

2.Çeyrek 2019 Bilanço Tahminleri

Finans Dışı Şirketler: TL'de Değer Kaybı Ciro Artışlarını Destekliyor

Takip listemizdeki finans dışı şirketlerin toplu ciro rakamında 2019 yılının 2. çeyreğinde yıllık %24 artış tahmin etmekteyiz. Toplu FAVÖK rakamındaki artış % 6 ile sınırlı kalırken, finansman ve kur farkı giderlerindeki artışın etkisi ile toplam net kar rakamında yıllık %12 daralma hesaplamaktayız. TL'deki değer kaybının ihractçı şirketlerin cirolarına olumlu etkisinin, TL 'de değer kaybının hızlanmadığı durumda, 3Ç'de baz etkisinden dolayı tersine döneceğini, 4Ç'de ise azalacağını hatırlamakta fayda var. **Pegasus (PGSUS.IS; % 84)**, **Selcuk Ecza (SELEC.IS; % 68)**, ve **Arçelik* (ARCLK.IS; %60)**, yıllık bazda FAVÖK'ını en fazla büyütmesini beklediğimiz şirketlerden. Öte yandan, **Anadolu Efes (AEFES.IS; %300)** ve **Coca Cola İçecek (COLA.IS; % 100)** kur farkı giderlerindeki azalmanın etkisi ile, yıllık net kar büyümesinde öne çıkan, aynı zamanda anlamlı bir FAVÖK büyümesi kaydedecek, şirketler olarak göze çarpıyor (sırasıyla %30 ve %28 FAVÖK büyümesi). Öte yandan, **Tüpraş (TUPRS.IS; -%33)**, **Erdemir (EREGL.IS; -%20)** ve **Türk Hava Yolları (THYAO.IS; -%11)** FAVÖK'ı en fazla daralması beklenen şirketler arasında.

Bankalar: Karlılıklar ikinci çeyrekte swap maliyetleri nedeniyle baskı altında

Bankaların 2Ç19 net karlarının bir önceki çeyrekteki gerçekleştirmelere göre ortalama %15 düşüş kaydetmesini bekliyoruz. Yıllık karşılaştırmalarda ise kümüle net kar rakamı tahminlerimize göre %22 gerileyecek. Çekirdek kredi spredlerinde iyileşme devam ederken, artan oynaklık ile beraber yükselen swap maliyetlerinin karlılık üzerinde önemli bir baskı yarattığını görüyoruz. Karşılık giderleri çeyreklik bazda gerilerken swap maliyetlerinin yıkıcı etkisini bir miktar nötralize etmiş olacak.

İlk çeyrek sonuçlarını açıklayacak bankalar arasında **TSKB (TSKB.IS)** hem yıllık hem de çeyreklik bazda karını artıracak tek banka olarak ön plana çıkıyor. Vakıfbank'ın (**VAKBN.IS**) karı ise çeyreklik karşılaştırmada swap maliyetleri nedeniyle yaklaşık %45 düşüş gösterecek. Daha önce önemli swap fonlamasına yoğun başvurmamayan kamu bankalarının swap maliyetleri ilk defa bu ölçekte karlılıklarını olumsuz etkilerken, özel bankaların ise hem karşılık hem de sert düşüş gösteren TÜFEX gelirleri nedeniyle karlılıkları baskı altında kalmaya devam ediyor. Bununla beraber Garanti (**GARAN.IS**) ve YKB'nin (**YKBNK.IS**) görece iyi performansları sürüyor.

	2Ç19T			2Ç18			Yıllık Değişim (YoY)		
	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satışlar Δ	FAVÖK/NFG Δ	Net Kar Δ
Finansallar	-	-	4,819	-	-	7,259	-	-	-34%
Finans Dışı	162,182	21,424	9,336	130,615	19,998	10,609	24%	7%	-12%

