

Hisse Senedi Stratejisi

Aralık 2018

TL'nin Geri Dönüşü

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***



Yatırım Özeti

Makro Görünüm

En Çok Önerilen Hisseler

BIST Grafik & Veriler

- **Türk Lirası Ağustos ayındaki sert kayıplarının yarısından fazlasını geçtiğimiz üç ayda geri aldı.** Döviz sepeti TL'ye karşı Ağustos ayındaki tepe noktasına göre %24 aşağıda. ABD ile ilişkilerde iyileşme, ABD'nin İran'a uyguladığı ambargoda Türkiye'nin istisna alan ülkeler arasında girmesi, ekonominin Ağustos' ayından itibaren cari fazla vermeye başlaması ve enflasyon beklentilerindeki gerileme TL'deki toparlanmada etkili oldu.
- **TL bono ve hisse senetleri de Ağustos diplerinden topladı.** MSCI Türkiye endeksi Ağustos ayındaki en düşük seviyesine göre dolar bazında %42 primli işlem görürken, aynı dönemde MSCI GOÜ endeksi %5 değer kaybetti. 10 yıllık TL bono faizleri ise Ağustos ayında %24 seviyelerine kadar yükseldikten sonra, halihazırda %17 seviyesinin altına geriledi.
- **Ekonomide sert iniş olması durumunda finansal istikrarın korunması 2019 yılında Türkiye'nin temel önceliği.** Tüketici güvenindeki gerileme, kredilerde daralma ve cari dengedeki sert düzeltme, ekonomide sert bir inişe işaret ediyor. 2019 yılında piyasaların yönünü belirleyecek döviz şoku sonrasındaki dengelenme sürecinin finansal istikrarın korunarak gerçekleştirilmesi.
- **2Ç dış borç çevirme oranları ekonomideki dengelenmenin hızının belirlenmesinde etkili olacak.** Korkulanın aksine borçların çevrilmesi konusunda 4Ç'i sorunsuz atlatan özel sektör ve finans kesimi önünde özellikle 2019 yılının ikinci çeyreğinde yüklü bir geri ödeme takvimi bulunuyor. (1Ç'de toplam 13 milyar dolar ardından 2Ç'de toplam 21.3 milyar dolar).
- **Zorlu küresel konjonktür Türkiye'yi doğru ekonomi politikalar uygulamaya devam etmeye zorlayacak.** Ekonomideki dengelenme sürecinin intizamlı bir şekilde olması hükümetin izleyeceği piyasa dostu politikalar kadar küresel konjonktüre bağlı olarak da belirlenecek. Fed'in sıkı para politikası ile yükselen faizler ve ABD – Çin arasındaki dış ticaret savaşları Türkiye'nin ekonomi politikalarında hataya yer olmadığını gösteriyor.

- **Seçim öncesi sıkı mali ve para politikalarının korunması yatırımcı güveni açısından önemli.** Para ve mali politikalarda sıkı duruşun korunması TL'nin istikrarı açısından önemli. Yıl sonunda süresi dolacak olan otomotiv ve beyaz eşya sektörlerini içeren vergi indirimlerinin yeni yıla uzatılması yatırımcı algısını olumsuz etkileyebilir. Yeni ekonomi planı ile birlikte duyurulan bankalar ile ilgili stres testi sonuçlarının paylaşılması. Bu sonuçlara göre sermaye ihtiyacına gerek olup olmadığının belirlenmesi ve kamunun bu süreçte olası katkısının netleşmesi piyasalar açısından önemli bir dönüm noktası olabilir.
- **TL'de kısa vadede kalıcı bir bozulma beklemiyoruz.** Ekonominin son aylarda cari fazla vermeye başlaması, Merkez Bankasının sıkı duruşunu koruması, FED'in faiz artış miktar beklentilerindeki azalma, ABD dolarındaki yükselişin hız kesmesi, ve petrol fiyatlarının 60 doların altına inmesinin TL'yi kısa vadede desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Son dönemdeki değer kazancına rağmen reel kur endeksi 2001 seviyesine göre sadece yaklaşık %10 değerli.
- **Model portföyümüzde bankacılık sektörü ağırlığını 6 Kasım'da %30'a yükselttik.** TL'de son dönemde gerçekleşen değer artışından en iyi etkilenmesini beklediğimiz ve son dönemde piyasa tarafından en çok cezalandırılan sektör olan bankaların model portföyümüzdeki ağırlığını %30'da korumaya devam ediyoruz. Akbank'ın bedelli sermaye artışından sonra bankalarda görülen satış baskısı kısa vadede devam edebilir. Ancak orta vadede bankaların sermayelerinin güçlendirilmesinin olumlu etkilerini göreceğiz.

- **En Çok Önerilenler listesinde bankalar dışında iç talebe nispeten az duyarlı, kendilerine özgü büyüme hikayeleri bulunan şirketlere yer verdik.** Turizm sektöründe 2019 yılında beklenen büyümeden ve yeni havalimanının getireceği kapasite avantajından faydalanacağını düşündüğümüz THY (THYAO.IS) hisselerini portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Ekonomideki daralmaya daha az hassas olan Turkcell (TCELL.IS) hisseleri listemizde yer almaya devam ediyor. Cazip çarpanlardan işlem gören Türkiye'nin en büyük hastane zinciri, Medical Park (MPARK.IS), son çeyrekte özellikle elektrik üretimi tarafında ciddi bir kar artışı sağlamasını beklediğimiz Alarko Holding (ALARK.IS), hızlı büyümesini sürdüren Soda Sanayii (SODA.IS) ve son olarak Türkiye'nin önde gelen içecek ve perakende şirketlerine yüksek iskonto ile sahip olma imkanı sunan Anadolu Grubu Holding (AGHOL.IS) listemizdeki diğer isimler.

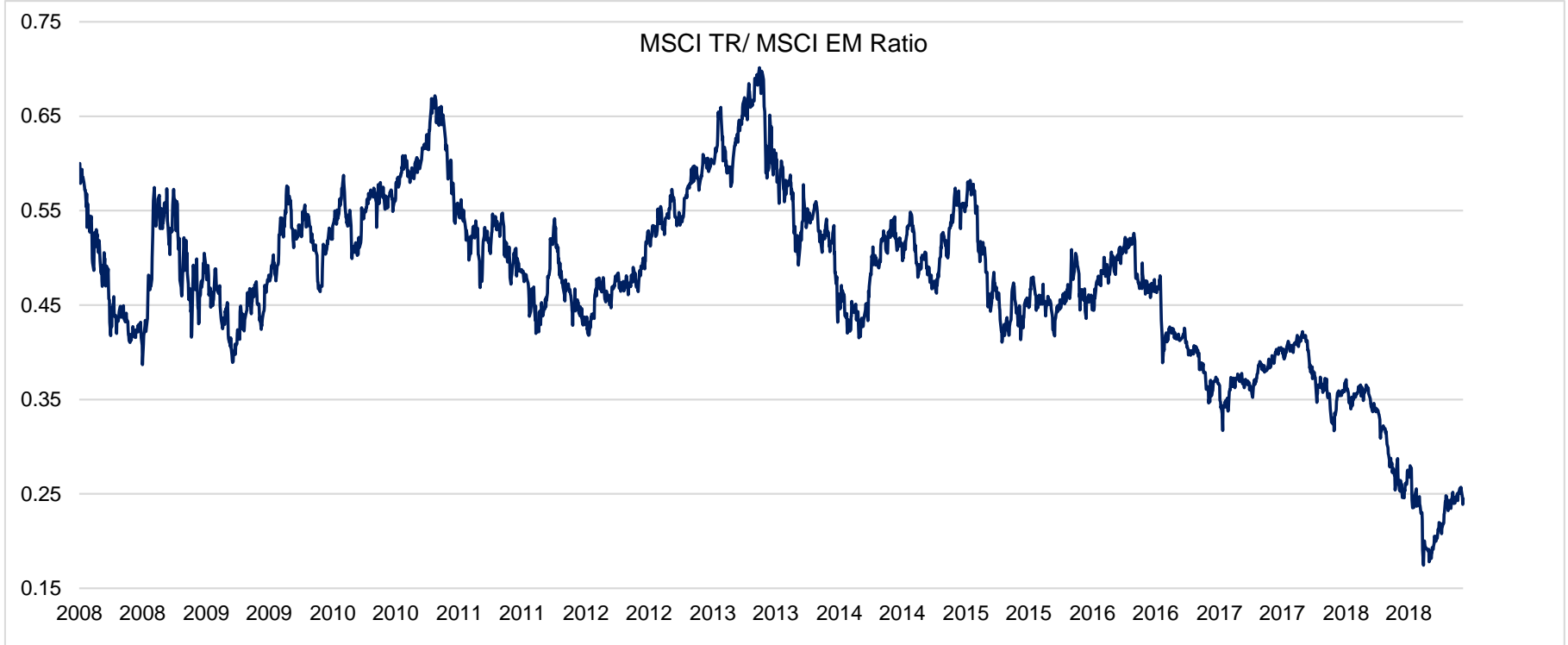
TL yükseliş kanalına geri döndü

5



MSCI Türkiye / MSCI GOÜ son 10 yılın dip seviyesinden döndü

MSCI TR / MSCI EM



MSCI GOÜ endeksinin performansı S&P'nin oldukça gerisinde kaldı

7

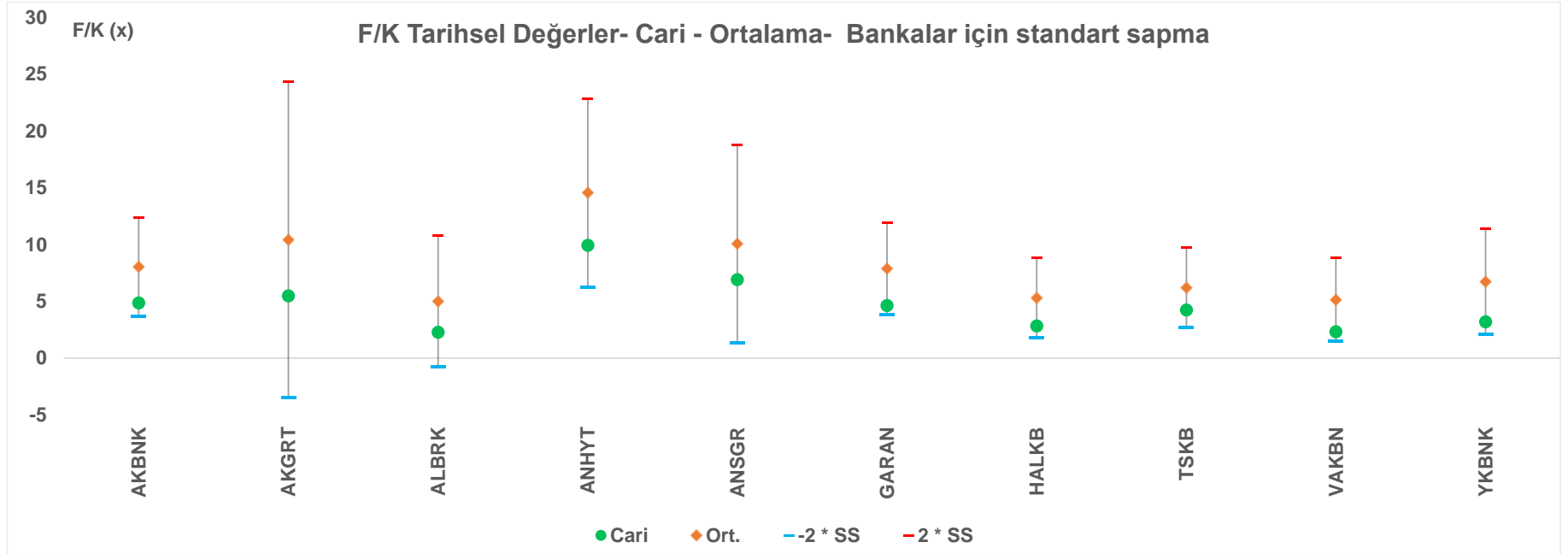
MSCI TR / MSCI EM / SP 500



XBANK / XUSIN Ağustos ayındaki dip seviyesinden döndü

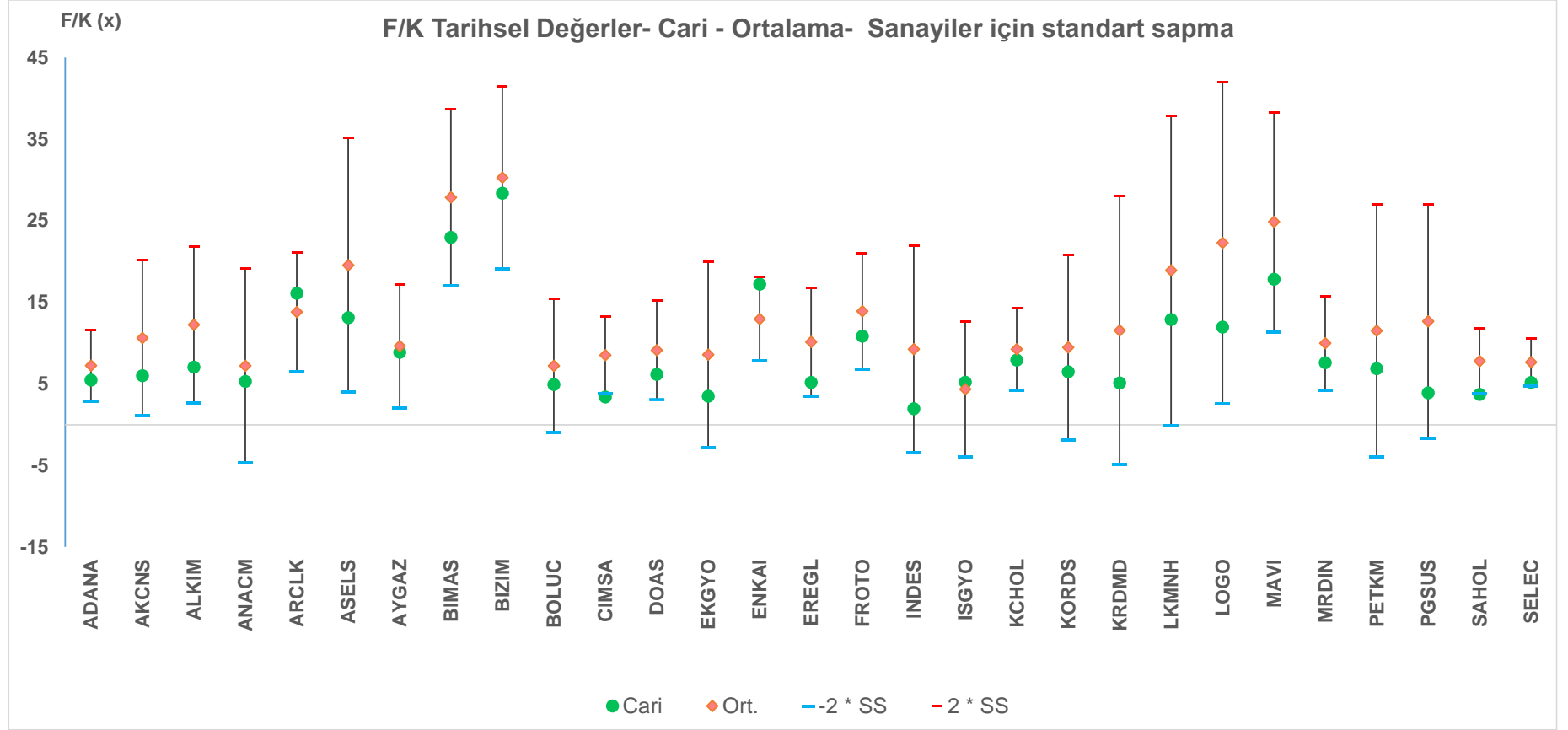


Mali Şirketler – Tarihsel F/K Oranı (5 yıl Ort. +/- 2 standart sapma)



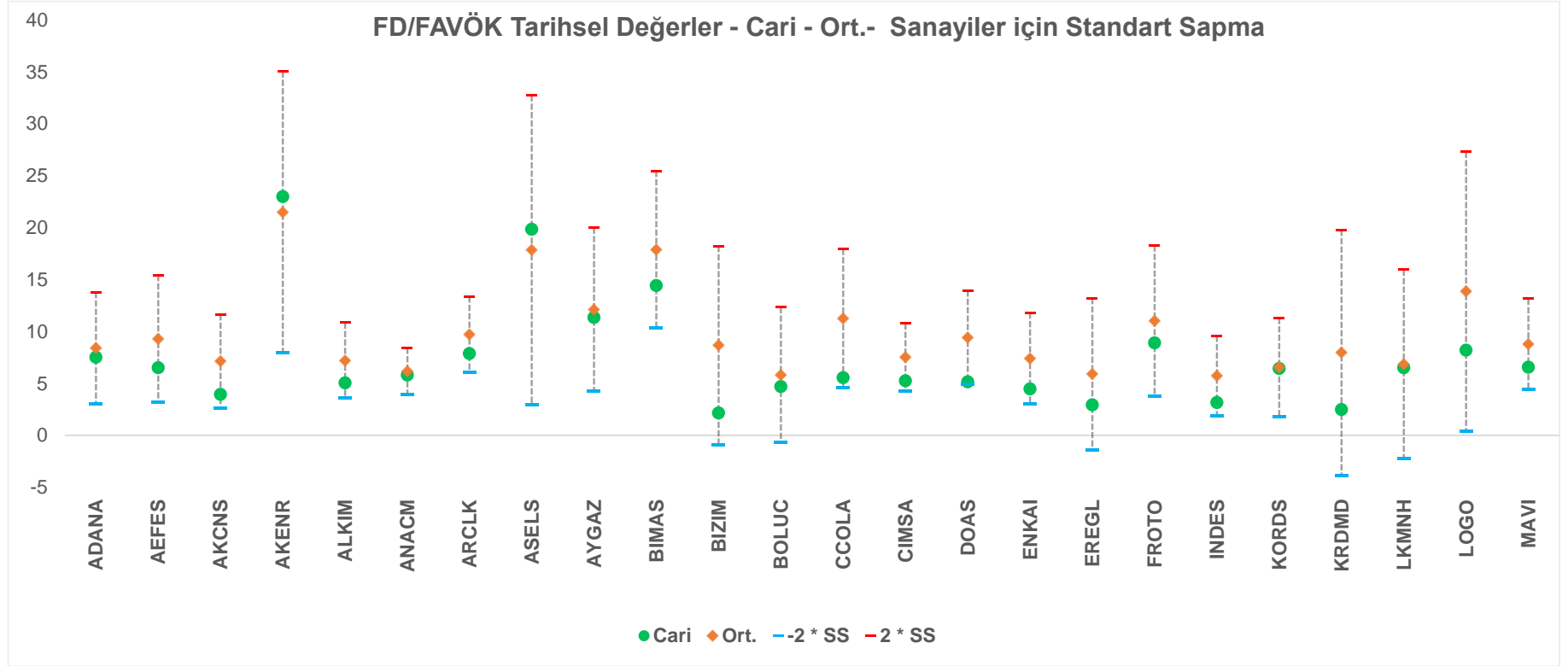
Sanayi Şirketleri –Tarihsel F/K Oranı (5 yıl Ort. +/- 2 standart sapma)

