

# Piyasalarda Bugün

Piyasalar

10/08/2018

Türk lirasına saldırı devam ediyor...

ABD – Türkiye görüşmelerinden somut bir gelişme çıkmaması ve ekonomi yönetiminden somut bir adım gelmemesi üzerine Türk lirası dolara karşı 5, 7 ile yeni bir dip yaparak güne başladı. Doların Türk lirasına karşı 3TL'den 4TL'ye yükselişi 2 yıl 6 ay, 4TL'den 5TL'ye yükselişi 4 ay sürmüştü. Piyasalardaki panik havası durdurulamazsa 3 hafta içinde 5TL'den 6TL'ye ulaşılabilir.

Sabah ilk işlemlerde Türk lirasında yaşanan %3 değer kaybına paralel Borsa İstanbul'un %1-2 bandında negatif açılımasını bekliyoruz. Türk lirasında yaşanan sert değer kaybı ekonomide sert iniş ihtimalini artırarak Borsa İstanbul'u baskılamaya devam ediyor.

Piyasaları sakinleştirmek için bugün saat 14:30'da Maliye ve Hazine Bakanı Albayrak piyasalara yeni ekonomi modelini anlatacak. Sıkı maliye ve para politikaları yoluyla ekonominin yumuşak inişle dengeleneceğinin vurgulanacağı konuşmanın piyasaları ikna etmesi için güçlü somut adımlarla desteklenmesi gerekiyor.

BIST Rakamları(TRY)	BIST-100		Hacim Yabancı%		MSCI Rakamları		Tahvil Piyasası		Para Piyasası			Piyasa Tahminleri	
	BIST-100	Hacim	Yabancı%	EM	Türkiye	Gösterge	Eurobond-2043	US\$/TRY	EUR/TRY	TRLIBOR 3M	Is Yat.Tah.	F/K	
Kapanış	97,185	15,156	61.78	1079	240	22.42	7.48	5.4085	6.27	20 bps	2018	7.53%	
1 Gün Δ	▲ 0.2%	▲ 77.7%	0.0 bps	▲ -0.1%	▼ -3%	13 bps	16.5 bps	▲ 2.2%	▲ 2.2%	43.2 bps	2019	6.30%	
1AylıkΔ	▼ -2.1%	▲ 42.4%	1.4 bps	▲ 0%	▼ -20%	265 bps	58 bps	▲ 19.2%	▲ 2.2%	137.0 bps	2020	5.59%	
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket													
En İyi 5 (%)	OZGYO 19%		PETKM 18%		GOODY 6%		IEYHO 4%		KORDS 3%				
En Kötü 5 (%)	METRO -14%		IHLAS -5%		ALARK -3%		ISGYO -3%		DGKLB -3%				
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	THYAO 2690		PETKM 2230		ASELS 1491		GARAN 1339		KRDMD 794				

## Haberler & Makro Ekonomi

### TCMB Haftalık Menkul Kıymet, Resmi Rezerv ve Yurtiçi Yerleşik Döviz Mevduat İstatistikleri (27 Temmuz - 3 Ağustos)

27 Temmuz -3 Ağustos haftasında hane halkı ve şirketlerin döviz mevduatı (altın hariç ve Euro/Dolar paritesindeki değişimden arındırılmış) önceki haftaya kıyasla sırasıyla 0,1 ve 1,3 milyar dolar azaldı. Böylece yılbaşından bu yana hane halkı döviz mevduatları 4,4 milyar dolar azalırken (84,7 milyar dolara geldi), şirketlerin döviz mevduatı 0,5 milyar dolar arttı (67,4 milyar dolar).

Geçen hafta hisse senedi piyasasına 77 milyon dolar giriş, tahvil piyasasından (repo hariç) ise 187 milyon dolarlık bir yabancı çıkışı oldu. Yılbaşından bu yana bakıldığında tahvil piyasasına yönelik yabancı girişi 0,3 milyar dolara gerilerken hisse senedinden çıkış 1,3 milyar dolara ulaştı.

Son olarak 3 Ağustos itibarıyla Merkez Bankası brüt haftalık bazda 2,5 milyar dolar artarken (80,8 milyar dolar) altın rezervleri 0,2 milyar dolar azaldı. Böylece toplam rezervler 102,9 milyar dolara geldi (geçen yılın sonu: 107,7 milyar dolar). Öte yandan hesaplamalarımıza göre aynı dönemde Merkez Bankası net rezervleri 0,2 milyar dolar azaldı (30,6 milyar dolar).