İş Yatırım 2.Çeyrek 2019 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			2Ç 2019 İş Yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Relative	Tarih	
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar	1M %		
Bankacılık																	
AKBNK	AL	15%	-	-	-	-	-	-	1,109	-21%	-31%				1,186	4.2%	07/25/2019
GARAN	AL	26%	-	-	-	-	-	-	1,623	-6%	-15%				1,684	3.9%	07/30/2019
HALKB	TUT	6%	-	-	-	-	-	-	325	6%	-71%				316	9.0%	08/05 -08/09
TSKB	AL	23%	-	-	-	-	-	-	188	1%	13%				188	4.6%	08/02/2019
VAKBN	AL	28%	-	-	-	-	-	-	357	-45%	-67%				377	14.4%	09/08/2019
YKBNK	AL	19%	-	-	-	-	-	-	970	-22%	-21%				1,003	8.6%	01/08/2019
Bilgisayar Toptancı																	
İNDES	AL	21%	1,025	5%	-1%	31	10%	45%	15	-20%	3%					1.9%	08/16/2019
Cam																	
ANACM	AL	36%	1,054	36%	26%	243	24%	29%	130	28%	-21%	1,048	237	121	-5.7%	07/26/2019	
SISE	TUT	24%	4,628	18%	25%	939	13%	18%	420	-6%	-39%	4,625	937	454	-8.8%	07/29/2019	
TRKCM	AL	37%	1,700	11%	28%	295	3%	0%	128	-14%	-57%	1,717	306	161	-7.6%	07/26/2019	
Çimento																	
ADANA	TUT	16%	142	12%	-24%	14	170%	-66%	15	-68%	-72%					-5.9%	08/16/2019
AKCNS	TUT	15%	464	14%	0%	64	108%	-49%	11	-42%	-83%	457	68	22	-0.1%	08/09/2019	
CIMSA	TUT	14%	418	24%	-15%	88	41%	-34%	23	27%	-71%	449	92	19	-1.8%	08/09/2019	
Dayanıklı Tüketim																	
ARCLK	AL	18%	8,483	23%	30%	876	26%	60%	236	5%	64%	8,435	893	240	-3.4%	07/29/2019	
VESBE	AL	14%	1,758	27%	30%	264	63%	26%	176	111%	32%					-17.8%	07/29 -08/2
VESTL	TUT	19%	4,571	28%	18%	615	61%	10%	126		-2%					-20.2%	08/05 -08/09
Demir-Çelik Temel																	
EREGL	TUT	27%	7,778	9%	25%	1,712	-2%	-20%	1,122	13%	-26%	7,356	1,679	1,199	-5.6%	05/08-09/08	
KRDMD	AL	57%	1,584	-3%	26%	209	3%	-55%	38	-44%	-81%	1,630	235	72	-3.1%	07/29 -08/2	
Endüstriyel Tekstil																	
KORDS	AL	44%	1,297	2%	57%	195	-2%	36%	95	2%	27%	1,298	199	93	-12.2%	08/08/2019	
Gıda																	
TATGD	G.G		312	12%	11%	22	-1%	73%	15	9%	7%	315	23	14	2.3%	08/01 -08/08	
ULKER	AL	33%	1,730	-11%	30%	282	-15%	41%	120	-67%	-50%	1,747	288	115	-11.3%	08/09/2019	
GYO																	
EKGYO	TUT	4%	1,747	41%	101%	345	-	17%	310	548%	18%	1,428	344	270	3.6%	08/09/2019	
ISGYO	TUT	14%	187	144%	-73%	59	45%	-38%	-8		-110%	171	50	-13	-6.1%	07/26/2019	
TRGYO	AL	29%	225	10%	-66%	155	13%	-35%	-71		-	224	159	-74	-7.5%	08/16/2019	
Havayolları ve Hızır																	
PGSUS	AL	15%	2,390	35%	41%	608	149%	84%	63		300%	2,432	605	85.16	17.3%	08/09/2019	
TAVHL	AL	53%	1,042	-36%	-33%	608	1%	-26%	199	36%	-53%	1,106	601	207	-10.8%	07/23/2019	
THYAO	AL	73%	18,924	27%	37%	2,593	111%	-11%	154		-65%	18,507	2,340	258	-7.6%	08/08/2019	
Holdingle																	
KCHOL	AL	13%	-	-	-	-	-	-	1,190	53%	-16%				1,175	0.8%	08/09/2019