10



Sanayi Şirketleri –Tarihsel FD/FAVÖK Oranı (5 yıl Ort. +/- 2 standart sapma

11



***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***



Yatırım Özeti

Makro Görünüm

En Çok Önerilen Hisseler

BIST Grafik & Veriler

Makro tahminler baz senaryomuz

13

Küresel Görünüm	2018	2019
FED	Dört faiz artışı	İki faiz artışı
ABD 10 yıllık faizi	3.20%	3.40%
FED Politika Faizi	2.25% - 2.50%	2.75%-3.00%
ABD Büyümesi	3.1%	2.5%
AB Büyümesi	2.2%	1.9%
Petrol Fiyatı (Ortalama)	70	75
Euro-Dolar Paritesi	1.14	1.16

Türkiye	2018	2019
Büyüme	2.5%	1.0%
Cari Açık / GSYH (%)	4.1%	2.9%
Enflasyon (yıl sonu)	21.5%	16.0%
Dolar/TL	5.60	6.25
Para Piyasası Faizi	24.00	19.25
10 Yıllık Gösterge Tahvil	17.0	17.0
Bütçe Açığı / GSYH (%)	2.0	2.3

- Büyüme ve enflasyonda devam eden toparlanmaya paralel Fed'in gelecek yıl sonuna kadar 3 faiz artışı daha yapmasını bekliyoruz. Avrupa cephesinde, Ekim itibariyle aylık varlık alım miktarını 30 milyar Avrodan 15 milyar Avroya indiren Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) ilk faiz artışına gelecek yılın ikinci yarısında başlamasını bekliyoruz. Yıl sonu Avro/Dolar paritesi tahminimiz 1,14 seviyesinde. Gelecek yıl parite beklentimiz ise 1,16 seviyesinde.
- Yurtiçinde Merkez Bankası'nın gelecek yılın ikinci yarısına kadar sıkı duruşunu korumasını ancak ilave bir faiz artışına gitmemesini bekliyoruz. Son dönemde TL'deki değer kazancını ve ABD ile ikili ilişkilerde normalleşmenin başlamasını dikkate alarak yıl sonu Dolar/TL tahminimizi 6,55'ten 5,60'a güncelledik.
- Öncü göstergeler Eylül itibariyle iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın hızlandığını gösteriyor. Parasal sıkılaştırmanın finansal koşullar üzerinde yarattığı olumsuz etki, TL'deki değer kaybının yatırım ve tüketim iştahını azaltması ve yüksek enflasyon etkisiyle yılın son çeyreğinde büyümede daralma öngörüyoruz. Benzer etkilerin gelecek yılın ilk yarısında da etkili olmasını bekliyoruz. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin bu yıl %2,5 büyüdükten sonra gelecek yıl sadece %1 büyümesini bekliyoruz.
- Otomobil, beyaz eşya ve mobilya gruplarındaki vergi indiriminin ve Enflasyonla Topyekün Mücadele Programının gecikmeli etkileriyle yıllık enflasyon Kasım'da geriledi. Bu bağlamda %25 olan yıl sonu enflasyon tahminimizi %21,5'e indirdik.
- Öte yandan büyümedeki yavaşlamaya rağmen üretici fiyatları kaynaklı baskıyı dikkate alarak yıllık enflasyonun gelecek yılın ilk yarısında yüksek seyretmesini, iktisadi faaliyetteki yavaşlama ve baz etkisi nedeniyle yılın ikinci yarısında düşüşe geçmesini ve yılı %16 seviyesinde kapatmasını bekliyoruz.
- Yüksek enflasyon ve iç borç çevirme oranlarının yüksek seyretmesi nedeniyle 10 yıllık tahvil faizlerinin yılı %17 seviyesinde kapatmasını bekliyoruz. Baz senaryomuzda tahvil faizleri 2019 yılında da benzer seviyelerde seyredecek.
- 2018 ve 2019 yılı bütçe açığı / milli gelir tahminimiz sırasıyla %2,0 ve %2,3 seviyesinde. Ancak gelecek yılın ilk çeyreğinde bütçe harcamalarının seyrine bağlı olarak tahminimizde yukarı yönlü bir güncelleme yapabiliriz.

Reel kurda toparlanma başladı

14

Gelişmekte olan Ülkelerde ve Türkiye’de Reel Kur Endeksi (1994-2018*)



Kaynak: JP Morgan

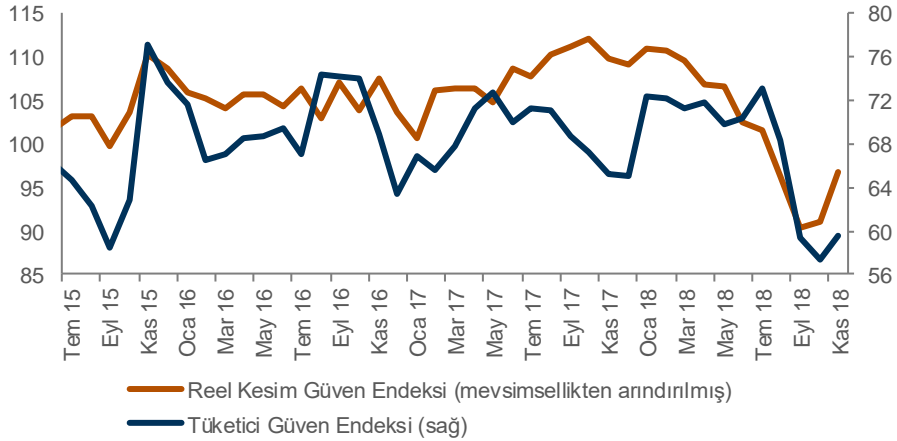
*29 Kasım itibariyle

- Türkiye dış borç finansmanına yönelik endişelerin artması, kontrolsüz sert iniş tehlikesi, ABD ile artan gerilim ve küresel piyasalarda ticaret savaşları kaygısıyla azalan risk iştahı nedeniyle Ağustos ayında bir kur şoku ile karşılaştı.
- Rahip Brunson’ın serbest bırakılması sonrası ABD ile ilişkilerin düzelmesi, cari açığı sert düzeltme, ABD’nin İran’a yönelik yaptırımlarından Türkiye’nin muaf tutulması ve sendikasyon kredilerinin başarıyla çevrilmesi neticesinde TL Ekim itibariyle sert bir şekilde toparlandı.
- 1994 Ağustos dip seviyelerine yaklaşan reel kur Kasım ayında Nisan 2018 seviyelerine kadar toparlandı. Ancak 2,7 Z puanı ile (mevcut seviyenin son 10 yıl ortalamasından sapması) Türk Lirası halen GOÜ ligindeki en ucuz para birimleri arasında yer alıyor.

Büyümede sert iniş Eylül itibariyle başladı

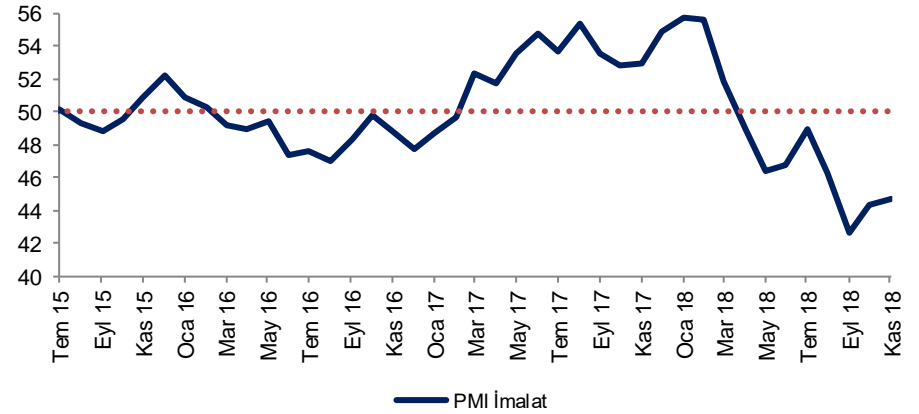
15

Güven Endeksleri



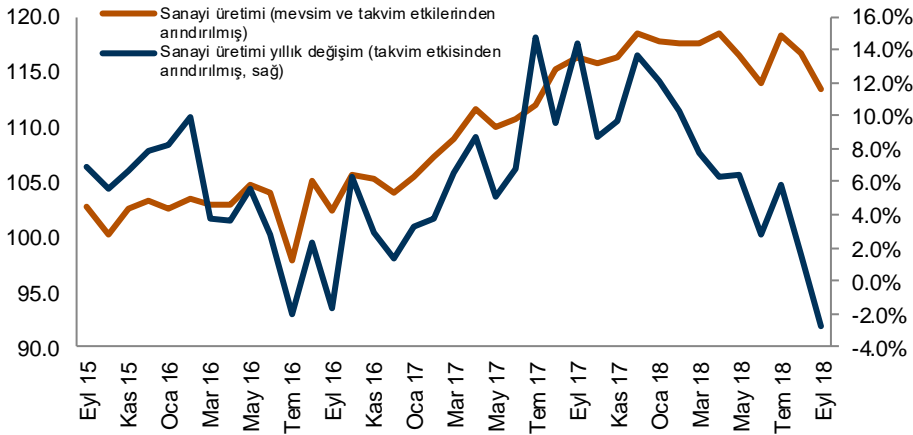
Kaynak: TÜİK, TCMB

PMI İmalat



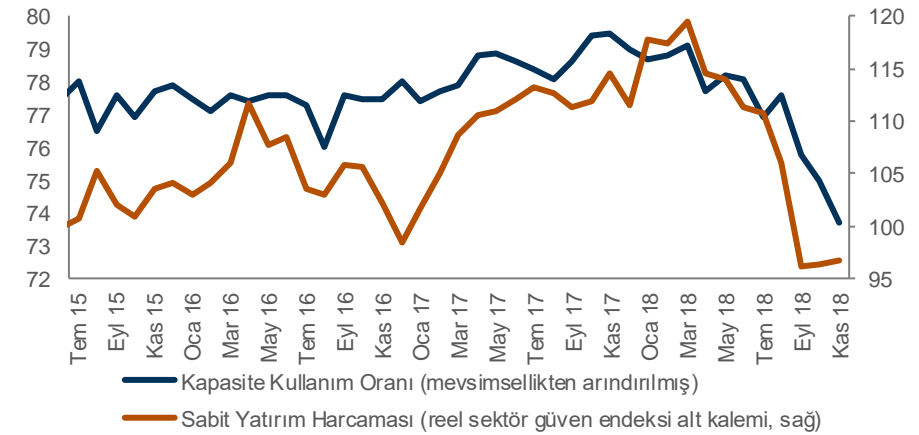
Kaynak: Markit

Sanayi Üretimi



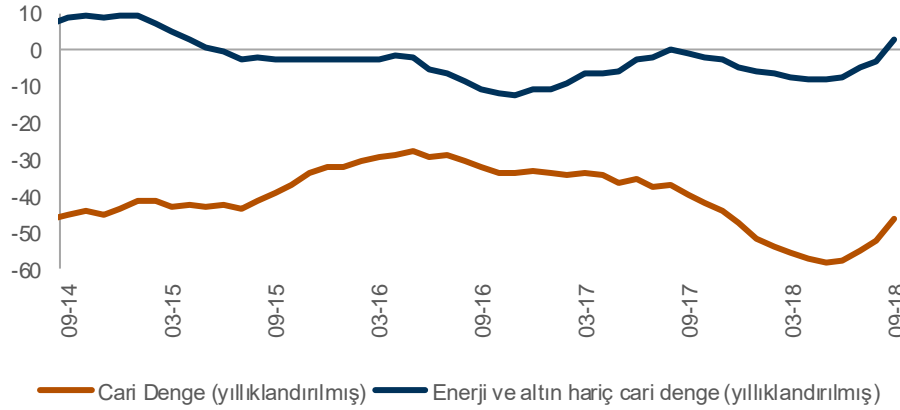
Kaynak: TÜİK

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

Cari Açık, Enerji ve Altın



Kaynak: TCMB, TÜİK

Cari Denge ve Finansmanı

ÖDEMELER DENGESİ	Eyl 18	Ağu 18	Eki 17 - Eyl 18	Eyl 17 - Ağu 18
Cari İşlemler Dengesi	1,830	1,863	-46,087	-52,368
Mal ve Hizmet Dengesi	2,666	2,612	-35,555	-41,812
Turizm	2,852	3,322	19,914	19,748
Sermaye Akımı	-4,889	-14,273	195	9,500
Net Doğrudan Yatırımlar	827	802	7,615	7,438
Portföy Akımları	-904	-1,786	-2,322	2,024
Hisse Senedi	-71	-36	-1,123	-1,300
Borç Senetleri	-269	-929	1,024	4,860
Diğer Yatırımlar	-4,812	-13,289	-5,098	38
Net Hata ve Noksan	-416	4,313	21,212	22,592
Rezerv Varlıklar	-3,476	-8,075	-24,624	-20,219

Kaynak: TCMB

- Cari denge Eylül ayında üst üste ikinci fazlasını verdi (1,8 milyar dolar) ve yıllıklandırılmış açığı 46,1 milyar dolara çekti. Ağustos'ta 3,0 milyar dolarlık 12 ay birikimli çekirdek açık (altın ve enerji hariç) Eylül'de 2,6 milyar dolar cari fazlaya döndü ve dengelenme sürecinin devam ettiğine işaret etti.
- Cari açığındaki daralmaya rağmen finansman tarafında olumsuz seyir devam ediyor. Eylül ayında bankacılık sektörü borç ödemelerinin etkisiyle 4,9 milyar dolarlık kayıtlı sermaye çıkışı görüldü.
- Yılın ilk dokuz ayında 29,9 milyar dolar cari açık ve 4,3 milyar dolar sermaye çıkışı oldu. Söz konusu açığın 17 milyar doları net hata noksan kaynaklı giriş ile karşılanırken, 16,9 milyar dolar Merkez Bankası'nın rezerv erimesi görüldü.
- Son aydaki borç ödemesi ardından bankacılık sektöründe ilk dokuz aya ait orta uzun vade borç çevirme oranı (tahvil dahil) %84. Öte yandan şirketlerin borç çevirme oranlarının %139 seviyesinde olması iyi haber.
- Ekim ayına dair veriler cari dengede fazla vermeye devam edeceğimize işaret ediyor. Yılın son iki ayında iktisadi faaliyetin seyri ve Kasım itibarıyla verilen teşviklerin etkisi cari dengenin patikasını belirleyecek. Mevcut görünüm ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın etkisini dikkate alarak 38 milyar dolar olan 2018 cari açık tahminimizi 31 milyar dolar olarak güncelliyoruz (milli gelirin %4,1'i).

Gözler gelecek yılki borç ödeme takviminde

17

(milyar dolar)	Eyl 18	Eki 18	Kas 18	Ara 18	Oca 19	Şub 19	Mar 19	Nis 19	May 19	Haz 19	Tem 19	Ağu 19	TOPLAM
Kredi Ödemeleri	9.6	11.3	4.7	7.6	4.8	3.5	3.9	6.6	8.7	5.8	5.9	3.9	76.2
Özel Bankalar	6.4	7.5	2.6	4.7	2.5	1.7	1.9	4.1	5.9	2.0	2.9	1.2	43.6
Banka Dışı Finansal Kuruluşlar	0.5	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4	0.8	0.4	1.3	0.5	0.2	6.3
Şirketler	1.6	1.9	1.3	1.5	1.5	1.1	1.2	1.0	1.3	2.2	2.0	2.2	18.8
Kamu Bankaları	1.1	1.3	0.4	0.8	0.4	0.3	0.3	0.7	1.0	0.4	0.5	0.2	7.5
Mevduat (Döviz, TL Mev.ve Banka Mevduatı)													47.3
Özel Bankalar													27.9
Kamu Bankaları													19.4
Diğer													53.2
Şirketler - Ticari Kredi													45.4
Merkezi Hükümet Dış Borç Ödemeleri	0.2	1.3	0.2	0.2	0.1	0.1	1.6	1.5	0.2	0.2	0.1	0.4	6.3
TCMB													1.5
Faiz Ödemeleri	3.0	3.1	1.3	2.1	1.1	0.8	1.1	2.1	2.6	1.2	1.3	0.7	20.4
Merkezi Hükümet	0.6	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.4	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2	4.1
Özel Sektör + Kamu Bankaları	2.4	2.8	1.0	1.8	0.9	0.6	0.7	1.5	2.2	0.8	1.1	0.5	16.3

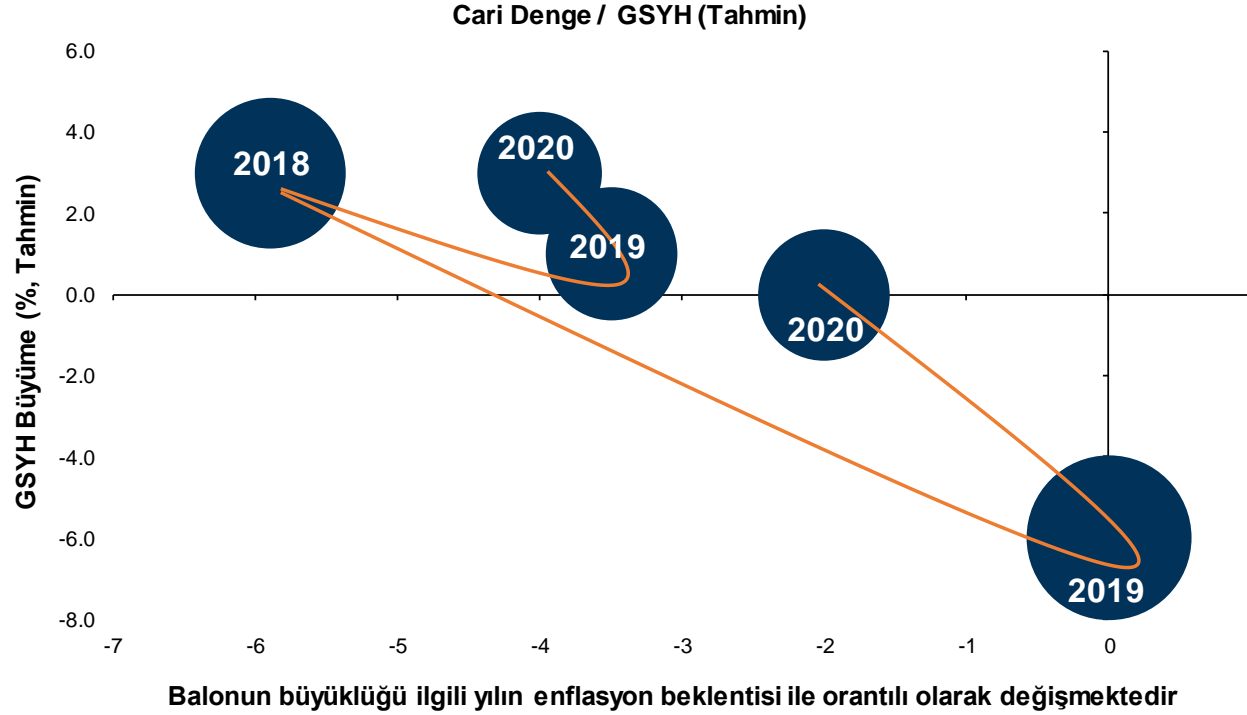
Kaynak: TCMB, Ekonomi ve Maliye Bakanlığı, İş Yatırım

- Bankaların sendikasyon kredilerini %100'e yakın oranda çevirmeleri ile Eylül- Kasım dönemine dair borç ödeme endişeleri sona erdi.
- Aralık ayında 4,3 milyar dolarlık geri ödeme hesaplıyoruz. Son dönemde TL varlıklarına yönelik iştahın artması ve önceki aylardaki belirsizliğin sona ermesi nedeniyle Bankaların Aralık ayında da borç çevirmede bir sorun yaşamayacağını düşünüyoruz
- Bu yıla ait endişelerin önemli oranda sona ermesiyle artık gözler gelecek yıla ait borç ödeme takvimine çevrildi. Hesaplamamıza göre gelecek yılın ilk çeyreğinde ödenmesi gereken toplam dış borç ödemesi 13,0 milyar dolar, yerel seçim sonrasındaki ikinci çeyrekte ise yaklaşık 21,3 milyar dolar seviyesinde bulunuyor.