## Sirket Haberleri

### Şok Marketler

**Kapanış (TL) : 8.19 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 5012 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 4.17**



SOKM TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr

#### SOKM 2Ç18 Finansal Sonuçları

Şok Market'in 2Ç18 gelirleri yıllık bazda %33 artış göstererek 2.88 milyar TL'ye ulaştı (piyasa beklentisi: 2.95 milyar TL). Hem güçlü mağaza açılışları hem de benzer mağaza büyüme oranlarındaki iyileşme gelir büyümesini destekledi. Şirket'in FAVÖK'ü 2Ç18'de yıllık bazda %52 artış göstererek 138mn TL'ye yükseldi (piyasa beklentisi: 114mn TL) ve FAVÖK marjı 60 baz puan artış göstererek %4.8'e yükseldi. Şirket'in net karı operasyonel kardaki güçlü iyileşme ve 331mn TL tutarında kaydedilen ertelenmiş gelir kaleminin etkisi ile 229mn TL açıklandı. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 71mn TL zarar açıklanmıştı. Ertelenmiş vergi gelirini düzelttiğimizde Şirket'in net karı 102mn TL net zarara dönüşüyor (piyasa beklentisi: 126mn TL zarar). Operasyonel kardaki artışa rağmen diğer gelir/gider altına kaydedilen ve ticari borç ve alacaklar üzerinden hesaplanan net faiz gelirindeki geçen seneye göre daha yüksek zarar oluşmasının ana nedeni olarak öne çıkmaktadır.

### Şekerbank

**Kapanış (TL) : 1.17 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 1355 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.88**



SKBNK TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist: bsengonul@isyatirim.com.tr

#### Şekerbank yılın ikinci çeyreğinde TL44mn solo net kar açıkladı

Şekerbank yılın ikinci çeyreğinde TL44mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %58, yıllık bazda ise %68 artışa karşılık geliyor. Artan net faiz marjı nedeniyle genişleyen marj etkisiyle artış gösteren karlılıkta, karşılık ve faaliyet giderlerindeki kontrolü gidisi de önemli rol oynamış gözüküyor. Marjın yaklaşık 80 baz puan artışında ise aktif yeniden fiyatlaması ile alternatiflerle çeşitlendirilerek düşük seviyede tutulan fonlama maliyetlerinin olumlu katkısı gözüküyor. Sonuçlara piyasa tepkisinin olumlu olabileceğini düşünüyoruz.

### Aksa Enerji

**Kapanış (TL) : 4.13 - Hedef Fiyat (TL) : 5.03 - Piyasa Deg.(TL) : 2532 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.72**



AKSEN TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 21.71 Analist: akumbaraci@isyatirim.com.tr

#### Afrika yatırımlarının karşılığını almaya başladı

Aksa Enerji 2Ç18'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 5 milyon TL net zarara karşılık 55 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam hem bizim net zarar beklentimiz olan 34 milyon TL'den hem de piyasa net zarar beklentisi olan 73 milyon TL'den daha iyi gerçekleşti. Tahminimizin sapmasının ana nedeni olarak beklentimizden düşük gerçekleşen finansman giderini söyleyebiliriz. Afrika satışları hariç, 2Ç18'de elektrik satış hacmi 3.22 GWs'e ulaştı. Geçen senenin aynı döneminde ise 3.76 GWs idi. Afrika tarafındaki elektrik satışı ise 688 GWs olarak gerçekleşti. Buna bağlı olarak şirketin satışları 2Ç18'de yıllık bazda %19 artarak 1 milyar TL'ye ulaştı. Aynı dönemde, FAVÖK ise 237 milyon TL (İş Yatırım tahmini: 234 milyon TL, Piyasa beklentisi: 225 milyon TL) ve FAVÖK marjı %23 olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise FAVÖK 94 milyon TL ve FAVÖK marjı %11 seviyesinde idi. Şirket 2Ç18'de geçen senenin aynı döneminde kaydettiği 92 milyon TL net finansal gidere karşılık 69 milyon TL net finansal gider kaydetti. Şirketin Haziran sonu itibarıyla 2.97 milyar TL net borç pozisyonu ve 1.43 milyar TL açık pozisyonu bulunuyor. Sonuçların beklentilerin üzerinde gelmesinden dolayı hisse performansının güçlü olmasını bekliyoruz.

