilen veriler:

- uzun yıllardır devam eden göreceli düşük performansın,
- güçlü ve yaygın kâr büyümesinin,
- yapay zekâ kaynaklı yapısal talep artışının,
- düşük değerlemelerin,
- sınırlı yatırımcı pozisyonlanmasının,
- iyileşen makro koşulların

aynı anda birleştiği nadir dönemlerden birine işaret ediyor ve Güney Kore hisse senedi piyasasının yeniden fiyatlanmasını destekliyor. Bu nedenle mevcut hareket bir geç kalınmış momentum işleminden ziyade, piyasanın uzun süredir taşıdığı değerleme iskontosunun kapanma süreci olarak değerlendiriyoruz.

Teknik göstergeler kısa vadede yorulmuş görünse bile, temel göstergeler Güney Kore hisse senedi piyasasının orta ve uzun vadede hâlen önemli yükseliş potansiyeli taşıdığına işaret etmeye devam ediyor.

KOSPI'yi takip etmek isteyen yatırımcılar aşağıdaki borsa yatırım fonlarını takip edebilir.

Sembol	Fon İsmi	Getiriler		
		ABB (%)	YBB (%)	1 Yıl (%)
EWY	iShares MSCI South Korea ETF	17.3	94.0	221.8
FLKR	Franklin FTSE South Korea ETF	17.5	90.8	206.0

Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

RİSK UYARILARI:

- Bu raporda bir değerlendirme çalışması yapılmamaktadır.
- Bu rapor güncellenmemektedir, belirli bir periyoda bağlanmamıştır.
- Bu rapordaki çalışmalar genel tavsiye niteliğinde olup kişiye özel değildir.
- Bu raporda AL/SAT/TUT tavsiyesi verilmemektedir.

Grafik, veri, ilgili haber ve gelişmeler Bloomberg'ten sağlanmaktadır.

YASAL UYARI: 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. Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. iş burada yer alan bilgilerin, doğruluğundan, yeterliliğinden veya tamlığından ve bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletisi, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.