Dış Finansman İhtiyacı

milyar dolar	2018 Eylül- 2019 Ağustos	
	Yumuşak İniş	Sert İniş
Brüt Finansman İhtiyacı	205.6	175.1
Cari Açık	32.0	-1.0
Borç Ödemesi	81.0	81.0
Kamu	4.7	4.7
Şirketler	18.8	18.8
Bankalar ve Bankacılık Dışı Finansallar (Kamu + Özel)	57.4	57.4
Mevduat (Döviz, TL ve Banka Mevduatı)	47.3	49.7
Kısa Vadeli Ticari Kredi	45.4	45.4
Sermaye Girişi	175.7	146.6
Doğrudan Yatırım	12.0	7.0
Portföy Girişleri (net)	5.0	-12.0
Borçlanma	60.0	49.5
Kamu	4.7	9.5
Şirketler	15.1	11.3
Bankalar ve Bankacılık Dışı Finansallar (Kamu + Özel)	40.2	28.7
Mevduat (Döviz, TL ve Banka Mevduatı)	47.3	44.7
Kısa Vadeli Ticari Kredi	45.4	45.4
Net Hata Noksan	6.0	12.0
Finansman Açığı	30.0	28.5
Piyasa dışı kaynak (İkili anlaşmalar ve/veya IMF)	25.0	5.0
Uluslararası Rezervlerdeki Kayıp	5.0	23.5
Borç Çevirme Oranları Varsayımları (%)		
Merkezi Hükümet	100	200
Şirketler	80	60
Bankalar ve Bankacılık Dışı Finansallar (Kamu + Özel)	70	50
Mevduatlar	100	90
Ticari Krediler	100	100

- Sermaye hareketlerindeki daralma ve cari dengedeki düzeltmeye göre önümüzdeki dönemde finansman açığı (rezerv kaybı) belirlenecek.
- Ekonominin yavaşta olsa büyümeye devam ettiği, küresel finansal koşulların daha az sıkı olduğu yumuşak iniş senaryosunda uluslararası rezervlerdeki erimenin 5 milyar ile sınırlı olacağını hesaplıyoruz.
- Ekonominin daraldığı, finansal istikrarsızlık ihtimalinin artması gerekçesiyle borç çevirme oranlarının sert bir şekilde gerilediği sert iniş senaryosunda uluslararası rezervlerdeki kayıp 24 milyar dolara ulaşabilir.

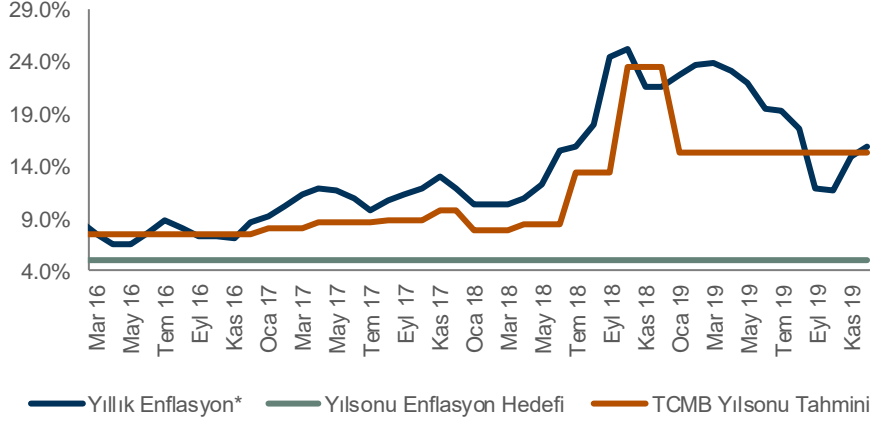


Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK, İş Yatırım

- Yaptığımız analiz güven yeniden tesis edilemezse ve gereken ek kaynak bulunmazsa, ekonominin daralması yoluyla cari dengede düzeltme yaşanması ihtimalinin daha yüksek olduğunu gösteriyor.

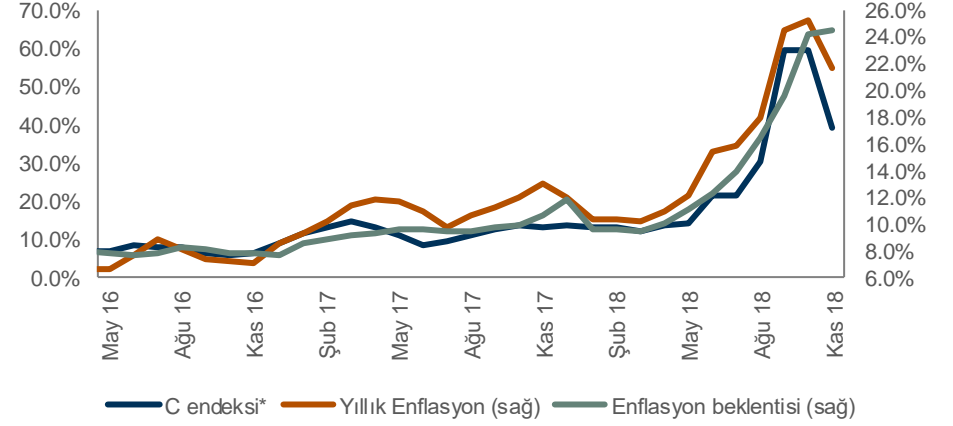
İç talepteki yavaşlamaya ve sıkı duruşa rağmen enflasyonda sınırlı düşüş 20

Yıllık Enflasyonun Patikası



Kaynak: TCMB, TÜİK, İş Yatırım
*Aralık itibariyle İş Yatırım tahmini

Enflasyon Momentumu ve Beklentiler



Kaynak: TCMB, TÜİK, İş Yatırım
*Mevsimsellikten arındırılmış, yıllıklandırılmış üç aylık hareketli ortalama

- Kasım'da otomotiv, beyaz eşya ve mobilya sektörlerine yönelik vergi indirimlerinden gelen destekle yıllık enflasyon %21,6'ya geriledi.
- Çekirdek göstergelerde yıllık C grubu enflasyonu %20,7'ye geriledi (Ekim %24,3). Merkez Bankası'nın dikkate aldığı çekirdek enflasyon momentumunda da kayda değer bir düzeltme görüldü. Fiyatlama davranışlarındaki bozulma ve TL'deki değer kaybının gecikmeli etkileri çekirdek enflasyonun yüksek seyretmesine neden oldu.
- Önümüzdeki aylarda iç talepteki yavaşlamanın yansıması ve TL'deki değer kazancı nedeniyle çekirdek enflasyonda düşüşün sürmesini bekliyoruz
- Vergi indirimlerinin ilk etkisi sona ereceği için Aralıkta enflasyonun sınırlı da olsa tekrar artıya geçmesini bekliyoruz. Ancak bugünkü veri ardından %25 olan yıl sonu enflasyon beklentimizi %21,5'e çekiyoruz.
- Baz senaryomuza göre Topyekün Mücadele Programı ve vergi teşvikleri uzatılmazsa enflasyon gelecek yılın ilk çeyreğinde %23-24 bandında seyrettikten sonra kademeli olarak düşüşe geçerek yılı %16 seviyesinde kapatacak.

GOÜ'lerde Enflasyon, Faiz ve Büyüme*

	Nominal para politikası faizi (%)	Nominal 10 yıllık tahvil faizi (%)	Reel faiz oranı (para politikası faizine göre,%)	Reel faiz oranı (10 yıllık tahvil faizine göre,%)	Yıllık Enflasyon (Eylül 2018,%)	Son 1 yılda yıllık enflasyondaki değişim (yüzde puan)	2017 Büyümesi (%)	2018 Büyüme Beklentisi (%)	Son 1 yılda politika faizindeki değişim (baz puan)
Rusya	7.50	8.7	4.5	5.6	3.5	1.0	1.8	1.5	-75
Meksika	8.00	9.2	3.0	4.2	4.9	-1.9	2.1	2.1	75
Brezilya	6.50	9.9	2.7	4.7	4.6	1.6	1.3	2.4	-50
Endonezya	6.00	7.8	2.6	4.4	3.2	-0.4	5.2	5.1	175
Türkiye	24.00	16.5	2.1	3.4	21.6	9.7	2.5	1.0	1125
G.Afrika	6.75	8.9	2.0	2.8	5.1	0.4	0.7	1.7	0
Hindistan	6.50	7.6	1.9	3.0	3.3	-1.9	7.6	7.3	50

Kaynak: TCMB, Bloomberg

*10 yıllık tahvil reel faizi hesaplanırken 10 yıllık başa baş enflasyon oranları kullanılmıştır

- Merkez Bankası son PPK toplantısında beklentiler dahilinde faizlerde bir değişikliğe gitmedi. İktisadi faaliyetteki yavaşlamanın hızlandığına dikkat çeken Merkez Bankası enflasyon cephesinde ise temkinli duruşunu korudu. Enflasyonda kayda değer bir düzelme görülünceye kadar sıkı duruşun korunacağı söylemi korundu.
- Nisan ayından bu yana sıkılaştırmanın artmasına ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinde yıl başından bu yana görülen 1125 baz puanlık artışa rağmen enflasyon yüksek seyretmeye devam ediyor. En yüksek nominal faiz oranını vermesine rağmen reel faiz sıralamasında orta sıralarda yer alıyor.
- Yüksek enflasyon nedeniyle artan faiz baskısına rağmen TCMB'nin gelecek yıl ortasına kadar sıkı duruşu korumakla beraber iktisadi faaliyetteki sert iniş ihtimalini dikkate alarak ilave bir faiz artışına gitmeyeceğini düşünüyoruz.
- Baz senaryomuza Merkez Bankası 2019 yılı ilk yarısında mevcut politika faizi düzeyini koruyacak. Enflasyon patikasına ve TL'nin seyrine bağlı olarak yılın ikinci yarısında faiz indirimi gündeme gelecek.

Makro Tahminler

22

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
GSYH büyüme, %	2.5	1.0	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
GSYH (milyar TL)	3,706	4,437	5,256	6,149	7,099	8,158	9,311	10,555	11,911	13,440	15,166
GSYH (milyar dolar)	759	749	799	850	897	946	997	1,052	1,096	1,142	1,205
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	9,276	9,035	9,529	10,017	10,437	10,880	11,345	11,836	12,202	12,594	13,151
TÜFE (yıl sonu), %	21.5	16.0	14.0	11.0	11.0	10.0	9.5	8.5	8.5	8.5	8.5
TÜFE (ortalama), %	16.4	18.6	15.0	12.5	11.0	10.5	9.8	9.0	8.5	8.5	8.5
Cari Açık (milyar dolar)	31	22	32	38	40	43	45	47	44	46	48
Cari Açık / GSYH (milyar dolar)	4.1	2.9	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	5.60	6.25	6.90	7.56	8.28	8.98	9.70	10.38	11.37	12.16	13.01
TL/Dolar (ortalama)	4.88	5.92	6.57	7.23	7.92	8.63	9.34	10.04	10.87	11.77	12.59
TL/Euro (yıl sonu)	6.39	7.25	7.94	8.69	9.52	10.33	11.15	11.93	12.50	13.38	14.32
TL/Euro (ortalama)	5.99	6.82	7.59	8.31	9.10	9.92	10.74	11.54	12.22	12.94	13.85
Sepet (yıl sonu)	6.00	6.75	7.42	8.12	8.90	9.65	10.43	11.15	11.94	12.77	13.67
Sepet (ortalama)	5.44	6.37	7.08	7.77	8.51	9.27	10.04	10.79	11.55	12.35	13.22
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.14	1.16	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.10	1.10	1.10
Avro/Dolar (ortalama)	1.17	1.15	1.16	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.13	1.10	1.10
Para Piyasası Faizi, %	24.0	19.3	17.0	16.0	15.0	14.5	12.0	12.0	10.0	9.0	9.0
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	17.0	17.0	16.0	15.0	15.0	15.0	14.0	13.0	12.0	12.0	12.0
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	7.5	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Not											
Tüketim büyümesi, %	1.9	-2.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	4.0	6.7	6.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Nüfus	81.9	82.9	83.9	84.9	85.9	86.9	87.9	88.8	89.8	90.7	91.6

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

Makro Görünüm

En Çok Önerilen Hisseler

BIST Grafik & Veriler

En Çok Önerilenler Listesi

24

En Çok Önerilenler Listesi						2018T			Ağırlık(%)	Girişten İtibaren Rel.%
Hisse	Giriş	Fiyat(TRY)	Hedef Fiyat(TRY)	Piyasa Değeri(TRY)	Get.Pot.(%)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK		
AGHOL	08/11/2018	12.89	28.00	3,139	117%	a.d	0.55	4.10	10	2.5%
ALARK	29/11/2018	2.15	4.30	935	100%	a.d	0.96	4.56	10	1.2%
GARAN	20/06/2016	7.82	9.80	32,844	25%	4.76	0.70	-	15	-10.0%
MPARK	02/10/2018	12.55	16.46	2,611	31%	a.d	5.27	8.35	8	8.4%
SODA	22/11/2018	7.13	9.89	7,130	39%	4.30	1.53	6.59	12	-1.2%
TCELL	02/10/2018	12.59	15.89	27,698	26%	15.34	1.88	4.98	15	13.6%
THYAO	18/09/2018	16.33	24.07	22,535	47%	6.03	0.67	5.97	15	-9.5%
YKBNK	03/01/2018	1.63	2.30	13,769	41%	3.04	0.33	-	15	-29.7%

AGHOL		AL	
Fiyat ₺	12.89	3A Hac.m ₺	0.4
Hedef Fiyat ₺	28.00	Yılıçi Rel.	-33%
Getiri Pot.	117%	Yabancı	48%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	-130	-699	611
FAVÖK	2,552	3,713	4,734
Aktif Toplamı	38,067	55,525	63,917
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	-24.1	-4.5	5.1
PD/DD	0.5	0.5	0.5
Özserm. Karlılık	-3%	-12%	10%
Büyümler	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	n.m	n.m	n.m
Özsermaye	0%	10%	10%
Aktif Toplamı	46%	15%	24%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K			
FD/FAVÖK			

Anadolu Grubu Holding

Yatırım Teması

Haziran'ın ortasından itibaren %48 değer kaybeden ve endeksin %46 altında performans gösteren AGHOL hisselerinin önemli bir alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Holding'in kombine borcunun yüksek olması ve büyük ölçüde döviz cinsinden olması, araç kiralama, enerji ve gayrimenkul segmentlerinin görünülerinin zayıf olması yatırımcılar için endişe yaratsa da özellikle Ağustos'un sonundan beri TL'nin dolara karşı %17 değer kazandığı ve AGHOL'ün net varlık değerinin %90'ından fazlasını oluşturan halka açık iştiraklerin net varlık değerinin %1 değer kazandığı bir dönemde AGHOL hisselerinin %33 değer kaybetmesinin önemli bir fırsat yarattığını düşünüyoruz.

Bununla birlikte Şirket yönetiminin borçluluğu azaltmak için araç kiralama operasyonlarının araç parkını 2017 sonu itibari ile 32 bin seviyesinden 2018 sonu itibari ile 20 bin seviyesinin altına indirmeyi hedeflemesini ve portföydeki enerji ve gayrimenkul varlıklarının satışı opsiyonlarını değerlendirmesinin orta uzun vadede hisse için olumlu olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme

Zayıf hisse performansının ardından Holding'in halka açık iştiraklerine olan iskontosu %59'a yükselirken son 3 aylık ve son bir yıllık ortalamaları olan sırasıyla %44 ve %40'a oldukça cazip seviyede bulunuyor.

Riskler

Döviz cinsinden yüksek borçluluk nedeni ile TL'nin dolara ve euroya karşı değer kaybının en önemli risk unsuru olduğunu düşünüyoruz. Holding'in kombine borç pozisyonu (Migros dahil) 9A18 itibari ile yaklaşık 2.2 milyar euro, Net Borç / FAVÖK rasyosu ise 3.6 seviyesinde bulunuyor. Borcun %83'ü yabancı para cinsinden ve %49'u kısa vadeli. Ancak bununla birlikte kombine operasyonel karın yaklaşık 1/3 ünün yabancı para cinsinden olması kısmen doğal koruma sağlamaktadır.



ALARK		AL	
Fiyat ₺	2.15	3A Hac.m ₺	1.2
Hedef Fiyat ₺	4.30	Yılıçi Rel.	-25%
Getiri Pot.	100%	Yabancı	26%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	198	-465	312
FAVÖK	68	90	150
Aktif Toplamı	2,578	2,887	3,297
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	4.7	-2.0	3.0
PD/DD	0.7	1.0	0.8
Özserm. Karlılık	16%	-42%	29%
Büyümler	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	n.m	n.m	37%
Özsermaye	-23%	25%	10%
Aktif Toplamı	12%	14%	16%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K			-77%
FD/FAVÖK		-39%	-58%

Alarko Holding

Yatırım Teması

Doğalgaza yapılan zamların spot elektrik fiyatını yükseltmesi ve aynı zamanda kömür maliyetlerinin aşağıya gelmesi nedeni ile 1320MW kurulu güce sahip Karabiga ithal kömür santralının operasyonel görünümünün iyileştiğini düşünüyoruz. Ayrıca BOTAŞ tarafından doğalgaz fiyatlarının dolara linklenmesi Şirket'in gelirleri ile giderleri arasındaki kur riskini önemli oranda elemine ettiğini dolayısıyla santralin risk/getiri profilinin iyileştiğini düşünüyoruz.

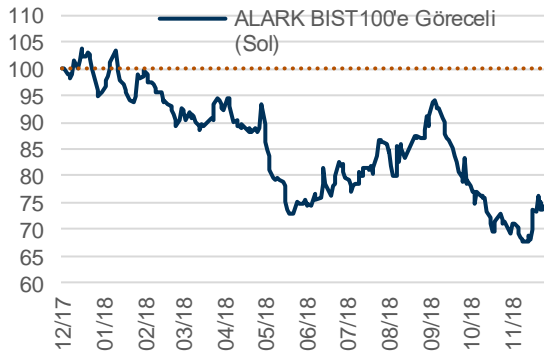
Meram elektrik dağıtım işinin artan düzenlenmiş varlık tabanı, %13.61'e yükseltilecek reel getiri oranı (artan faiz oranları nedeni ile ilave yükseliş potansiyeli) ve yüksek enflasyonun katkısı sayesinde karlılıkta ve serbest nakit akışında güçlü görünümün önümüzdeki dönemde artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket, güçlü nakit akışı sayesinde özelleştirmeden gelen borcun tamamını öderken önümüzdeki dönemde yaratılan serbest nakit akışı ile Karabiga ithal kömür santrali projesinden kaynaklanan döviz borcun azaltılacağını düşünüyoruz.