### Halkbank

**Kapanış (TL) : 6.96 - Hedef Fiyat (TL) : 10 - Piyasa Deg.(TL) : 8700 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 72.34**



HALKB TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 43.72 Analist: bsengonul@isyatirim.com.tr

#### Halkbank yılın ikinci çeyreğinde TL 1,113mn solo net kar açıkladı

Kar beklentilerin biraz üzerinde gerçekleşti. Halkbank yılın ikinci çeyreğinde TL 1,113mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim beklentimiz olan TL 1.076mn ve piyasa beklentisi olan TL1.082mn'un hafif üzerinde. Bankanın öz kaynak karlılığı ilk çeyrek seviyesi olan %12,4'ün bir hayli üzerinde %16.3 olarak gerçekleşti. Marjlardaki hafif toparlanmanın yanında özellikle güçlü tüketici kredi büyümesi ücret ve komisyon gelirlerini önemli derecede arttırırken, çeyrekte TL 374mn iştirak geliri yazılması karın çeyrek bazda %40, yıllık bazda ise %10 artışının en önemli faktörlerinden biri oldu. Her ne kadar özel bankalar göre düşük bir düzeyde de olsa, takibe atılan kredilerdeki artış risk maliyetini arttırırken, faaliyet giderlerindeki %12'lik artış da karın daha da artmasını engellemiş gözüküyor. Banka bu aşamada tüm yıl için sene başında verdiği hedefleri genel olarak koruyor.

Gerçekleşen karın beklentilere yakın olması nedeniyle önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Üçüncü çeyrekte beklenen marj daralmasının daha az olabileceği ve tüm yıl için daha önce verilen yatay marj seviyesinin yakalanabileceğinin yönetim tarafından paylaşılması olumlu noktalar. İkinci çeyrekte yazılan güçlü iştirak gelirden sonra üçüncü çeyrek de de TL100mn'luk iştirak geliri elde edilecek. Marj ve aktif kalitesinin korunmasına bağlı olarak karlılık bundan sonraki çeyreklerde şekillenecektir. Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz.

### Türk Hava Yolları

**Kapanış (TL) : 17.35 - Hedef Fiyat (TL) : 19.98 - Piyasa Deg.(TL) : 23943 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 240.44**



THYAO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 15.18 Analist: esirinel@isyatirim.com.tr

#### THY Sabiha Gökçen Havalimanı ile ilgileniyor

Basında çıkan haberlere göre THY Sabiha Gokcen Havaalanının %80 veya %100 hissesini satın almak için görüşüyor. Basındaki bazı haberlere göre THY'nin Sabiha Gokcen Havalimanı'nın %100'ü için 1.2 milyar dolar veya %80 hissesi için 750 milyon € ödeyeceği belirtiliyor. Dün THY'nin 2Ç18 sonuçları için yapılan telekonferansda, Yönetim Kurulu Başkanı İlker Aycı THY'nin havalimanı satın alımı ile ilgilendiğini ancak bir isim vermenin doğru olmayacağını belirtti.

### Aygaz

## Sirket Haberleri

**Kapanış (TL) : 10.12 - Hedef Fiyat (TL) : 14.21 - Piyasa Deg.(TL) : 3036 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 0.56**



AYGAZ TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 40.38 Analist: akumbaraci@isyatirim.com.tr