Değerleme

Hisse 4.3TL olan hedef değerimize %100 getiri potansiyeli sunmaktadır. Net aktif değerine %65 iskonto ile işlem gören hissenin son 1 yıllık ortalaması %58 ve son 3 yıllık ortalaması %49 ile kıyaslandığında önemli bir fırsat sunduğunu düşünüyoruz.

Riskler

Tavsiyemiz ile ilgili en önemli riskleri yüksek döviz borçluluğu nedeni ile TL'nin değer kaybı, doğalgaz ile kömür santrallerinin marjinal maliyet farkının doğalgaz santralleri lehine gelişmesi ve elektrik sektöründe Şirket'in karlılığını olumsuz yönde etkileyebilecek regülasyon değişiklikleri olarak görüyoruz.



GARAN		AL	
Fiyat ₺	7.82	3A Hac.mn ₺	181.6
Hedef Fiyat ₺	9.80	Yılıçi Rel.	-7%
Getiri Pot.	25%	Yabancı	74%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	6,344	6,895	6,618
Net Faiz Geliri	14,468	18,659	19,220
Mevduat	181,116	267,232	292,474
Özsermaye	41,331	46,640	51,534
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	5.2	4.8	5.0
PD/DD	0.8	0.7	0.6
PD/Mevduat	n.a	n.a	n.a
PD/Net Faiz Geliri	2.3	1.8	1.7
Özserm. Karlılık	16%	16%	13%
Büyüme	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	9%	-4%	7%
Özsermaye	13%	10%	12%
Net Faiz Geliri	29%	3%	12%
Mevduat	48%	9%	22%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K	-46%	-39%	
PD/DD	-38%	-39%	

Garanti Bankası

Yatırım Teması

Bilanço kaldıracı rakiplerine göre düşük, fonlama tarafında maliyet avantajına ve güçlü ücret ve komisyon yaratma becerisine sahip olan Garanti Bankası'nın tüketici talebindeki yeniden canlanmaya göre en iyi pozisyon almış banka olduğunu söyleyebiliriz. Güçlü sermaye yeterlilik oranları da bu büyümeyi destekleyebilecek nitelikte. Bankanın güçlü karşılık tamponları ve özellikle TL 1.8 milyar düzeyinde bulunan serbest karşılık seviyesi öngörülemez aktif bozulma ihtimaline karşın iyi bir koruma sağlamakta.

Bankanın artan fonlama maliyetlerine karşı en önemli silahlarından biri düşük durasyon aralığı ile kredileri daha kuvvetli fiyatlamaya yeteneği ile TÜFEX getirilerinin faaliyet karını desteklemesi. Bunun yanında alternatif fonlamaların etkin kullanımı TL mevduat baskısını azaltıyor. Bu anlamda kendi rakipleri içerisinde en yükseği olan bankanın net faiz marj seviyesinin aslında orta vadede sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz.

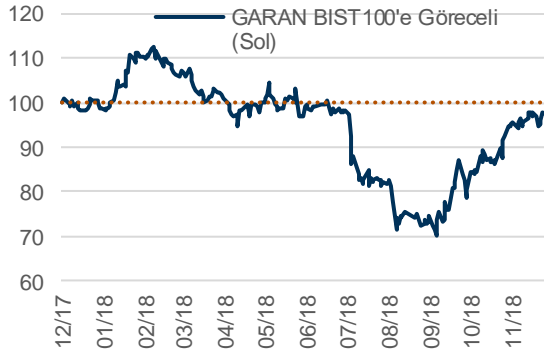
Yaşanan türbülansa rağmen Garanti Bankası 2018 yılında %15-16 aralığında öz kaynak karlılığı yakalamayı hedefliyor. Biz, özellikle komisyon gelirleri, TÜFEX kazançları ve aktif kalite bakımından yukarı potansiyeller öngörmekteyiz.

Değerleme

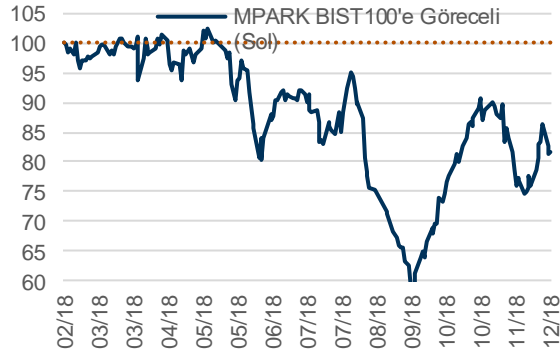
2019 tahminlerine göre Garanti Bankası hisseleri 5x F/K ve 0,6x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. Bu değerler Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre %39 iskontoya işaret ediyor.

Riskler

Banka ekonomik yavaşlama kanalından aktif kalitesi ve karlılık oynaklığı risklerine maruz.



MPARK			AL
Fiyat ₺	12.55	3A Hac.mn ₺	1.5
Hedef Fiyat ₺	16.46	Yılıçi Rel.	0%
Getiri Pot.	31%	Yabancı	82%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	-123	-96	90
Satışlar	2,576	3,099	3,620
FAVÖK	365	472	552
Net Borç	1,381	1,112	975
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	-21.3	-27.3	29.1
FD/FAVÖK	10.8	8.3	7.1
FD/Satışlar	1.53	1.27	1.09
Aktif Karlılık	-5%	-3%	3%
Özserm. Karlılık	-128%	-37%	16%
Net Borç/FAVÖK	3.78	2.35	1.77
Net Borç/Özserm.	84.76	2.25	1.65
Büyümler	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	n.m	n.m	n.m
FAVÖK	29%	17%	22%
Satışlar	20%	17%	18%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K	n.m	48%	
FD/FAVÖK	-44%	-46%	



Medikal Park

Yatırım Teması

SUT fiyatlarında yukarı yönlü revizyon sayesinde şirketin cirosunda 2018 yılı için 30 milyon TL ek katkı bekliyoruz. Medikal Park için 2018 yılı ciro tahminimizi 3,099 milyon TL'ye çektik. ii) medikal turizm için ümit vadeden görünüm. Medikal turizm gelirlerinde yıllık bazda %58 artış bekliyoruz (2018T: 296,5 milyon TL), iii) diğer faaliyetlerden artan katkı, iv) yatırım harcamalarındaki azalış sayesinde şirketin ileriye yönelik kaldıraçında düşüş bekliyoruz, v) Yabancı para cinsinden kira giderlerinin ortadan kalkması ve iki yıllık hedging stratejisinin sürdürülecek olmasının şirketin yabancı para cinsinden riskini azaltacağını düşünüyoruz vi) 3Ç18'e göre gerileyen döviz kurları sayesinde yabancı para cinsinden risklerde 4Ç18'de azalma bekliyoruz.

Değerleme

16,46 TL hedef hisse fiyatı ile Medikal Park için AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket için bulduğumuz hedef değer %31 artış potansiyeline işaret ediyor.

Riskler

Makroekonomik ve rekabetçi koşullardaki değişim MPARK'ın büyüme ve kârlılık hedeflerinde baskı oluşturabilir, ii) yeni hastanelerin entegrasyonunun beklenenden daha uzun sürmesi gelecekteki kazançlar üzerinde olumsuz bir etki oluşturabilir, iii) şehir hastanelerinin açılması sebebiyle oluşacak rekabet.

SODA		AL	
Fiyat ₺	7.13	3A Hac.mn ₺	8.8
Hedef Fiyat ₺	9.89	Yılıçi Rel.	102%
Getiri Pot.	39%	Yabancı	54%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	661	1,657	1,368
Satışlar	2,451	3,319	4,700
FAVÖK	616	964	1,329
Net Borç	-498	-900	-933
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	10.8	4.3	5.2
FD/FAVÖK	10.3	6.6	4.8
FD/Satışlar	2.59	1.91	1.35
Aktif Karlılık	18%	36%	23%
Özserm. Karlılık	23%	42%	27%
Net Borç/FAVÖK	-0.81	-0.93	-0.70
Net Borç/Özserm.	-0.16	-0.19	-0.17
Büyümler	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	151%	-17%	29%
FAVÖK	57%	38%	35%
Satışlar	35%	42%	29%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K	-60%	-52%	
FD/FAVÖK	-2%	-27%	

Soda Sanayii

Yatırım Teması

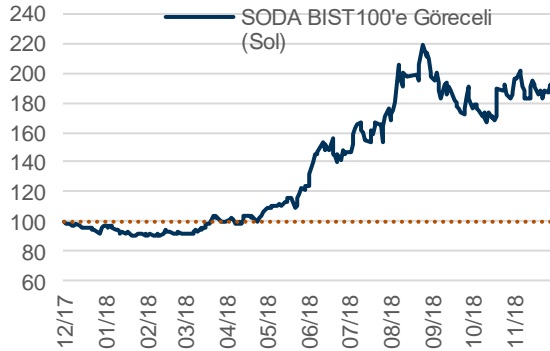
Soda Sanayii'yi : i) Ağırlıklı yurtdışı satışlardan oluşan, defansif ve döviz kazanan iş modeli, ii) dünyada arz dinamikleri nedeni ile 2019'da dolar bazında %5 artmasını beklediğimiz soda külü fiyatları, iii) krom kimyasalları segmentinde güçlü büyüme ve artan karlılık ve, iv) faizlerin yükseldiği bir dönemde artan net nakit pozisyonu nedeniyle beğeniyoruz. Soda'nın 2019 yılında sergilemesini beklediğimiz güçlü büyüme momentumunun önemli bir katalist işlevi görmesini bekliyoruz.

Değerleme

Hisse 2018T ve 2019T 3.8x ve 3.3x FD/FAVÖK çarpanları ile uluslararası benzer şirket çarpanlarına göre sırasıyla %39 ve %42 iskontolu işlem görüyor.

Riskler

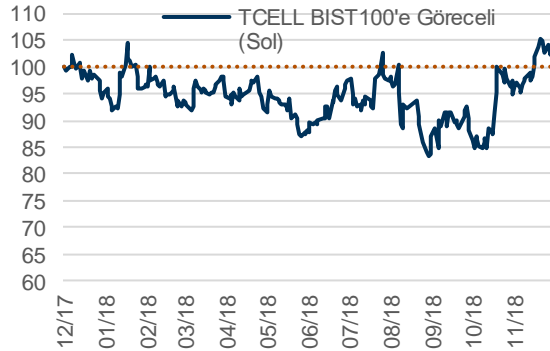
Doğalgaz fiyatlarında beklentilerimizin üzerinde artış, TL'nin beklentilerin üzerinde değer kazancı, beklentilerin altında gerçekleşecek soda külü fiyatları en önemli risk faktörleri olarak öne çıkıyor.



En Çok Önerilenler Listesi

30

TCELL			AL
Fiyat ₺	12.59	3A Hac.mn ₺	20.8
Hedef Fiyat ₺	15.89	Yılıçi Rel.	5%
Getiri Pot.	26%	Yabancı	91%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	1,979	1,806	2,733
Satışlar	17,632	21,446	24,496
FAVÖK	6,187	8,440	9,477
Net Borç	7,812	-14,546	-11,227
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	14.0	15.3	10.1
FD/FAVÖK	6.8	5.0	4.4
FD/Satışlar	2.38	1.96	1.71
Aktif Karlılık	6%	5%	6%
Özserm. Karlılık	13%	12%	18%
Net Borç/FAVÖK	1.26	-1.72	-1.18
Net Borç/Özserm.	0.52	-0.99	-0.70
Büyümler	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	-9%	51%	16%
FAVÖK	36%	12%	18%
Satışlar	22%	14%	16%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K	14%	-20%	
FD/FAVÖK	-40%	-49%	



Turkcell

Yatırım Teması

Türkiye'nin lider dijital operatörü olarak, geleneksel iletişim hizmetlerinin yanı sıra, müşterilerinin bir günündeki 1440 dakikayı zenginleştiren dijital servislerini geliştirmeye devam ediyor. Müşterilerinin hayatında telefonla konuşulan ortalama 31 dakikalık zamanda ve başka sağlayıcıların sunduğu hizmet ve içeriklerde tüketilen data miktarıyla değil, kendi servis ve dijital çözümlerine yer almayı hedefliyor.

Değerleme

Data ve dijital servis kullanımındaki artış ile devam eden 4.5G'nin gelire dönüşümünden ve mobil ve sabit tarafta artan çoklu oyun abone sayısı sayesinde Grup gelirindeki büyüme devam ediyor. Önümüzdeki dönemde de data ve dijital servislerin olumlu etkisini görmeye devam edeceğini düşünüyoruz.

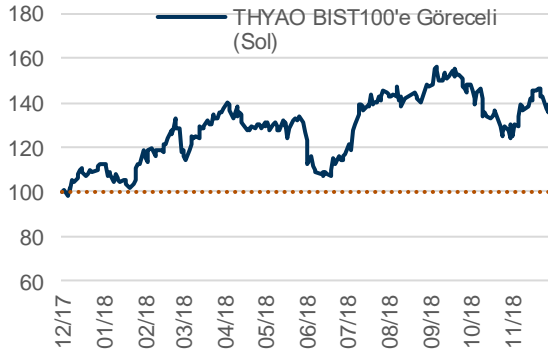
2018 yılının tamamı için olan gelir büyüme beklentisi %20-22 aralığında ve FAVÖK marjı beklentisini de %39-41 aralığına bulunuyor. Yatırım Harcamaları/Gelirler beklentisini de %19-18 aralığında açıkladı.

Riskler

Değerlememizin ana riskleri arasında fiyat artışın beklentilerin altında kalması ve makroekonomik görünümde daralma bulunuyor.



THYAO		AL	
Fiyat ₺	16.33	3A Hac.mn ₺	158.5
Hedef Fiyat ₺	24.07	Yılıçi Rel.	28%
Getiri Pot.	47%	Yabancı	64%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	639	3,738	3,467
Satışlar	39,779	63,939	84,098
FAVÖK	6,626	11,309	13,077
Net Borç	26,330	44,385	55,478
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	35.3	6.0	6.5
FD/FAVÖK	10.2	6.0	5.2
FD/Satışlar	1.70	1.06	0.80
Aktif Karlılık	1%	4%	3%
Özserm. Karlılık	3%	14%	9%
Net Borç/FAVÖK	3.97	3.92	4.24
Net Borç/Özserm.	1.31	1.32	1.35
Büyüme	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	485%	-7%	78%
FAVÖK	71%	16%	36%
Satışlar	61%	32%	39%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K	-53%	-42%	
FD/FAVÖK	12%	6%	



Türk Havayolları

Yatırım Teması

THY'nin maliyetlerindeki %27 TL payına karşılık gelirlerindeki %81 döviz payı ile birlikte döviz bazlı borçlanmalarındaki sabit faiz oranı (toplam borçlanmasını yaklaşık %75'i) mevcut makro ekonomik koşullarda şirket için avantaj sağlamakta. Dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısına olan yaklaşık %56'lık oranı Türkiye'deki kırılgan ekonomideki bozulan tüketici güvenine karşın şirketin operasyonları için güvenli liman oluşturuyor. İstanbul Yeni Havalimanı'nın yüksek yolcu ve kargo kapasitesi THY'nin filo sayısının 2018'deki 329'dan 2023'de 475 adede yükselmesini destekleyecek.

THY, TL'deki değer kaybıyla turistler için daha çekici tatil merkezi haline gelen Türkiye'de turizmdeki artış beklentisinden en fazla olumlu etkilenecek şirketler arasında bulunuyor. 2019 yılında Türk vatandaşlarının azalan alım gücü ve gerileyen iş etkinliği beklentisiyle THY'nin iç hat yolcu sayısında %4 düşüş, turizmdeki artış beklentisi ile dış hat yolcu sayısında %13 büyüme tahminimiz toplam yolcu sayısında %6'lık büyüme öngörüsüne denk geliyor. 2019 yılında THY'de kapasite artışı olarak beklentimiz %8. THY için 2019 yılında arz edilen km başına gelir (RASK) tahminimiz yıllık bazda değişiklik göstermezken arz edilen km başına maliyette (CASK) %4 artış öngörüyoruz. Dış hat yolcu sayısındaki büyümenin devamı, özellikle giden direkt yolcu büyümesi, ve petrol fiyatlarındaki düşüşün devamı THYAO performansını olumlu etkileyebilir.

Değerleme

THYAO 2019T 5.2x Firma Değ./FAVÖK ve 4.9x Firma Değ./FAVKÖK ile gelişmekte olan ülkeler benzer şirketler 5.4x ve 5.6x çarpanlarına iskontolu işlem görüyor. Hisse için 24.07TL hedef fiyatımız %47 getiriye işaret ediyor.

Riskler

Terör saldırıları gibi havayolu seyahat talebini olumsuz etkileyecek dışsal gelişmeler, beklentilerden daha kötü bilet gelirleri, petrol fiyatlarındaki artış ve makro nedenlerden dolayı gerileyen yolcu trafiği hisse için önemli risklerdir. İstanbul Yeni Havalimanı'na taşınma sırasındaki ortaya çıkabilecek aksaklıklar kısa süreli problemlere yol açabilir.

YKBNK		AL	
Fiyat ₺	1.63	3A Hac.mn ₺	41.2
Hedef Fiyat ₺	2.30	Yılıçi Rel.	-29%
Getiri Pot.	41%	Yabancı	34%
Mutlak Değer ₺	2017G	2018T	2019T
Net Kar	3,614	4,530	4,574
Net Faiz Geliri	9,211	15,039	15,865
Mevduat	169,347	226,135	250,098
Özsermaye	30,098	41,246	45,141
Oranlar	2017G	2018T	2019T
F/K	3.8	3.0	3.0
PD/DD	0.5	0.3	0.3
PD/Mevduat	n.a	n.a	n.a
PD/Net Faiz Geliri	1.5	0.9	0.9
Özserm. Karlılık	13%	13%	11%
Büyümler	18/17%	19/18%	17/20 CAGR%
Net Kar	25%	1%	23%
Özsermaye	37%	9%	19%
Net Faiz Geliri	63%	5%	25%
Mevduat	34%	11%	21%
Yurtdışı İskonto	2018	2019	
F/K	-65%	-63%	
PD/DD	n.m	n.m	

Yapı Kredi Bank

Yatırım Teması

Bankanın belirlediği orta ve uzun vade stratejilerinin arasında karlılığı en az rakip bankalar seviyesine çekmek ve bankanın makro oynaklıklara daha hassa olan aktif kalite düzeyini yükseltmek olarak gösterilebilir. Bu anlamda Yapı Kredi Bank hisselerinin bankacılık sektörü içerisinde önemli bir dönüşüm hikayesini yatırımcılara sunduğu kanaatindeyiz. Özellikle faaliyet karlılığı tarafında banka perakende ve vadesiz mevduat tabanını genişleterek spread ve marjlarının seviyesini yükseltmek hedefinde. Bunun yanında yeni gözetim ve kredi kabul süreçleriyle takibe atılan kredi momentumunu düşürmeyi öngörmekte. Yeni yönetimle beraber bankanın bu alanlarda somut adımlar atarak rakip grup ortalamaları olan %15-16 öz kaynak karlılık seviyesini yakalayabileceğini düşünüyoruz.

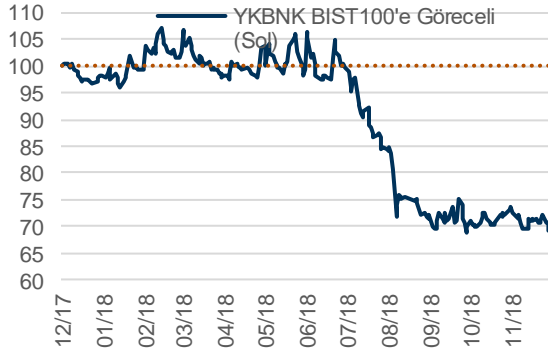
Öte taraftan hızlı bir dijitalleşme süreciyle faaliyet giderlerini ve verimliliği önemli ölçüde optimize etme hedefi de kısa ve orta vade de karlılığı destekleyecek diğer bir faktör. Bankanın güçlü ortaklık yapısı özellikle dış fonlamada ekstra bir avantaj yaratırken, yönetimin özellikle karşılık ayırma politikasını oldukça muhafazakar tutmasının 2019 için olumlu bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz .

Değerleme

2018 tahminlerine göre YKB hisseleri 3x F/K ve 0,3x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. Bu değerler Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre %63 iskontoya işaret ediyor.

Riskler

Banka ekonomik yavaşlama kanalından aktif kalitesi ve karlılık oynaklığı risklerine maruz.



***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti
Makro Görünüm
En Çok Önerilen Hisseler
BIST Grafik & Veriler

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları

34

Kod	Hedef Fiyat				Öneri		Yeni						Eski					
	Eski	Yeni					2018T (TL mn)			2019T (TL mn)			2018T (TL mn)			2019T (TL mn)		
			Değişim	Getiri Pot.	Eski	Yeni	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK
YATAS	4.90	5.91	20.6	32%	AL	AL	956	134	71	1,163	145	77	949	133	68	1,163	145	77
TSKB	0.90	1.05	16.7	33%	AL	AL	1,474		636	1,505		602	1,438		670	1,505		602
HALKB	8.00	9.22	15.3	31%	AL	AL	8,896		3,016	10,278		2,907	9,006		3,821	10,278		2,907
MGROS	28.00	32.00	14.3	109%	AL	AL	18,794	1,074	-1,039	22,926	1,338	-207	18,794	1,069	-1,945	22,963	1,325	-443
ARCLK	15.35	17.48	13.9	12%	TUT	TUT	27,551	2,554	749	33,296	3,086	1,202	27,551	2,554	816	33,296	3,086	1,202
VAKBN	4.43	5.00	12.8	30%	AL	AL	12,449		4,054	13,641		3,683	12,760		3,825	13,641		3,683
MAVI	46.50	52.06	12.0	38%	AL	AL	2,274	336	115	2,659	343	117	2,262	322	106	2,659	343	117
SODA	8.90	9.89	11.1	39%	AL	AL	3,319	964	1,657	4,700	1,329	1,368	3,638	935	1,680	4,700	1,329	1,368
ANSGR	4.50	4.95	10.1	14%	AL	AL			291			360			291			360
ALBRK	1.72	1.88	9.3	43%	AL	AL			434			358			358			358
ALKIM	29.90	32.50	8.7	31%	AL	AL	605	151	114	713	164	101	605	151	77	713	164	101
AKBNK	8.25	8.80	6.7	26%	AL	AL	15,124		6,230	13,316		4,913	15,729		6,640	13,316		4,913
BIMAS	84.20	89.00	5.7	6%	TUT	TUT	32,101	1,850	1,279	41,523	2,177	1,503	32,101	1,850	1,213	41,523	2,177	1,503
THYAO	22.80	24.07	5.6	47%	AL	AL	63,939	11,309	3,738	84,098	13,077	3,467	63,939	11,309	2,413	84,098	13,077	3,467
GARAN	9.30	9.80	5.4	25%	AL	AL	18,659		6,895	19,220		6,618	18,515		6,649	19,220		6,618
ISGYO	1.12	1.17	4.0	16%	TUT	TUT	1,169	199	153	599	175	102	1,126	195	204	599	175	102
ANACM	3.90	4.02	3.1	45%	AL	AL	3,145	752	343	3,809	845	375	3,248	724	314	3,809	845	375
TRGYO	2.23	2.28	2.0	45%	AL	AL	1,906	871	211	1,392	730	472	1,905	875	402	1,392	730	472
SAHOL	10.95	11.10	1.4	48%	AL	AL												
ALARK	4.30	4.30	0.0	100%	AL	AL	1,100	90	-465	1,797	150	312	1,100	90	-673	1,797	150	312
ANHYT	8.21	8.21	0.0	32%	AL	AL			259			274			259			274
ASELS	31.50	31.50	0.0	19%	TUT	TUT	9,916	2,095	2,230	14,940	3,072	3,826	10,519	2,208	2,722	17,719	3,669	4,325
AGHOL	28.00	28.00	0.0	117%	AL	AL	24,733	3,713	-699	30,661	4,734	611	24,733	3,713	-1,518	30,661	4,734	611
TKFEN	24.15	24.06	-0.4	18%	TUT	TUT	12,552	1,429	1,368	17,978	1,826	1,378	12,552	1,429	1,368	17,978	1,826	1,378
TTRAK	46.30	46.08	-0.5	30%	TUT	TUT	3,995	512	210	4,412	506	193	3,995	512	212	4,412	506	193
PGSUS	41.15	40.80	-0.8	67%	AL	AL	8,201	1,230	447	10,326	1,362	237	8,201	1,230	489	10,326	1,362	237
TCELL	16.21	15.89	-2.0	26%	AL	AL	21,446	8,440	1,806	24,496	9,477	2,733	21,446	8,440	1,515	24,496	9,477	2,733
CCOLA	47.70	46.70	-2.1	47%	AL	AL	10,912	1,840	153	13,073	2,118	589	10,912	1,840	-410	13,073	2,118	589
LOGO	48.20	47.17	-2.1	49%	AL	AL	319	99	68	386	124	84	319	100	58	386	124	84
AKENR	0.58	0.57	-2.4	-14%	SAT	SAT	2,277	294	-1,514	2,512	485	-483	2,277	294	-2,219	2,512	485	-483
INDES	8.00	7.80	-2.5	42%	TUT	TUT	5,033	121	74	5,817	139	79	5,033	121	74	5,817	139	79

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları

Kod	Hedef Fiyat				Öneri		Yeni						Eski					
	Eski	Yeni					2018T (TL mn)			2019T (TL mn)			2018T (TL mn)			2019T (TL mn)		
			Değişim	Getiri Pot.	Eski	Yeni	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK
MPARK	16.98	16.46	-3.0	31%	AL	AL	3,099	472	-96	3,620	552	90	3,099	472	-40	3,620	552	90
DOAS	5.90	5.69	-3.6	26%	SAT	SAT	10,726	568	143	8,764	444	-41	10,726	568	147	8,764	444	-41
SISE	7.22	6.85	-5.2	30%	AL	AL	15,414	3,308	2,189	19,341	3,939	1,980	15,280	3,361	2,323	19,341	3,939	1,980
KCHOL	20.40	19.00	-6.9	26%	AL	AL												
AEFES	33.65	31.10	-7.6	42%	AL	AL	19,753	3,200	292	23,991	4,000	825	19,753	3,200	95	23,991	4,000	825
TATGD	4.90	4.48	-8.5	7%	TUT	TUT	1,220	72	58	1,552	103	64	1,393	92	76	1,552	103	64
TUPRS	161.19	147.34	-8.6	16%	AL	TUT	83,385	8,057	3,399	123,199	8,186	4,577	83,385	8,057	3,866	123,199	8,186	4,577
ADANA	7.64	6.96	-8.8	12%	AL	TUT	402	86	95	495	97	108	402	86	89	495	97	108
ULKER	24.52	22.19	-9.5	40%	AL	AL	5,805	874	648	7,204	1,103	727	5,850	880	455	7,204	1,103	727
SELEC	4.50	4.07	-9.6	34%	AL	AL	13,444	404	364	18,013	640	533	13,106	417	358	18,013	640	533
ENKAI	6.76	6.01	-11.1	35%	AL	AL	9,937	2,679	763	12,018	2,296	2,410	11,614	3,291	1,212	12,018	2,296	2,410
LKMNH	8.41	7.10	-15.6	59%	AL	AL	285	37	10	363	51	17	285	37	12	363	51	17
PETKM	7.48	6.25	-16.4	21%	AL	AL	10,300	1,986	1,312	13,162	2,143	1,437	10,300	1,986	1,099	13,162	2,143	1,437
AYGAZ	18.75	15.64	-16.6	31%	AL	AL	10,172	392	484	12,589	445	531	8,706	392	454	12,589	445	531
KORDS	17.67	14.60	-17.4	48%	AL	AL	3,746	563	250	5,031	744	354	3,746	563	275	5,031	744	354
EKGYO	2.40	1.98	-17.7	22%	AL	TUT	3,894	10	1,755	3,578	11	1,667	4,078	1,816	1,782	3,578	11	1,667
TOASO	33.61	27.65	-17.7	52%	AL	AL	20,105	2,483	1,442	21,903	2,542	1,660	20,105	2,483	1,043	21,903	2,542	1,660
TRKCM	5.90	4.80	-18.6	60%	AL	AL	5,786	1,216	944	6,813	1,314	878	4,584	1,216	1,025	6,813	1,314	878
TTKOM	6.26	4.91	-21.6	27%	AL	AL	20,248	8,000	-1,839	22,037	8,757	1,017	20,248	8,000	-4,775	22,037	8,757	1,017
FROTO	91.59	70.76	-22.7	33%	AL	AL	34,380	2,803	1,794	41,002	3,348	2,137	34,380	2,803	1,676	41,002	3,348	2,137
CIMSA	12.01	9.26	-22.9	23%	AL	TUT	1,729	440	264	1,940	452	215	1,729	440	157	1,940	452	215
AKCNS	10.85	8.35	-23.0	18%	AL	TUT	1,690	361	175	1,865	341	151	1,690	361	177	1,865	341	151
UNYEC	3.57	2.73	-23.6	-26%	SAT	SAT	291	52	50	305	45	41	308	50	50	305	45	41
TAVHL	50.75	38.64	-23.9	64%	AL	AL	7,077	3,648	1,549	5,054	2,249	534	7,222	3,554	1,311	5,054	2,249	534
KRDMD	6.02	4.43	-26.4	81%	AL	AL	3,759	1,207	546	3,759	957	478	3,759	1,207	417	3,759	957	478
EREGL	15.65	11.18	-28.6	36%	AL	AL	26,876	8,273	5,457	31,955	6,855	4,188	26,876	8,273	5,497	31,955	6,855	4,188
YKBNK	3.35	2.30	-31.3	41%	AL	AL	15,039		4,530	15,865		4,574	14,249		4,561	15,865		4,574
MRDIN	3.53	2.21	-37.2	-25%	SAT	SAT	203	31	26	217	26	22	205	40	41	217	26	22
BOLUC	5.87	3.27	-44.3	-9%	TUT	SAT	573	145	75	545	117	71	573	145	100	545	117	71

BIST Grafikler – İş Yatırım Takip Listesi

Fiyat ve Oranlar																																																
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Değ.₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get. Pot. %	Öneri	Öneri Durumu	1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADV3A	HAO%	Yabancı	5Y Ort. Tem. V.	5Y Ort. Dağ. %	2019 Tem. V.	2018 Kar ₺	2019 Kar ₺	2018 Satışlar ₺	2019 Satışlar ₺	2018 FAVÖK ₺	2019 FAVÖK ₺	2018 Özsermaye ₺	2019 Özsermaye ₺	2018 F/K	2019 F/K	2018 PD/DD	2019 PD/DD	2018 FD/FAVÖK	2019 FD/FAVÖK	2018 ROE	2019 ROE	2018 Aktif Karlılığı	2019 Aktif Karlılığı	2018 Tah./Gerç.	2019 Tah./Gerç.													
CLEBI	52.00	1,264		40.62		G.G		-3.4	-1.4	1	17	51	6%	93%																																		
DOCU	530.00	5,164		294.44		G.G		5.4	7.7	0.7	59	83	2%	35%																																		
PGSUS	24.48	2,504	40.80	41.15	67	AL	A	7.4	9.6	9.3	36	28			0%	447	237	8,201	10,326	1,230	1,362	3,862	4,359	5.6	10.5	0.6	0.6	5.2	4.7	14%	6%	4%	1%	T	T													
TAVHL	23.60	8,573	38.64	50.75	64	AL	A	-0.2	1.9	7.2	44	95	4%	54%	4%	1,549	534	7,077	5,054	3,648	2,249	6,879	7,505	5.5	16.0	1.2	1.1	3.5	5.7	28%	7%	9%	2%	T	T													
THYAO	16.33	22,535	24.07	22.80	47	AL	A	6.9	9.1	158	50	64	2%	15%	0%	3,738	3,467	63,939	84,098	11,309	13,077	33,705	41,034	6.0	6.5	0.7	0.5	6.0	5.2	14%	9%	4%	3%	T	T													
Havayolu Hizmetleri																							5.6	10.5	0.7	0.6	5.2	5.2	14%	7%	4%	2%																
BAGFS	5.41	243		8.50		G.G	D	0.6	2.7	0.3	59	3.7	1%	22%																																		
GUBRF	3.01	1,005		4.40		G.G	D	3.8	6	1.3	24	12	3%	45%																																		
Gübre																																																
DOAS	4.52	994	5.69	5.90	26	SAT	A	-4.8	-2.8	0.4	15	8.2	9%	84%	0%	143	-41	10,726	8,764	568	444	1,322	1,282	7.0	-24.4	0.8	0.8	5.5	7.0	11%	-3%	2%	-1%	T	T													
FROTO	53.20	18,668	70.76	91.59	33	AL	A	-11	-9.1	4.3	18	80	4%	63%	9%	1,794	2,137	34,380	41,002	2,803	3,348	4,286	4,988	10.4	8.7	4.4	3.7	8.1	6.8	45%	46%	13%	13%	T	T													
OTKAR	82.55	1,981		61.58		G.G		12	14	1.4	27	19	4%	90%	2%	55	60	1,754	2,013	181	194	268	296	36.1	33.0	7.4	6.7	15.9	14.8	20%	21%	3%	3%	T	T													
TOASO	18.17	9,085	27.65	33.61	52	AL	A	-12	-10	7.1	24	82	5%	68%	9%	1,442	1,660	20,105	21,903	2,483	2,542	3,384	4,396	6.3	5.5	2.7	2.1	5.3	5.2	41%	43%	10%	11%	T	T													
Otomotiv																							8.7	7.1	3.5	2.9	6.8	6.9	31%	32%	6%	7%																
TTRAK	35.40	1,889	46.08	46.30	30	TUT	A	-4.2	-2.2	0.7	25	64	7%	96%	5%	210	193	3,995	4,412	512	506	668	798	9.0	9.8	2.8	2.4	6.7	6.8	29%	26%	7%	6%	T	T													
Traktör																							9.0	9.8	2.8	2.4	6.7	6.8	29%	26%	7%	6%																
AEFES	21.86	12,943	31.10	33.65	42	AL	A	7.8	10	1.9	32	82	2%	n.a	2%	292	825	19,753	23,991	3,200	4,000	16,965	17,540	44	15.7	0.8	0.7	5.6	4.5	2%	5%	1%	2%	T	T													
BANVT	11.52	1,152		5.73		G.G		-8.9	-6.9	4.8	8.3	46																																				
CCOLA	31.74	8,074	46.70	47.70	47	AL	A	10	12	4.4	27	93	1%	1%	2%	153	589	10,912	13,073	1,840	2,118	4,689	5,227	52.8	13.7	1.7	1.5	6.0	5.2	3%	12%	1%	4%	T	T													
PNSUT	7.12	320		21.90		Ö.Y		6.3	8.5	0.2	38	36	6%	76%																																		
PETUN	5.40	234		13.80		Ö.Y		1.1	3.3	0.3	33	12	7%	64%																																		
ULKER	15.88	5,431	22.19	24.52	40	AL	A	6.6	8.8	4.6	42	37	2%	52%		648	727	5,805	7,204	874	1,103	2,853	3,428	8.4	7.5	1.9	1.6	8.7	6.9	25%	23%	6%	6%	T	T													
TATGD	4.18	568	4.48	4.90	7	TUT	A	8.9	11	0.8	41	18	3%	37%		58	64	1,220	1,552	72	103	516	557	9.8	8.9	1.1	1.0	9.8	6.9	11%	12%	7%	7%	T	T													
Gıda & İçecek																							27.1	11.3	1.4	1.3	7.3	6.1	7%	12%	4%	5%																
ADANA	6.21	548	6.96	7.64	12	TUT	D	13	16	0.1	58	3.7	10%	88%	18%	95	108	402	495	86	97	216	227	5.8	5.1	2.5	2.4	7.0	6.1	46%	49%	29%	30%	T	T													
AKCNS	7.05	1,350	8.35	10.85	18	TUT	D	-7.4	-5.4	0.4	20	18	7%	89%	9%	175	151	1,690	1,865	361	341	1,144	1,155	7.7	9.0	1.2	1.2	4.6	4.9	16%	13%	9%	7%	T	T													
BOLUC	3.59	514	3.27	5.87	-9	SAT	D	-4	-2	0.2	30	13	9%	75%	12%	75	71	573	545	145	117	416	428	6.9	7.2	1.2	1.2	5.4	6.7	17%	17%	9%	8%	T	T													
CIMSA	7.51	1,014	9.26	12.01	23	TUT	D	-2.5	-0.4	0.5	36	43	7%	69%	11%	264	215	1,729	1,940	440	452	1,490	1,652	3.8	4.7	0.7	0.6	5.6	5.4	19%	14%	8%	6%	T	T													
MRDIN	2.97	325	2.21	3.53	-25	SAT	A	-5.4	-3.4	0.1	45	6	9%	93%	5%	26	22	203	217	31	26	249	250	12.6	14.9	1.3	1.3	11.9	13.8	10%	9%	8%	6%	T	T													
UNYEC	3.66	452	2.73	3.57	-26	SAT	A	-2.7	-0.6	0	8.6	4.8	10%	97%	8%	50	41	291	305	52	45	283	278	9.1	11.1	1.6	1.6	8.9	10.3	17%	14%	12%	9%	T	T													
Çimento																							7.3	8.1	1.3	1.3	6.3	6.4	17%	14%	9%	8%																