### Sonuçlar beklentilerden daha iyi gerçekleşti

Aygaz 2Ç18 finansallarında özkaynak metoduna göre konsolide ettiği gelirlerdeki azalma nedeniyle 148 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam yıllık bazda %12 daralmaya tekabül ediyor. Açıklanan net kar rakamı hem bizim net kar beklentimiz olan 92 milyon TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 86 milyon TL'nin altında kaldı. Tahminimizin sapmasının ana nedenleri olarak karlılığı koruma politikaları ve stoklardan gelen etkiyi söyleyebiliriz. 2Ç18'de satışlar doların TL karşısında değer kazanmasından dolayı geçen senenin aynı dönemine göre %18 artarak 2.2 milyar TL olarak gerçekleşti. Yurtiçi LPG satışları yıllık bazda %4 azalırken toplam LPG satışları yıllık bazda %1 azaldı. 2Ç18'de fiyat artışları stok değerlemeyi olumlu etkiledi ve ilk çeyrekteki negatif etki tersine dönmüştür. Şirketin 2Ç18'deki brüt kar marjı stok etkisiyle %10 olarak gerçekleşti. Şirketin FAVÖK'ü ise 113 milyon TL (İş Yatırım: 56 milyon TL, Piyasa: 71 milyon TL) olarak gerçekleşti. Bu da yıllık bazda %152 oranında artışa tekabül ediyor. 2Ç18' de özkaynak metoduna göre konsolide ettiği Enerji Yatırımların'dan gelir ise 93 milyon TL idi. Geçen senenin aynı döneminde ise 151 milyon TL idi. Şirketin Haziran sonu itibarıyla 794 milyon TL net borç pozisyonu bulunuyor. Piyasanın sonuçlara olumsuz tepki vermesini bekliyoruz.

## Tüpraş

**Kapanış (TL) : 103.4 - Hedef Fiyat (TL) : 141.9 - Piyasa Deg.(TL) : 25893 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 31.83**



TUPRS TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 37.23 Analist: akumbaraci@isyatirim.com.tr

### Yüksek motorin ve jet yakıtı üretimi sayesinde daha yüksek rafineri marjı açıkladı

Tüpraş 2Ç18 finansallarında hem bizim beklentimiz olan 821 milyon TL hem de piyasa beklentisi olan 782 milyon TL'den daha yüksek 1 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam ile tahminimizin sapmasının ana nedeni olarak beklentimizden daha iyi gerçekleşen operasyonel karlılığı söyleyebiliriz. Şirket 2Ç18'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 7.8 dolar/varil net rafineri marjına karşılık 12.2 dolar/varil net rafineri marjı açıkladı. Net rafineri marjı üzerinde hem üretimin artması hem de kurdan dolayı stok etkisini olması olumlu yansıdı. Aynı dönemde ise Akdeniz Kompleks rafineri marjı 4.4 dolar/varil olarak gerçekleşti. Bir defaya mahsus stok etkilerini göz ardı edersek şirketin 2Ç18'deki net rafineri marjı 9 dolar/varil olarak gerçekleşiyor. 2Ç17'de de aynı etkiyi uygularsak marj 8.3 dolar/varil seviyesinde.

Şirket 2018 yılı için 7.5-8 dolar/varil net rafineri marjını koruyor. Piyasanın sonuçlara olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

## Anadolu Efes

**Kapanış (TL) : 21.6 - Hedef Fiyat (TL) : 30.79 - Piyasa Deg.(TL) : 12789 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.45**



AEFES TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 42.57 Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr

### AEFES 2Ç18 Finansal Sonuçları

Anadolu Efes 2Ç18'de 91mn TL net kar açıklarken piyasa beklentisi 33mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Operasyonel karın yıllık bazda %30.4 büyümesine rağmen uzun vadeli döviz cinsi borçlardan kaynaklı bu çeyrek 360mn TL tutarında nakit olmayan kur farkı gideri kaydedilmiş olması net karın yıllık bazda %48 düşüş göstermesine neden oldu.

Şirket'in konsolide gelirleri yıllık bazda %22.2 artış göstererek 5.4 milyar TL'ye yükselirken piyasa beklentisi olan 5.3 milyar TL'ye paralel gerçekleşti. Bira grubu gelirlerinde hem hacim artışı hem fiyat artışı hem de ürün kompozisyonundaki değişimden dolayı %20.6 büyüme gerçekleşti. Şirket'in konsolide FAVÖK'ü, hacim artışı, fiyat artışı ve uluslararası operasyonların TL'ye dönüşünden kaynaklı kur çevrim farkı sayesinde yıllık bazda %30.4 artış göstererek 962mn TL'ye yükselirken piyasa beklentisi 854mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Bira Grubu FAVÖK'ü yıllık bazda %32.6 artış gösterirken uluslararası operasyonlarda gerçekleşen %44.1'lik büyüme konsolide bira grubu rakamlarına önemli katkı sağladı. Diğer taraftan Türkiye bira operasyonları FAVÖK'ü hammadde maliyetlerindeki artış ve hacim daralması yaşanmasından kaynaklı bu çeyrek yıllık bazda sadece %2.8 oranında artış gösterdi.

Sonuçların ardından yönetim bira operasyonları hacim büyümesi ve FAVÖK marjı öngörülerini aşağı yönlü revize etti.

## Migros

**Kapanış (TL) : 18.88 - Hedef Fiyat (TL) : 29 - Piyasa Deg.(TL) : 3361 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.41**



MGROS TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 53.6 Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr

### Migros 2Ç18 Finansal Sonuçları: Güçlü operasyonel marjlar, öngörülerde yukarı yönlü revizyon

## Sirket Haberleri

Migros 2Ç18'de piyasa beklentisine paralel 290mn TL zarar açıkladı (İş Yatırım: 330mn TL zarar, piyasa 286mn TL zarar). Operasyonel karda yıllık bazda yaşanan %53'lük büyümeye rağmen, net finansal giderlerdeki artıştan kaynaklı net zarar geçen sene aynı dönem gerçekleşen 118mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşti. Şirket'in gelirleri Kipa mağazalarındaki küçülmenin negatif etkisi ile yıllık bazda %15.3 artış gösterirken genel olarak piyasa beklentisine paralel gerçekleşti (İş Yatırım: 4.55 milyar TL, Piyasa 4.43 milyar TL). FAVÖK yıllık bazda %53 artış göstererek 241mn TL'ye yükselirken FAVÖK marjı 130 baz puan artış göstererek %5.3'e yükseldi. Şirket'in kendi tanımladığı FAVÖK ise yıllık bazda %43 artış göstererek 275mn TL'ye yükseldi.

Güçlü operasyonel sonuçlar sonrası Şirket gelir büyümesi tahmini %15-18 bandından %20'ye yükseltti. FAVÖK marjı beklentisini %5.5-6 bandında sabit tutarken yeni mağaza açılışları öngörüsünü 120-150 mağaza açılışı bandından +200'e revize etti. Mağaza açılışlarındaki revzyona bağlı olarak yatırım ihtiyacı öngörüsü 400mn TL'den 440mn TL'ye yükseltildi.

Her ne kadar yüksek finansman giderleri nedeni ile net kar beklentilere paralel gerçekleşse de operasyonel marjlarda yaşanan güçlü iyileşme ve Şirket'in 2018 yılı öngörülerindeki yukarı yönlü revizyon nedeni ile sonuçlara piyasa tepkisinin oldukça olumlu olmasını bekliyoruz.

## Bolu Çimento

**Kapanış (TL) : 5.5 - Hedef Fiyat (TL) : 6.66 - Piyasa Deg.(TL) : 788 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 0.18** 

BOLUC TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 21.14 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

### **BOLUC 2Q18 sonuçları: Karlılık korundu**

Bolu Çimento 2Ç18'de beklentilerle paralel (İş Yatırım: TL30mn; Piyasa: TL35mn) yıllık bazda %4 artışla 32 milyon TL net kar açıkladı. Artış temel olarak ciro büyümesinden kaynaklandı. Bizim beklentimiz 161 milyon TL'nin altında piyasa beklentisiyle ise uyumlu, şirketin net satışları yıllık bazda %10 oranında artarak 154 milyon TL'ye ulaştı. Ciro artışına neden olarak şirketin faaliyet gösterdiği bölgelerdeki güçlü talep ve fiyatlara uygulanan sınırlı artışı söyleyebiliriz. Yılın ikinci çeyreğinde FAVÖK marjı genel yönetim giderlerindeki artışın etkisiyle yıllık bazda 1.5 puan düşerek 32.4% olarak gerçekleşti. Fakat ciro büyümesinin marjlardaki gerilemenin etkisini sınırlandırdığını ve şirketin FAVOK rakamının %5 artışla 50 milyon TL'ye ulaştığını görüyoruz. Beklentilere paralel gelen sonuçlara piyasanın nötr bir tepki vermesini bekliyoruz. Hisse, takip ettiğimiz benzer şirket ortalama 2018T 6.2x FD/FAVÖK ve 7.4x P/E çarpanlarına göre sırasıyla 5.3x ve 7.5x ile işlem görmektedir.