Öneri Durumu	
A	Aynı
Y	Yükseltildi
D	Düşürüldü

BIST Grafikler - İş Yatırım Takip Listesi

Fiyat ve Oranlar																2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018 Tah./Gerç.	2019 Tah./Gerç.
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Değ. ₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get.Pot.%	Öneri	Öneri Durumu	1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADV 3A	HAO%	Yabancı	5Y Ort. Tem.V.	5Y Ort. Dağ.%	Tem.V	Kar ₺	Satışlar ₺	FAVÖK ₺	Özsermaye ₺	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	ROE	Aktif Karlılığı																				
PETKM	5.17	8,531	6.25	7.48	21	AL	A	-0.6	1.5	52	48	44	6%	73%	12%	1,312	1,437	10,300	13,162	1,986	2,143	4,562	5,064	6.5	5.9	1.9	1.7	6.8	6.3	31%	30%	14%	12%	T	T									
ALKIM	24.72	611	32.50	29.90	31	AL	A	-1	1.1	0.3	38	17	4%	54%		114	101	605	713	151	164	311	361	5.4	6.0	2.0	1.7	4.4	4.0	40%	30%	26%	20%	T	T									
Kimya																																												
MPARK	12.55	2,611	16.46	16.98	31	AL	A	-8.6	-6.7	1.5	33	82				-96	90	3,099	3,620	472	552	495	592	-27.3	29.1	5.3	4.4	8.3	7.1	-37%	16%	-3%	3%	T	T									
LKMNH	4.45	107	7.10	8.41	59	AL	A	-1.3	0.8	0.3	63	31	2%	57%		10	17	285	363	37	51	72	85	10.8	6.4	1.5	1.3	5.8	4.3	15%	21%	4%	6%	T	T									
Sağlık																																												
LOGO	31.66	792	47.17	48.20	49	AL	A	-2.8	-0.7	0.7	66	63	2%	54%		68	84	319	386	99	124	276	360	-8.2	17.7	3.4	2.8	7.1	5.7	-11%	19%	0%	7%	T	T									
Teknoloji																																												
YATAS	4.48	671	5.91	4.90	32	AL	A	15	18	4.4	58	34				71	77	956	1,163	134	145	306	383	9.5	8.7	2.2	1.8	6.0	5.5	26%	22%	11%	9%	T	T									
Mobilya																																												
MAVI	37.80	1,877	52.06	46.50	38	AL	A	1.9	4	3.1	73	87	1%	30%		115	117	2,274	2,659	336	343	330	415	16.4	16.0	5.7	4.5	5.9	5.7	40%	32%	10%	9%	T	T									
Tekstil Entegre																																												
KORDS	9.85	1,916	14.60	17.67	48	AL	A	-10	-8.2	1.6	28	50	5%	63%		250	354	3,746	5,031	563	744	1,512	1,592	7.7	5.4	1.3	1.2	6.4	4.8	18%	23%	7%	8%	T	T									
Endüstriye Tekstil																																												

Fiyat ve Oranlar																2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018 Tah./Gerç.	2019 Tah./Gerç.
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Değ. ₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get.Pot.%	Öneri	Öneri Durumu	1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADV 3A	HAO%	Yabancı	5Y Ort. Tem.V.	5Y Ort. Dağ.%	Tem.V.Tah.	Kar ₺	Satışlar ₺	FAVÖK ₺	Özsermaye ₺	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	ROE	Aktif Karlılığı																
EKGYO	1.62	6,156	1.98	2.40	22	TUT	D	-6.4	-4.4	9.9	51	68	4%	39%	3%	1,755	1,667	3,894	3,578	10	11	14,045	13,958	3.5	3.7	0.4	0.4	864.2	717.2	13%	12%	8%	7%	T	T					
ISGYO	1.01	968	1.17	1.12	16	TUT	A	16	19	1.2	47	27	4%	25%	1%	153	102	1,169	599	199	175	3,532	3,715	6.3	9.5	0.3	0.3	11.5	13.1	5%	3%	3%	2%	T	T					
TRGYO	1.57	1,570	2.28	2.23	45	AL	A	-4.9	-2.9	0.2	21	42	2%	9%	2%	211	472	1,906	1,392	871	730	6,555	7,007	7.4	3.3	0.2	0.2	7.0	8.3	3%	7%	2%	4%	T	T					
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları																																								

Öneri Durumu	
A	Aynı
Y	Yükseltildi
D	Düşürüldü

BIST Grafikler - İş Yatırım Takip Listesi

39

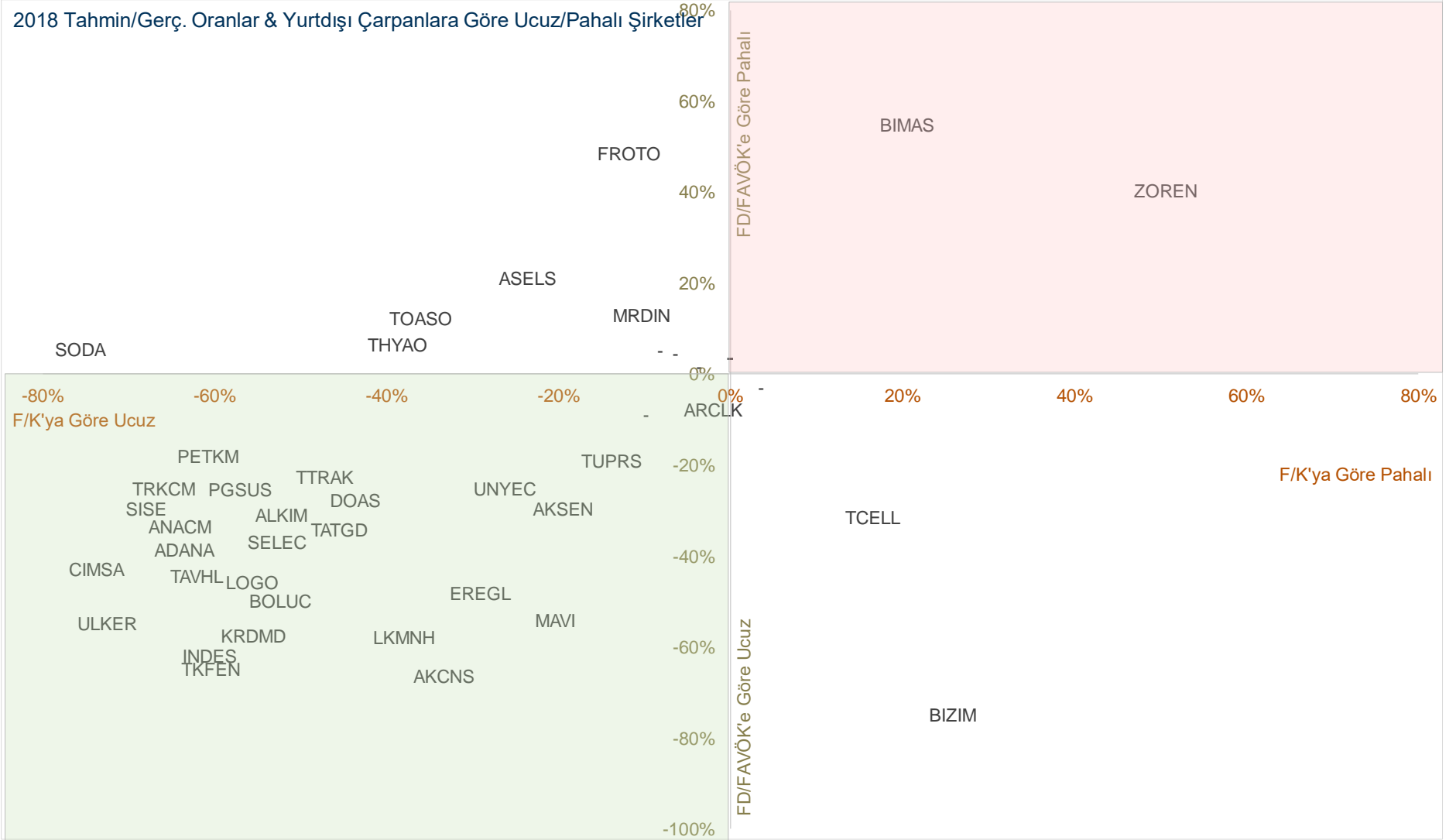
Fiyat ve Oranlar																																																									
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Değ. ₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get.Pot.%	Öneri	Öneri Durumu	1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADV3A	HAO%	Yabancı	5Y Ort. Tem.V.	5Y Ort. Değ.%	2019 Tem.V. Tah.	2018 Kar ₺	2019 Kar ₺	2018 Mevduat ₺	2019 Mevduat ₺	2018 Net Faiz G. ₺	2019 Net Faiz G. ₺	2018 Özsermaye ₺	2019 Özsermaye ₺	2018 F/K	2019 F/K	2018 PD/DD	2019 PD/DD	2018 PD/Net Faiz Geliri	2019 PD/Net Faiz Geliri	2018 ROE	2019 ROE	2018 Aktif Karlılığı	2019 Aktif Karlılığı	2018 Tah./Gerç.	2019 Tah./Gerç.																						
AKBNK	7.00	28,000	8.80	8.25	26	AL	A	-5.4	-3.4	59	49	64	2%	20%	4%	6,230	4,913	210,414	229,949	15,124	13,316	45,388	49,568	4.5	5.7	0.6	0.6	1.9	2.1	15%	10%	13%	12%	T	T																						
ALBRK	1.32	1,188	1.88	1.72	43	AL	A	-2.9	-0.9	0.6	21	49	3%	14%	3%	434	358					2,909	3,258	2.7	3.3	0.4	0.4			16%	12%			T	T																						
GARAN	7.82	32,844	9.80	9.30	25	AL	A	-3	-0.9	182	50	74	2%	19%	4%	6,895	6,618	267,232	292,474	18,659	19,220	46,640	51,534	4.8	5.0	0.7	0.6	1.8	1.7	16%	13%	12%	11%	T	T																						
HALKB	7.05	8,813	9.22	8.00	31	AL	A	-3.8	-1.8	73	49	60	2%	10%	7%	3,016	2,907	253,304	288,990	8,896	10,278	27,461	29,614	2.9	3.0	0.3	0.3	1.0	0.9	11%	10%	3%	3%	T	T																						
ISCTR	4.12	18,540				Ö.Y.		-6.2	-4.2	39	31	58	3%	22%																																											
TSKB	0.79	2,212	1.05	0.90	33	AL	A	0	2.1	7.6	39	39	2%	18%	6%	636	602			1,474	1,505	4,022	4,465	3.5	3.7	0.5	0.5	1.5	1.5	17%	14%			T	T																						
VAKBN	3.86	9,650	5.00	4.43	30	AL	A	-0.3	1.8	38	25	63	1%	5%	8%	4,054	3,683	204,803	234,912	12,449	13,641	26,381	29,050	2.4	2.6	0.4	0.3	0.8	0.7	16%	13%	5%	4%	T	T																						
YKBNK	1.63	13,769	2.30	3.35	41	AL	A	-6.9	-4.9	41	18	34	2%	16%	7%	4,530	4,574	226,135	250,098	15,039	15,865	41,246	45,141	3.0	3.0	0.3	0.3	0.9	0.9	13%	11%	6%	6%	T	T																						
Bankacılık																																																									
AKGR7	3.60	1,102	4.90		36	AL	Y	-1.4	0.7	0.2	28	70	6%	74%	10%	201	225					717	837	3.0	3.3	0.4	0.4	1.2	1.2	16%	12%	6%	6%			T	T																				
ANIHT	6.23	2,679	8.21	8.21	32	AL		7	9.3	0.2	15	63	4%	64%	7%	259	274					1,184	1,285	10.3	9.8	2.3	2.1			25%	22%			T	T																						
ANSGR	4.35	2,175	4.95	4.50	14	AL	A	-3.3	-1.3	0.1	35	20	3%	32%	5%	291	360					1,980	2,340	7.5	6.0	1.1	0.9			16%	17%			T	T																						
Sigorta																																																									

Fiyat ve Oranlar																																																									
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Değ. ₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get.Pot.%	Öneri	Öneri Durumu	1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADV3A	HAO%	Yabancı	5Y Ort. Tem.V.	5Y Ort. Değ.%	2019 Tem.V. Tah.	2018 Kar ₺	2019 Kar ₺	2018 Satışlar ₺	2019 Satışlar ₺	2018 FAVÖK ₺	2019 FAVÖK ₺	2018 Özsermaye ₺	2019 Özsermaye ₺	2018 F/K	2019 F/K	2018 PD/DD	2019 PD/DD	2018 FD/FAVÖK	2019 FD/FAVÖK	2018 ROE	2019 ROE	2018 Aktif Karlılığı	2019 Aktif Karlılığı	2018 Tah./Gerç.	2019 Tah./Gerç.																						
ALARK	2.15	935	4.30	4.30	100	AL	A	5.4	7.6	1.2	30	26	4%	18%	7%	-465	312	1,100	1,797	90	150	972	1,215	-2.0	3.0	1.0	0.8	5	2.7	-42%	29%	-17%	10%	T	T																						
ENKAI	4.47	22,350	6.01	6.76	35	AL	A	-3.7	-1.6	1.9	12	68	3%	37%	3%	763	2,410	9,937	12,018	2,679	2,296	23,354	25,326	29.3	9.3	1.0	0.9	5.5	6.5	3%	10%	2%	7%	T	T																						
KCHOL	15.13	38,368	19.00	20.40	26	AL	A	-4.2	-2.2	1.3	26	85	2%	19%	0%	5,634	6,925	125,789	153,637	9,703	11,692	35,199	41,764	6.8	5.5	1.1	0.9	6.6	5.5	17%	18%	5%	5%	T	T																						
SAHOL	7.48	15,262	11.10	10.95	48	AL	A	-2.1	-0	15	47	72	2%	13%	0%	4,637	5,174	52,697	61,696	9,820	11,418	30,821	35,623	3.3	2.9	0.5	0.4	30.8	26.5	16%	16%	1%	1%	T	T																						
SISE	5.25	11,813	6.85	7.22	30	AL	A	4.8	7	7.7	34	46	2%	26%		2,189	1,980	15,414	19,341	3,308	3,939	11,726	13,268	5.4	6.0	1.0	0.9	5.0	4.2	20%	16%	9%	7%	T	T																						
TKFEN	20.32	7,518	24.06	24.15	18	TUT	A	-10	-8.3	6.8	51	76	3%	43%	5.5%	1,368	1,378	12,552	17,978	1,429	1,826	4,015	4,983	5.5	5.5	1.9	1.5	2.9	2.2	39%	31%	13%	9%	T	T																						
AGHOL	12.89	3,139	28.00	28.00	117	AL	A	9.8	12	0.4	21	48	1%	n.a	2%	-699	611	24,733	30,661	3,713	4,734	5,746	6,327	-4.5	5	0.5	0.5	4.1	3.2	-12%	10%	-1%	1%	T	T																						
Holding																																																									

Öneri Durumu	
A	Aynı
Y	Yükseltildi
D	Düşürüldü

BIST Grafikler – Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2018 T/G)

40

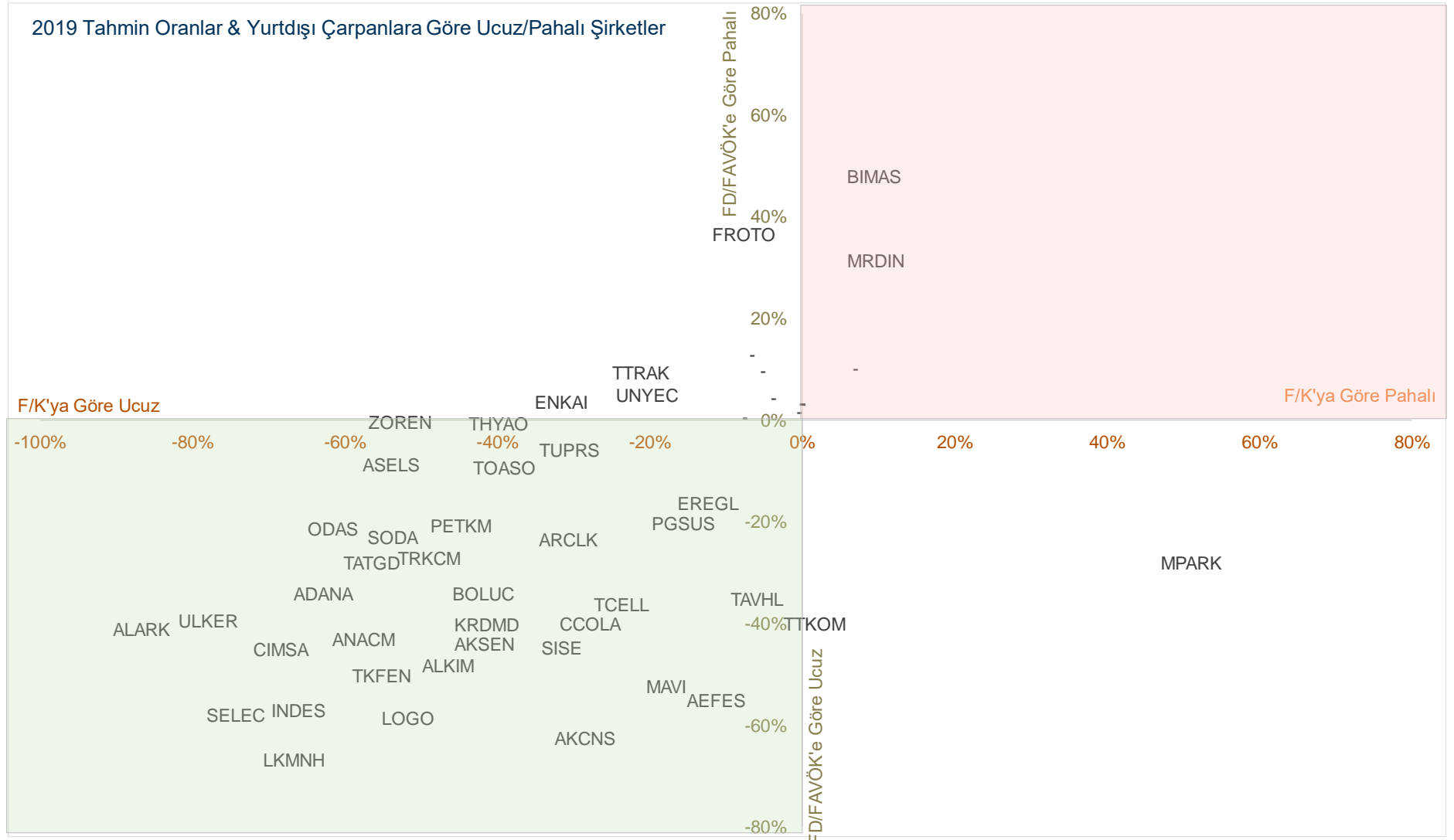


Prim iskonto oranı %80'den büyük ve -%80 den küçük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

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

BIST Grafikler - Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2019)

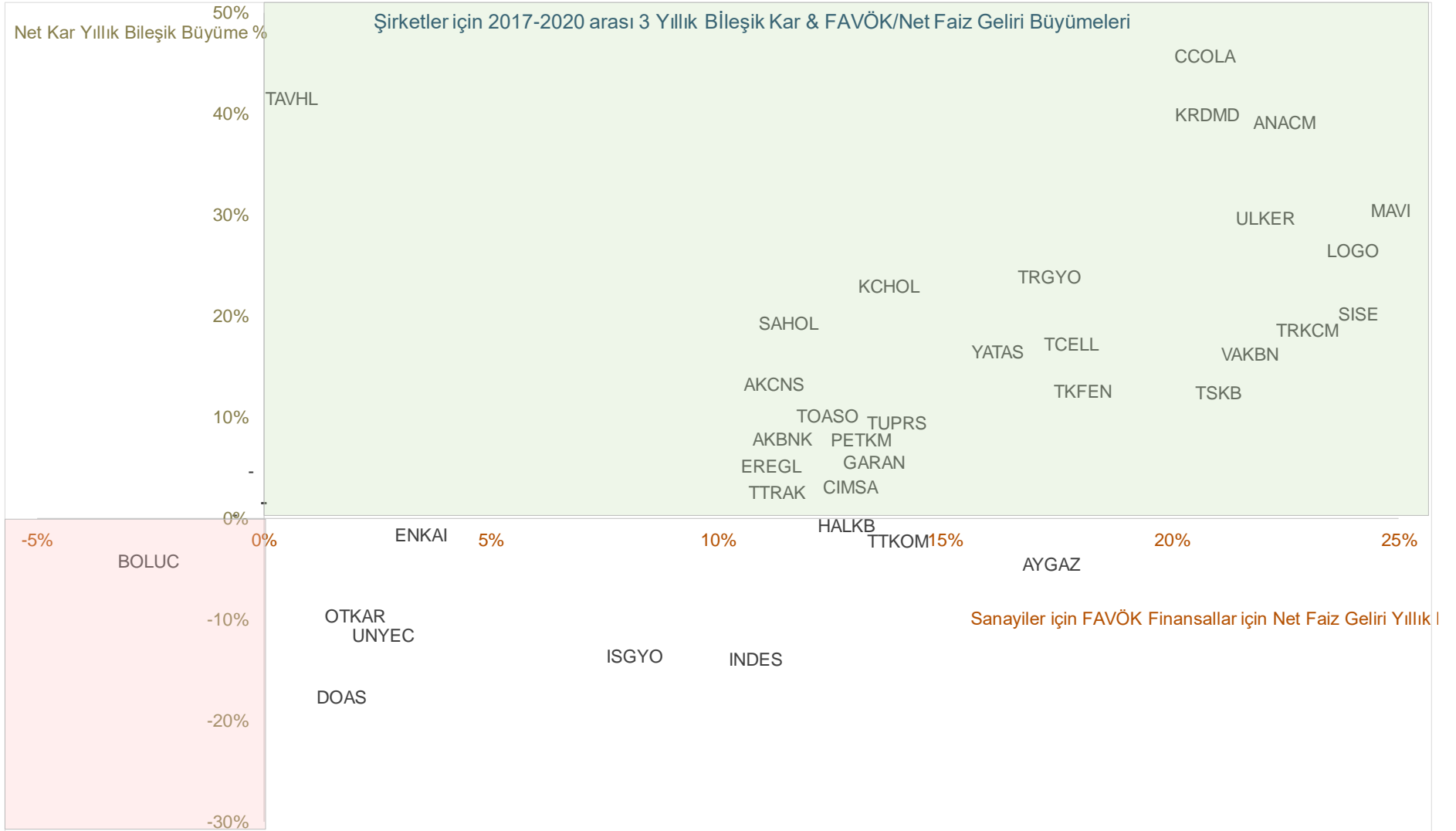
41



Prim iskonto oranı %80'den büyük ve -%80 den küçük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

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

BIST Grafikler – Net Kar, Net Faiz Geliri, FAVÖK Yıllık Bileşik Büy.(2017G-2020T) 42

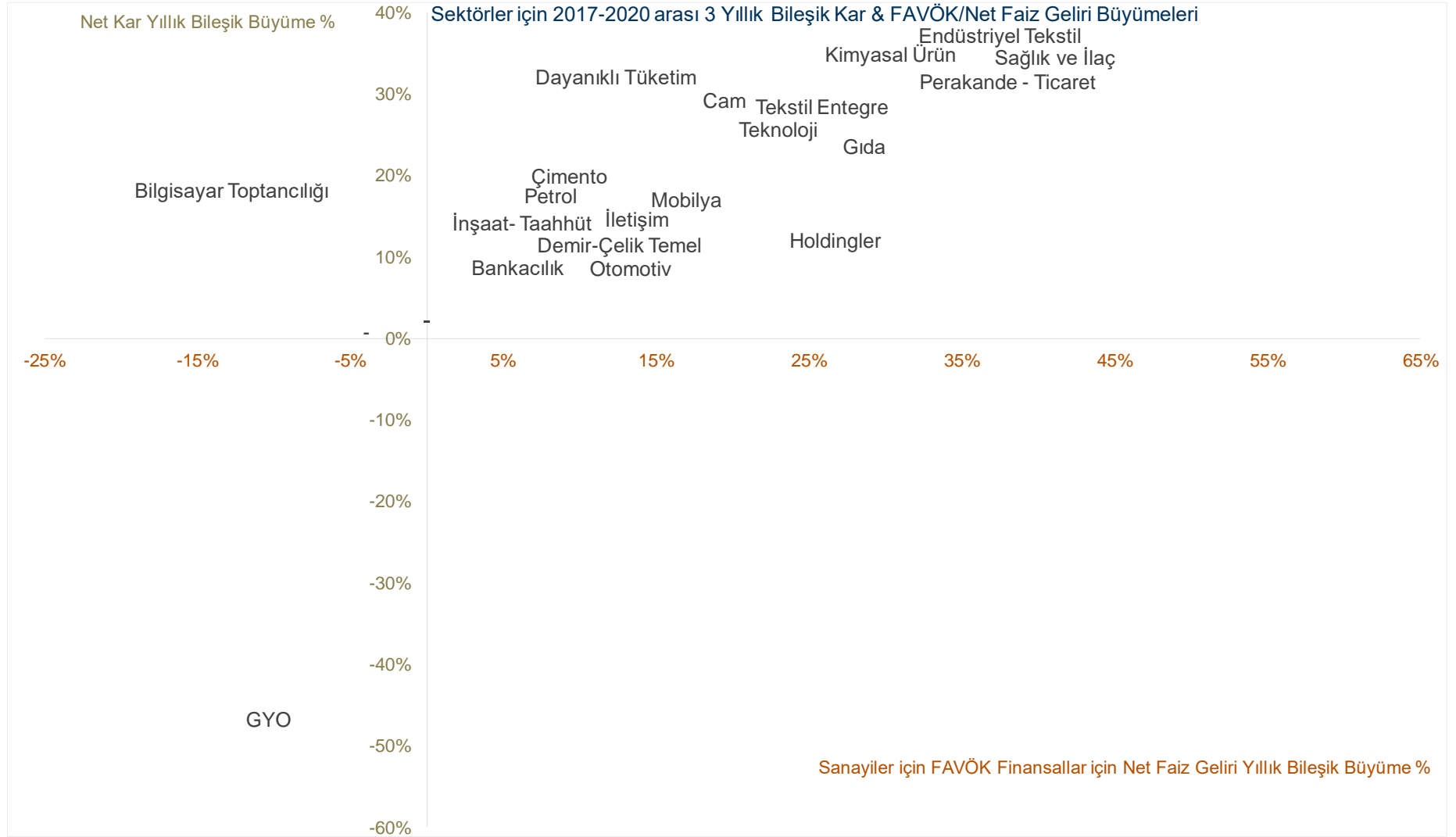


Net Kar bil.büyümesi %50'den büyük olanlar ve FAVÖK/NFG bil. Büyümesi %25'den büyük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

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

BIST Grafikler – Net Kar, Net Faiz Geliri, FAVÖK Yıllık Bileşik Büy.(2017G-2020T)

43

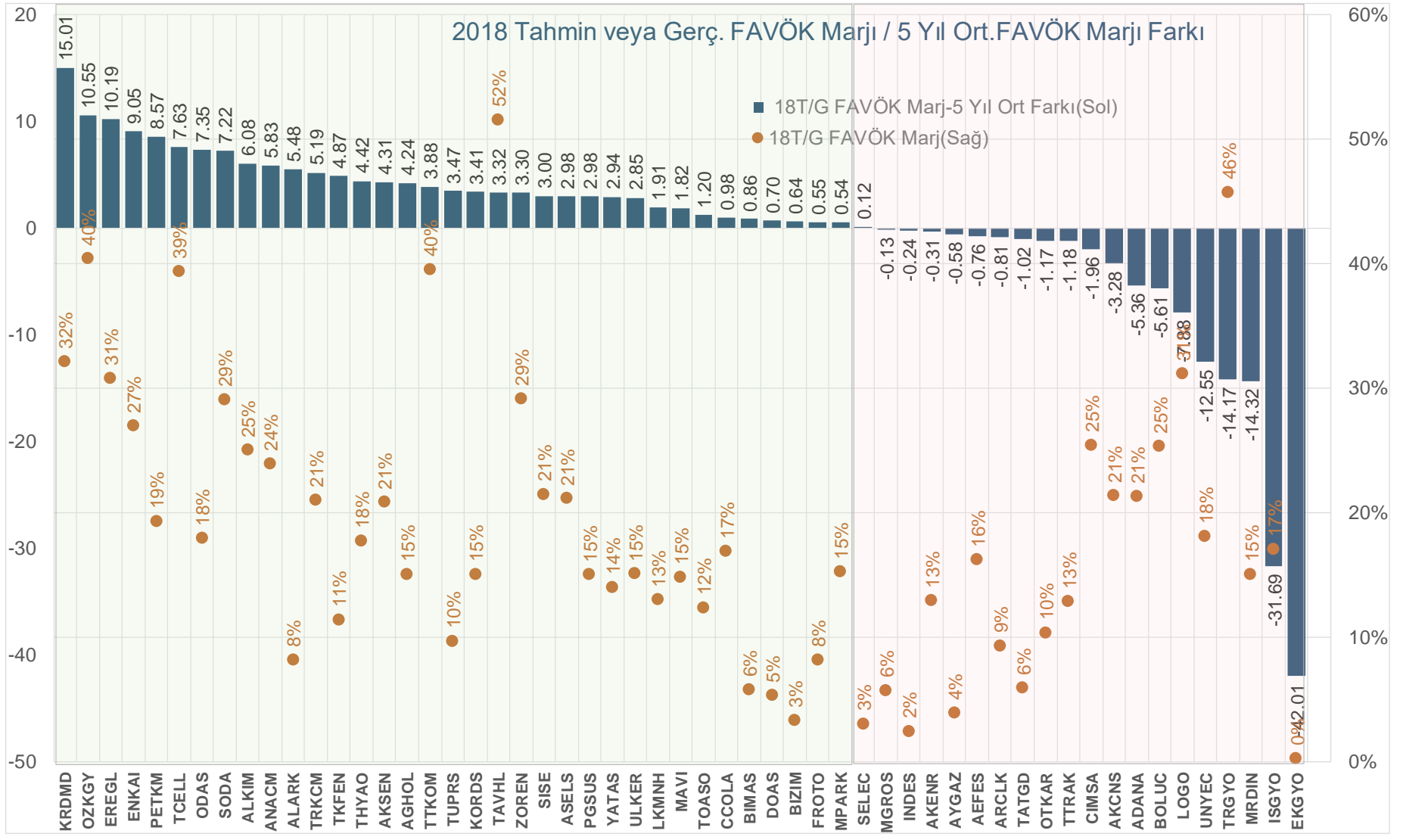


Net Kar bil.büyümesi %50'den büyük olanlar ve FAVÖK/NFG bil. Büyümesi %25'den büyük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

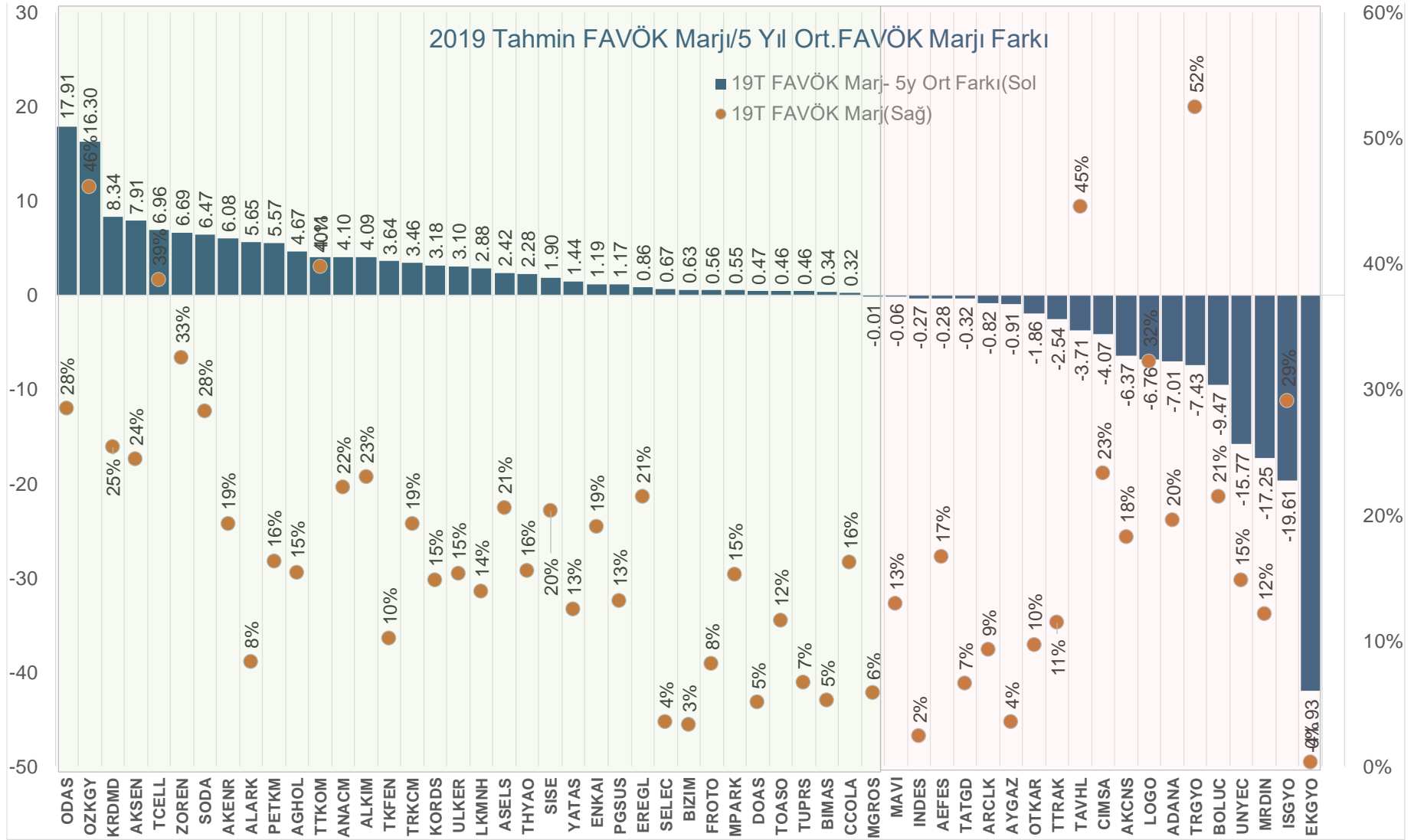
Gelişmiş Hisse Arama Sayfası : <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/gelismis-hisse-arama.aspx>

BIST Grafikler – 2018T/G Marjları ve Tarihsel Ortalamalar

44

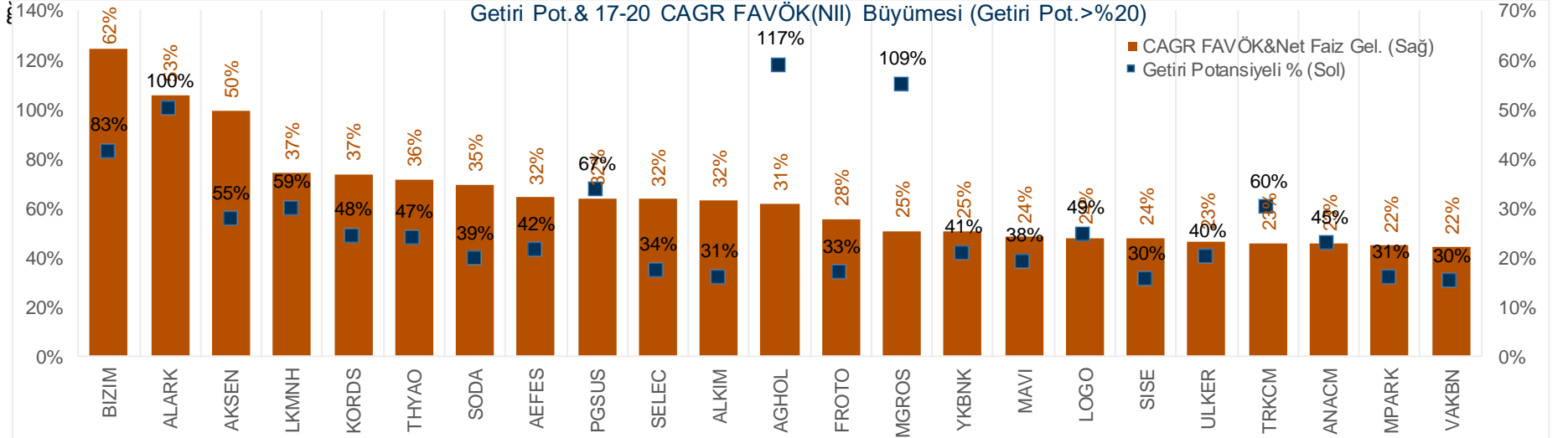
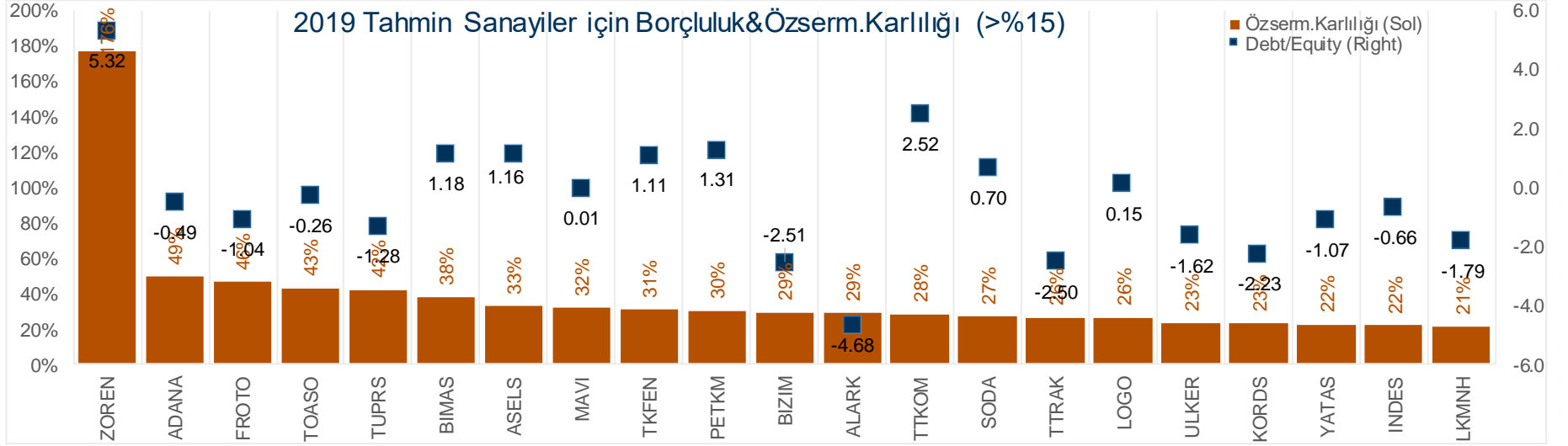