## Mardin Çimento


**Kapanış (TL) : 3.62 - Hedef Fiyat (TL) : 3.98 - Piyasa Deg.(TL) : 396 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 0.07** 

MRDIN TI Equity- Öneri :SAT Get.Pot.%: 9.94 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

### **Mardin 2Q18 sonuçları: Net kar beklentilerimizin hafif altında kaldı**

Mardin Çimento 2Ç18'de beklentimiz olan 11 milyon TL'nin altında, 9 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam operasyonel harcamalar ve vergi giderlerindeki artışla beraber yıllık bazda %23 çeyreklik bazda ise %18 düşüş gösterdi. Şirket ikinci çeyrekte, geçen seneye paralel 49 milyon TL satış geliri elde etti. Bizim tahminimiz şirketin 56 milyon TL ciro açıklaması yönündeydi fakat satış hacimleri beklentimizin altında kaldı. İlk altı ayda yurtiçi satış gelirleri yıllık bazda %25 artarken yurtdışı satışlar geçen seneye göre %33 oranında geriledi. FAVÖK rakamı ise beklentimize paralel 10 milyon TL olarak gerçekleşti FAVÖK marjı 2Ç18'de %20.9'a geriledi. Geçen sene aynı dönemde FAVÖK marjı %26.5 idi. Piyasanın zayıf finansal sonuçlara olumsuz tepki göstermesini bekliyoruz.

## Emlak Konut GYO

**Kapanış (TL) : 1.76 - Hedef Fiyat (TL) : 2.67 - Piyasa Deg.(TL) : 6688 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 17.82** 

EKGYO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 51.96 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr


### **Emlak 2Ç18 sonuçları: THY'ye yapılan 313 milyon TL'lik arsa satışı ilk çeyrek sonuçlarını şekillendirdi**

Emlak GYO ilk çeyrekte 264 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin net karı bizim beklentimiz olan 399 milyon TL'nin altında fakat piyasa beklentisi olan 267 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Açıklanan rakam, THY'ye yapılan 313 milyon TL değerinde arsa satışı ve diğer arsa satışlarından gelen 145 milyon TL gelire rağmen çeyrekte gerçekleşen az sayıda ASKGP teslimleri nedeniyle geçen yıl aynı dönemine göre %14 düşüş gösterdi. Tahminimizdeki sapma, ağırlıklı olarak beklenenden düşük brüt kar marjı ve net diğer gelirlerden kaynaklanmıştır.

Emlak GYO 2Ç18'de, 684mn TL piyasa beklentisinden düşük, ancak bizim tahminimiz 869 milyon TL ile uyumlu 869 milyon TL gelir elde etti. Çeyrekte gerçekleşen 458 milyon TL değerindeki arsa satışları ciroyu beslerken, RSM projelerinden gelen gelirlerin katkısı 199mn TL ile sınırlı kaldı. Brüt kar marjı RSM teslimatlarından gelen %13'lük sınırlı katkı nedeniyle yıllık bazda 22,2 puan düşüşle % 43 seviyesine geriledi. Sonuç olarak, FAVÖK 2Ç18'de 296mn TL olarak gerçekleşmiştir (İş Yatırım: 393mn; Piyasa beklentisi: 2,99mn TL). FAVÖK marjı ise geçen sene açıklanan 55,7%'ye karşılık %34,7 seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa tarafından bu çeyreğe yansımaları beklenmeyen arsa satışlarının olumlu etki yaratmasını bekliyoruz fakat marjlardaki düşüş bu etkiyi sınırlandırabilir. Hissenin güncel net aktif değerine göre iskontosu %63 seviyesinde olup tarihsel ortalaması %29'un üzerindedir. Geniş NAD iskontosu nedeniyle hisse için olumlu görüşümüzü koruyoruz. Fakat açıklanan 2Ç18 finansal sonuçları ve güncellenen makro beklentilerimiz doğrultusunda tahminlerimizin üzerinden geçip hedef fiyatımızı güncelleyeceğiz.

## Koza Altın

**Kapanış (TL) : 47.5 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 7244 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 40.72** 

Lütfen raporumuzun sonunda yer alan bilgilendirme notuna bakınız.

## Sirket Haberleri

KOZAL TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist: kdemirak@isyatirim.com.tr

### KOZAL 6A18

Koza Altın, 1H18'de yıllık bazda %85 artışa tekabül eden 449mn TL net kar açıkladı. Net kar rakamında görülen yükselişin temel sebebi, şirketin yüksek nakit pozisyonuna bağlı artan kur farkı ve faiz gelirleri ile artan faaliyet karlılığı oldu. KOZAL'ın altın satışları artan üretime bağlı olarak, 1H17'de yıllık bazda %8 artış ile 116 bin ons olarak gerçekleşmiştir. Şirketin cirosu ise 1H17'de yıllık bazda %31 artış ile 645mn TL'ye yükseldi. Şirketin cirosunda görülen artışın ana nedeni doların TL karşısında değer kazancı nedeniyle TL bazında artan altın fiyatları olmuştur. Şirketin 1H18 FAVÖK rakamı %30 artış ile 374mn TL olarak gerçekleşti Koza Altın'ın çeyreksel nakit pozisyonu yıllık bazda %20'lik artış ile 2,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2Ç18 sonuçlarının oldukça olumlu olması ve zayıf TL'den faydalanması hisseyi görece olumlu etkileyebilir.

### Ülker Bisküvi

Kapanış (TL) : 17.95 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 6139 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.78



ULKER TI Equity- Öneri :GÖZDEN GEÇİRİLİYOR Get.Pot.%: n.a Analist: kdemirak@isyatirim.com.tr

### 2Ç18 Sonuçları: Yeni satın almaların yarattığı sinerjiler meyvelerini vermeye başladı

Ülker 2Ç18'de, piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda %168 artışa tekabül eden, (yeniden düzenlenen 2Ç18 rakamlarına göre), 203mn TL net kar açıkladı. (İŞY: 189mn TL; Piyasa: 183mn TL). Beklentimizin üzerinde gelen net karın en önemli nedeni türev ürünlerden (kur riskini elemine etme amaçlı) beklentilerimizin üzerinde gelen kur farkı geliri oldu. Konsolide ciro 2Ç18'de yıllık %14 büyümeye ile 1,330 mlyr TL olurken beklentilere paralel gerçekleşti. Türkiye ve uluslararası operasyonların cirosu yıllık bazda, sırası ile %13 ve %17% büyümeye kaydetti. 2Ç18 FAVÖK ise yıllık bazda %22 büyümeye ile 156m TL olurken beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşti. (İŞY:187m TL piyasa:191m TL). FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1 puan iyileşme göstererek, çeyreklik bazda tarihsel olarak gördüğü en yüksek seviye olan %15,3'e ulaştı. FAVÖK büyümesine en önemli katkı karlılığı önemli ölçüde iyileşen yurtdışı operasyonlardan geldi. Bu noktada özellikle Sudi Arabistan'da gerçekleştirilen satın alımları takiben yaratılan verimlilik artışı operasyonel karlılık artışında etkili oldu. Yurt dışı operasyonların FAVÖK'ü 2Ç18'de yıllık bazda %49 artış ile 80mn TL'ye ulaştı. Olumsuz tarafta ise şirketin nakit yaratım gücü artan işletme sermayesi ihtiyacına bağlı olarak zayıfladı. Buna ek olarak, IBC satın alımı nedeni ile gerçekleşen nakit çıkışı ve IBC'nin borçlarının konsolidasyonu, Ülker'in net borcunu çeyreksel bazda %40 artış ile 1,707 mlyr TL'ye yükseltti.

Sonuçların beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve uluslararası operasyonlarda görülen iyileşme nedeni ile zayıf nakit yaratımına rağmen olumlu olmasını bekliyoruz.



## Ajanda &amp; Piyasa Verileri Linkleri

Linkler çalışmadığı takdirde html adreslerini internet sunucunuza kopyalayıp enter'a basınız.

Analiz Özet

<https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/Sayfalar/default.aspx>

Takip Listesi Özet

<https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/takip-listesi.aspx#page-1>

Temettü Tahminleri

<https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/takip-listesi.aspx#page-5>

Gelişmiş Hisse Arama Yeni !