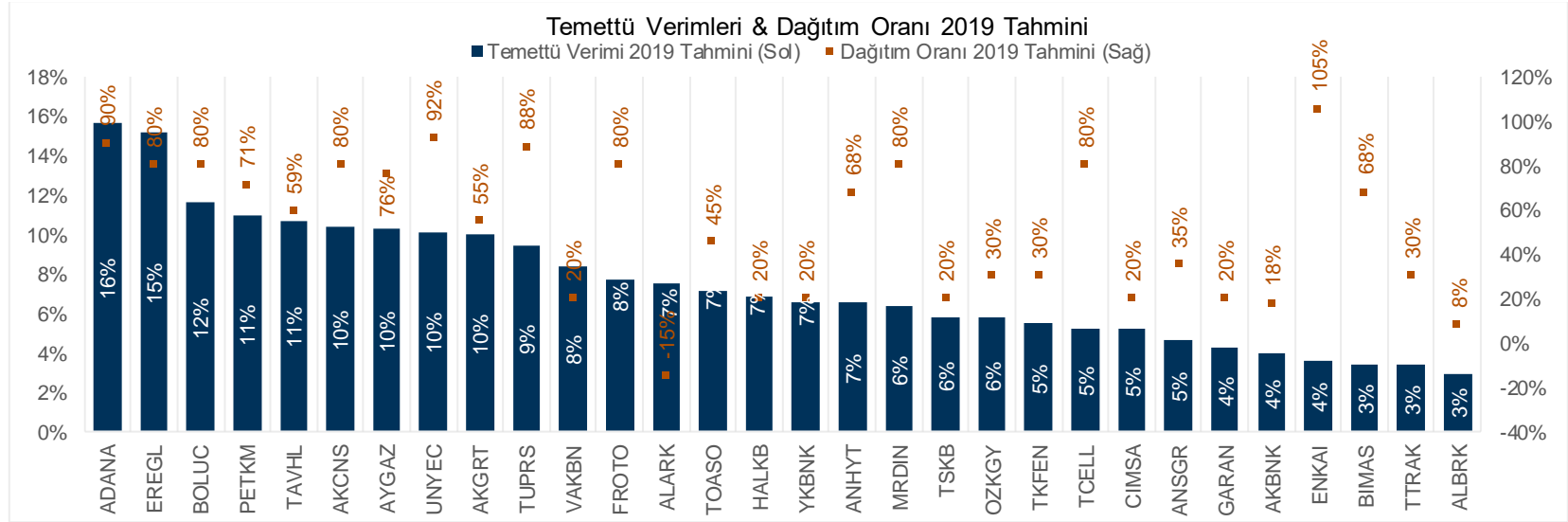
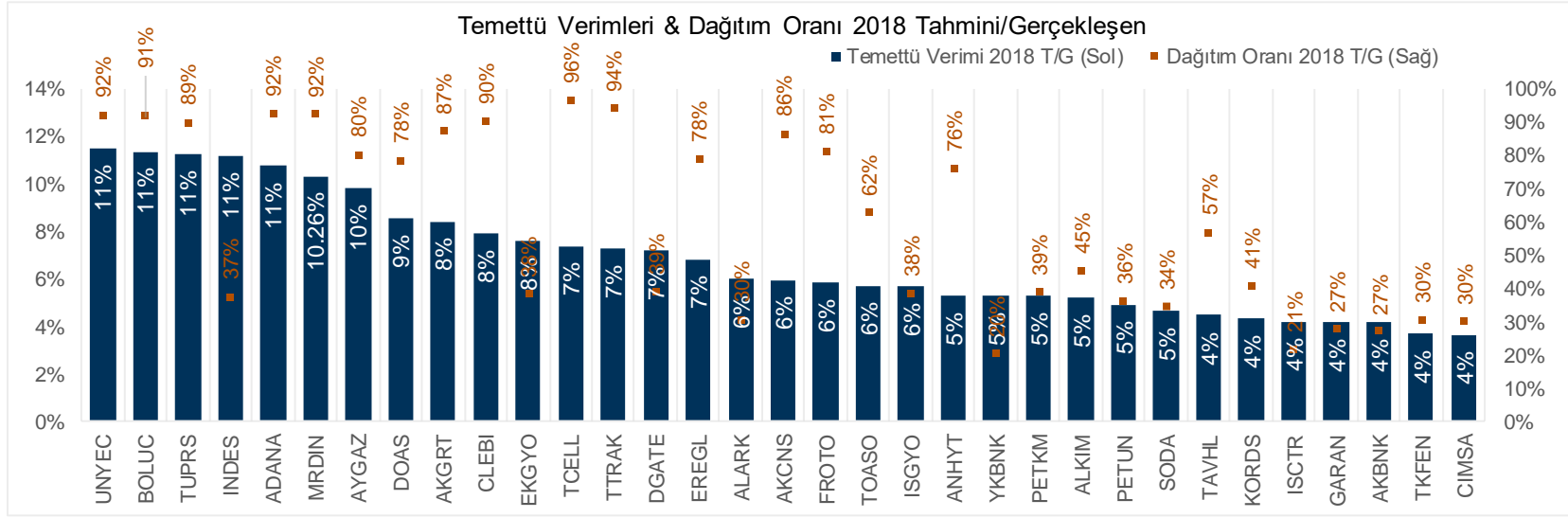
BIST Grafikler - 2019T Marjları ve Tarihsel Ortalamalar



BIST Grafikler – Borçluluk Rasyosu ve Karlılık Momentumu

46





BIST Grafikler – F/K ve FD/FAVÖK için Tarihsel Ortalamalara Göre Prim/İsk.

48

2018 Tahmin/Gerç. ve Tarihsel Ort.F/K Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	18T/G F/K	18T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.
KRDMD	11.54	3.50	-70%
ULKER	21.66	8.38	-61%
EKGYO	8.58	3.51	-59%
SAHOL	7.79	3.29	-58%
ALKIM	12.24	5.36	-56%
PGSUS	12.62	5.60	-56%
CIMSA	8.50	3.84	-55%
YKBNK	6.72	3.04	-55%
INDES	9.24	4.18	-55%
VAKBN	5.14	2.38	-54%
TAVHL	11.21	5.54	-51%
EREGL	10.13	5.28	-48%
LOGO	22.25	11.70	-47%
AKGRT	10.40	5.48	-47%
TOASO	11.81	6.30	-47%
TRKCM	7.38	3.99	-46%
ALBRK	4.99	2.74	-45%
HALKB	5.30	2.92	-45%
TKFEN	9.94	5.49	-45%
AKBNK	8.04	4.49	-44%
TSKB	6.21	3.48	-44%
PETKM	11.49	6.50	-43%
LKMNH	18.89	10.77	-43%
SISE	9.06	5.40	-40%
THYAO	10.01	6.03	-40%
GARAN	7.88	4.76	-40%
MAVI	24.87	16.37	-34%
SELEC	7.65	5.17	-32%
TTRAK	13.10	9.00	-31%
SODA	6.24	4.30	-31%
ASELS	19.54	13.53	-31%
ANHYT	14.57	10.35	-29%
BIMAS	27.85	19.91	-28%

2018 Tahmin/Gerç. ve Tarihsel Ort.F/K Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	18T/G F/K	18T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.
AKCNS	10.63	7.70	-28%
BIZIM	30.26	22.25	-26%
KCHOL	9.24	6.81	-26%
ANSGR	10.07	7.48	-26%
FROTO	13.89	10.41	-25%
DOAS	9.13	6.95	-24%
AYGAZ	9.63	7.40	-23%
ADANA	7.23	5.76	-20%
KORDS	9.49	7.67	-19%
YATAS	11.28	9.45	-16%
ANACM	7.23	6.07	-16%

BIST Grafikler – F/K ve FD/FAVÖK için Tarihsel Ortalamalara Göre Prim/İşk.

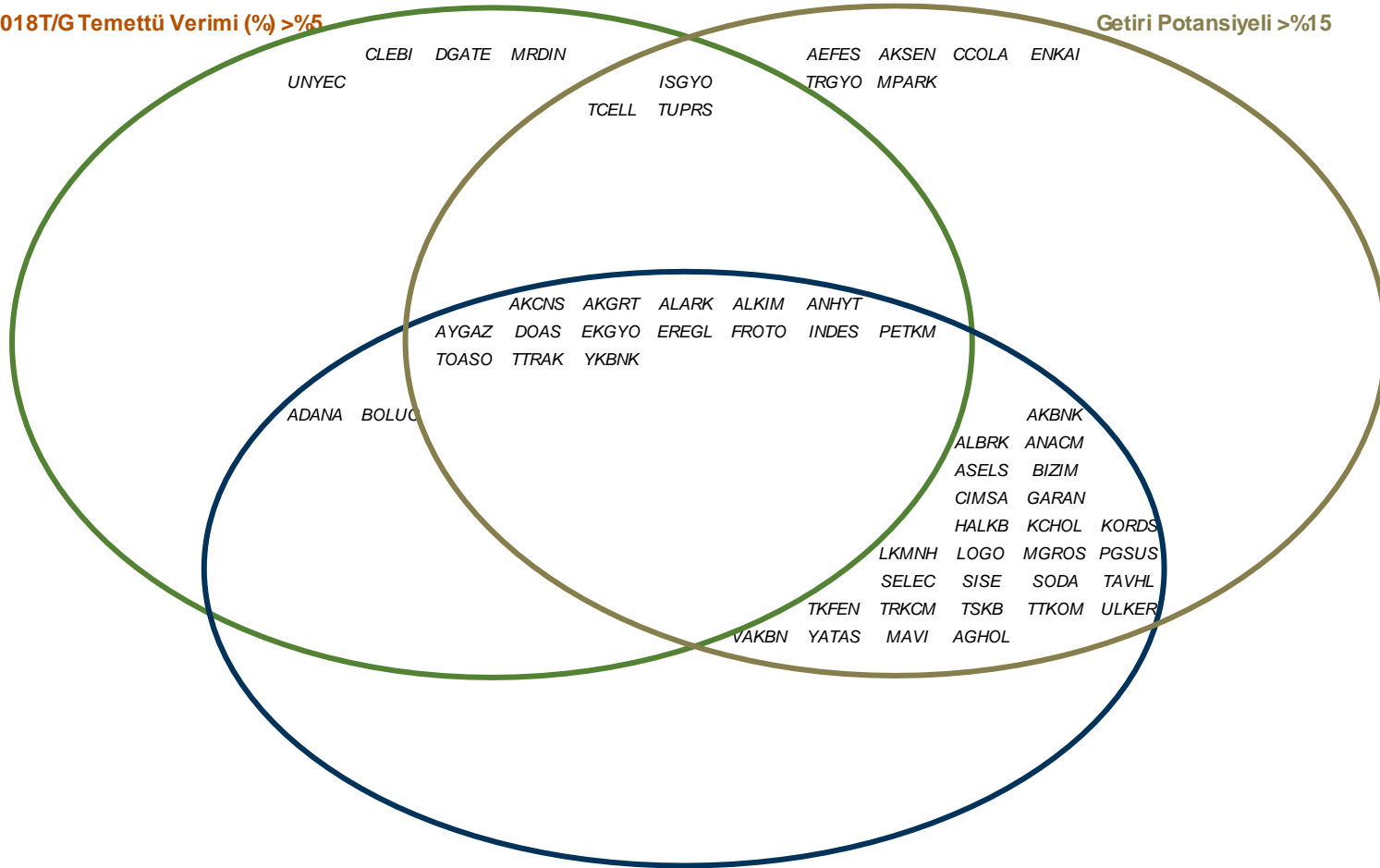
49

2018 Tahmin/Gerç. Tarihsel FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz				2018 Tahmin/Gerç. Tarihsel FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	18T FD/FAVÖK	18T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.	Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	18T FD/FAVÖK	18T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.
BIZIM	8.67	1.93	-78%	OZKGY	18.28	13.56	-26%
KRDMD	7.98	2.32	-71%	ASELS	17.87	13.35	-25%
AGHOL	14.06	4.10	-71%	ENKAI	7.40	5.54	-25%
ALARK	12.84	4.56	-64%	MPARK	10.82	8.35	-23%
TKFEN	5.86	2.86	-51%	KCHOL	8.57	6.65	-22%
PGSUS	10.10	5.19	-49%	TATGD	12.13	9.84	-19%
TUPRS	9.80	5.13	-48%	TCELL	6.10	4.98	-18%
TRGYO	13.03	6.97	-47%	ODAS	15.90	12.99	-18%
CCOLA	11.26	6.03	-46%	ISGYO	13.93	11.50	-17%
EREGL	5.92	3.17	-46%	ADANA	8.42	6.96	-17%
INDES	5.73	3.09	-46%	LKMNH	6.87	5.81	-15%
TOASO	9.62	5.32	-45%	AKENR	21.50	18.58	-14%
AKSEN	10.06	5.69	-43%	OTKAR	18.32	15.88	-13%
DOAS	9.42	5.46	-42%	ANACM	6.18	5.62	-9%
TAVHL	5.96	3.53	-41%	SAHOL	33.77	30.84	-9%
LOGO	13.86	8.24	-41%	SISE	5.51	5.04	-9%
AEFES	9.30	5.59	-40%	AYGAZ	12.13	11.15	-8%
ULKER	14.26	8.66	-39%				
ALKIM	7.22	4.39	-39%				
MGROS	9.10	5.67	-38%				
TTRAK	10.68	6.71	-37%				
AKCNS	7.16	4.58	-36%				
ZOREN	17.06	11.04	-35%				
THYAO	8.69	5.97	-31%				
MAVI	8.51	5.86	-31%				
TRKCM	7.32	5.05	-31%				
PETKM	9.83	6.82	-31%				
TTKOM	5.78	4.01	-31%				
ARCLK	9.72	6.98	-28%				
SELEC	6.93	5.00	-28%				
FROTO	11.04	8.08	-27%				
BIMAS	17.89	13.16	-26%				
CIMSA	7.54	5.57	-26%				

Yabancı Payı Değişimi					
Hisse	Cari Oran(%)	1 Ay Yabancı Δ >0 (baz puan)	Getiri Potansiyeli % >5	2018 Tahmini Kar Δ >0	1 Ay Göreceli Getiri %
YATAS	34.5	5.88	32%	2%	17.89
ASELS	36.4	3.18	19%	61%	-1.26
THYAO	63.8	2.47	47%	485%	9.12
KORDS	49.9	1.92	48%	51%	-8.16
SODA	54.1	1.45	39%	151%	4.00
GARAN	74.0	1.16	25%	9%	-0.94
MAVI	87.4	0.98	38%	33%	4.03
ANHYT	63.5	0.60	32%	15%	9.29
AKBNK	64.3	0.44	26%	3%	-3.42
SISE	46.2	0.42	30%	79%	6.99
BIMAS	67.7	0.24	6%	48%	8.78
AEFES	82.4	0.17	42%	95%	10.06
KCHOL	84.8	0.16	26%	15%	-2.16
ALKIM	16.9	0.08	31%	79%	1.12
SAHOL	71.6	0.07	48%	33%	-0.03
ANSGR	20.4	0.00	14%	58%	-1.30

2018T/G Temettü Verimi (%) >%5

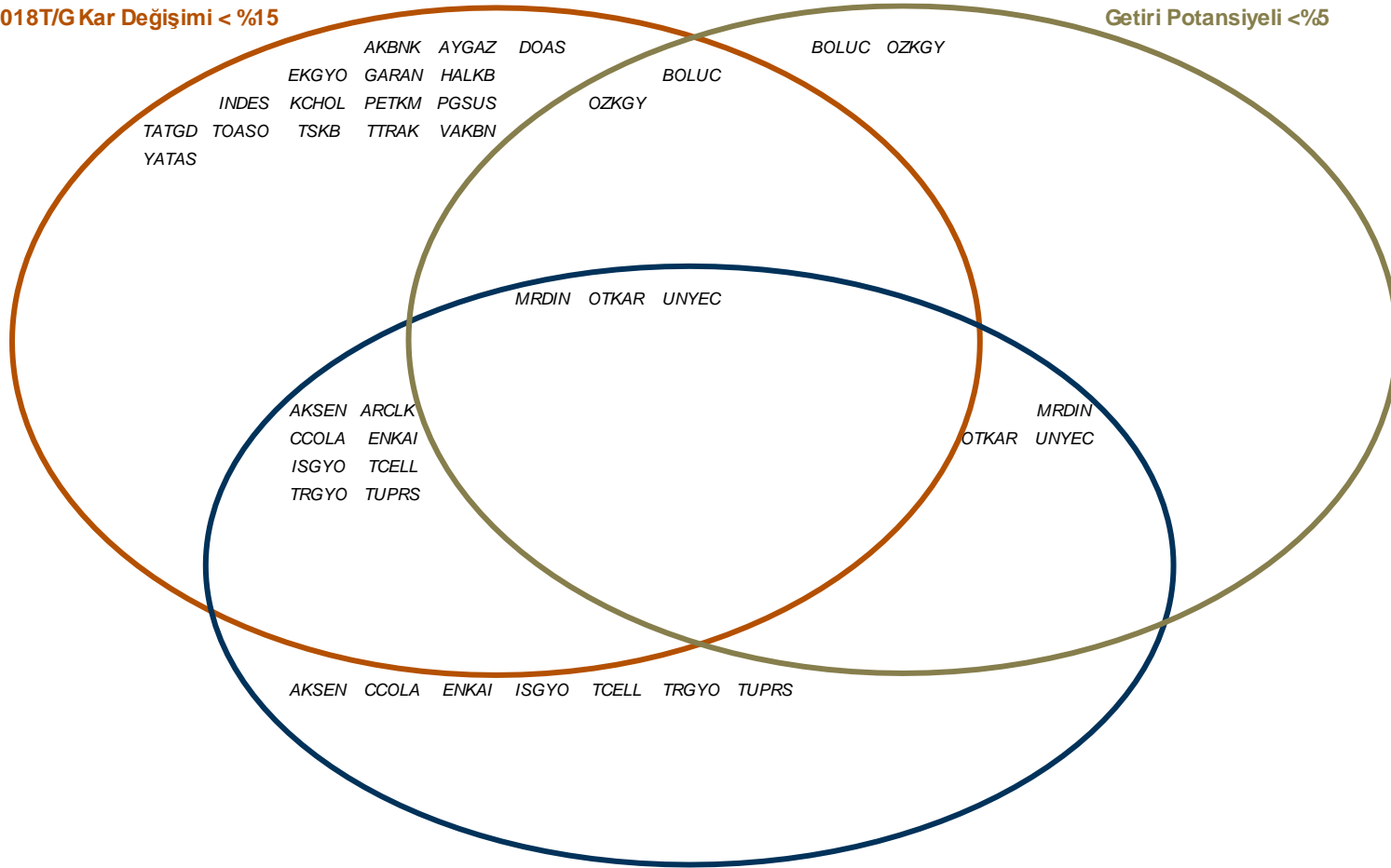
Getiri Potansiyeli >%15



2018T & Tar. F/K Ort. Karş. Göre Ucuz >%15

2018T/G Kar Değişimi < %15

Getiri Potansiyeli < %5



2018T & Tar. F/K Ort. Karş. Göre Pahalı > %5

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.

İŞ Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25 : AL
%10< Artış Potansiyeli < %25 :TUT
Artış Potansiyeli < %10 : SAT

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.