<https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/gelismis-hisse-arama.aspx>

Öneri Listeleri

<https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/Sayfalar/is-yatirim-in-onerileri.aspx>

10/08/2018

## Yurtiçi Ajanda

Haziran Cari Açık - Saat:10.00 - İş Yatırım ve piyasa medyan beklentisi: 3 milyar dolar)

## Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
JPN:Üretici Fiyatları Endeksi (Yıllık) % Saat:02:50	0.029	0.028
JPN:Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (D.A.) (Çeyrek Bazda) % Saat:02:50	0.003	-0.002
JPN:Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Yıllıklandırılmış) (Çeyrek Bazda) % Saat:02:50	0.014	-0.006
JPN:GDP Deflator YoY % Saat:02:50	0	0.005
FRN:Sanayi Üretimi (Aylık) % Saat:09:45	0.005	-0.002
FRN:Sanayi Üretimi (YoY) % Saat:09:45	0.014	-0.009
FRN:İmalat Üretimi (Yıllık) % Saat:09:45	0.005	-0.007
İNG:Görünen Ticaret Dengesi GBP/Mn Saat:11:30	£11950	-£12362
İNG:Ticaret Dengesi Non EU GBP/Mn Saat:11:30	-£3600	-£3491
İNG:Ticaret Dengesi Saat:11:30	-£2500	-£2790
İNG:Sanayi Üretimi (Aylık) % Saat:11:30	0.003	-0.004
İNG:Sanayi Üretimi (YoY) % Saat:11:30	0.007	0.008
İNG:İmalat üretimi (Aylık) % Saat:11:30	0.003	0.004
İNG:İnşaat Sektörü Üretimi SA MoM % Saat:11:30	-0.004	0.029
İNG:İnşaat Sektörü Üretimi (Dönemsellikten arındırılmış) (Yıllık) % Saat:11:30	0.007	0.016
İNG:Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Aylık) % Saat:11:30	0.002	0.003
İNG:GSYİH (Çeyrek) % Saat:11:30	0.004	0.002
İNG:GSYİH (Yıllık) % Saat:11:30	0.013	0.012
İNG:İhracat (Aylık) % Saat:11:30	0.007	0
İNG:İthalat (Aylık) % Saat:11:30	0.008	-0.002
BRZ:Perakende Satışlar (Aylık) % Saat:15:00	0.002	-0.006
ABD:Çekirdek TÜFE (Yıllık) % Saat:15:30	0.023	0.023
	257.79	
ABD:Çekirdek CPI Index SA Saat:15:30	8	257.305
ABD:Aylık Bütçe Durumu Saat:21:00	-\$76,5b	-\$42,9b

Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım) BIST'te halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir i-) şirketin beklenen toplam getiri potansiyeli endeksin beklenen getiri potansiyelinin %5 üzerinde ise AL önerisi verilir; ii-) şirketin beklenen toplam getiri potansiyeli endeksin beklenen getiri potansiyelinin %5 altında ise SAT önerisi verilir; iii-) şirketin beklenen toplam getiri potansiyeli ile endeksin beklenen getiri potansiyeli arasındaki fark negatif %5 ve pozitif %5 sınırları içinde kalyorsa TUT önerisi verilir.

Portföy getirisi bilgilendirmesi: En Çok Önerilenler (En Az Önerilenler) listesi Araştırma Müdürlüğü'nün takip ettiği hisseler arasında temel analize ve piyasa dinamiklerine göre daha cazip (pahalı) olanlar arasından seçilerek oluşturulur. Seçilen şirketler kısa vadeli artış (azalış) potansiyeline, piyasa değerinin ve işlem hacminin büyüklüğüne göre ağırlıklandırılarak bir portföy oluşturulur. Oluşturulan portföyde yapılacak değişiklikler yatırımcılara duyurulduktan sonraki ilk seansın ortalama fiyatları baz alınarak yapılır. Duyurular, seansın kapalı olduğu saatlerde yapılmaktadır. En Çok Önerilenler (En Az Önerilenler) listesinin endekse göre (BIST 100) ve mutlak anlamda performansı ölçülürken alım satım işlemleri dolayısıyla oluşan maliyetler dikkate alınmamaktadır. Endekse göre getirisi hesabında 23/09/2013 tarihinden itibaren ilgilili seansın ağırlıklı ortalama endeks değerleri esas alınmaktadır.

---

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

---