İş Yatırım 2.Çeyrek 2019 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			2Ç 2019 İş yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Relative	Tarih
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar	1M %	
İletişim																
TCELL	AL	26%	5,983	10%	23%	2,399	2%	18%	586	-52%	41%	6,046	2,447	514	-1.6%	07/31/2019
TTKOM	AL	24%	5,762	7%	16%	2,576	-2%	28%	451	46%	-	5,720	2,582	422	4.5%	07/26/2019
İnşaat- Taahhüt																
ENKAI	TUT	7%	3,072	4%	3%	759	1%	-1%	869	4%	-	2,960	702	715	1.3%	08/09/2019
TKFEN	TUT	16%	3,748	-18%	32%	453	-52%	54%	404	-48%	45%	3,719	444	378	-10.7%	08/01/2019
Kimyasal Ürün																
ALKIM	AL	30%	176	1%	29%	43	16%	21%	24	-6%	12%				5.8%	08/16 -08/23
SODA	AL	41%	1,023	8%	30%	252	26%	22%	302	6%	-28%	1,040	259	313	-13.6%	07/26/2019
Meşrubat / İçecek																
AEFES	AL	25%	7,230	82%	33%	1,225	233%	32%	375	-	312%	6,869	1,171	307	1.1%	08/07/2019
CCOLA	AL	15%	4,050	82%	28%	810	153%	31%	380	-	103%	3,811	749	343	9.7%	08/07/2019
Mobilya																
YATAS	AL	1%	305	28%	34%	46	36%	39%	25	75%	69%	307	48	27	15.9%	08/20/2019
Otomotiv																
FROTO	TUT	2%	9,093	-2%	11%	777	0%	2%	418	-12%	-14%	8,967	758	427	-4.1%	07/29 -08/2
OTKAR	AL	13%	873	108%	270%	171	1622%	-	162	-	-	802	201	164	5.1%	07/29 -08/2
TOASO	TUT	14%	5,295	33%	5%	620	2%	-4%	372	14%	1%	5,286	620	384	0.5%	07/31/2019
TTRAK	SAT	2%	925	13%	-14%	86	70%	-40%	13	67%	-84%	925	80	12	-3.4%	07/30/2019
Perakende - Ticaret																
BIMAS	TUT	1%	10,200	13%	31%	540	29%	22%	350	32%	19%	10,209	739	306	9.9%	08/06/2019
BIZIM	AL	38%	1,130	10%	19%	48	9%	51%	8	25%	68%	1,130	63	7	-2.8%	08/06/2019
MGROS	AL	40%	5,650	15%	25%	326	19%	32%	-140	-	-	5,651	488	-163	6.0%	08/06/2019
Petrol																
PETKM	TUT	12%	3,015	6%	28%	525	82%	19%	296	92%	-20%	3,022	519	317	-4.6%	08/08/2019
TUPRS	AL	26%	25,120	21%	25%	1,400	77%	-33%	505	-	-51%	24,376	1,279	544	5.2%	08/09/2019
Sağlık ve İlaç																
SELEC	TUT	21%	4,176	0%	28%	151	-46%	68%	145	-43%	85%	4,194	172	162	-10.3%	08/19/2019
MPARK	AL	40%	905	-3%	26%	135	-15%	61%	-19	-	-	897	140	-24	-17.8%	08/09/2019
Savunma																
ASELS	TUT	44%	2,900	45%	51%	600	52%	43%	760	21%	29%	2,757	571	698	-6.6%	08/06/2019
Sigorta																
AKGRT	AL	-6%	-	-	-	-	-	-	85	9%	90%			84	-4.2%	07/31/2019
ANHYT	AL	54%	-	-	-	-	-	-	70	-4%	11%				-5.2%	07/26/2019
ANSGR	AL	13%	-	-	-	-	-	-	92	-26%	46%				-3.3%	07/26/2019
Teknoloji																
Kaynak LOGO	AL	9%	92	13%	26%	31	11%	15%	19	26%	9%	92	31	18	-0.5%	08/01 -08/08

*Bankalar için FAVÖK yerine Net Faiz Geliri rakamı kullanılmıştır.

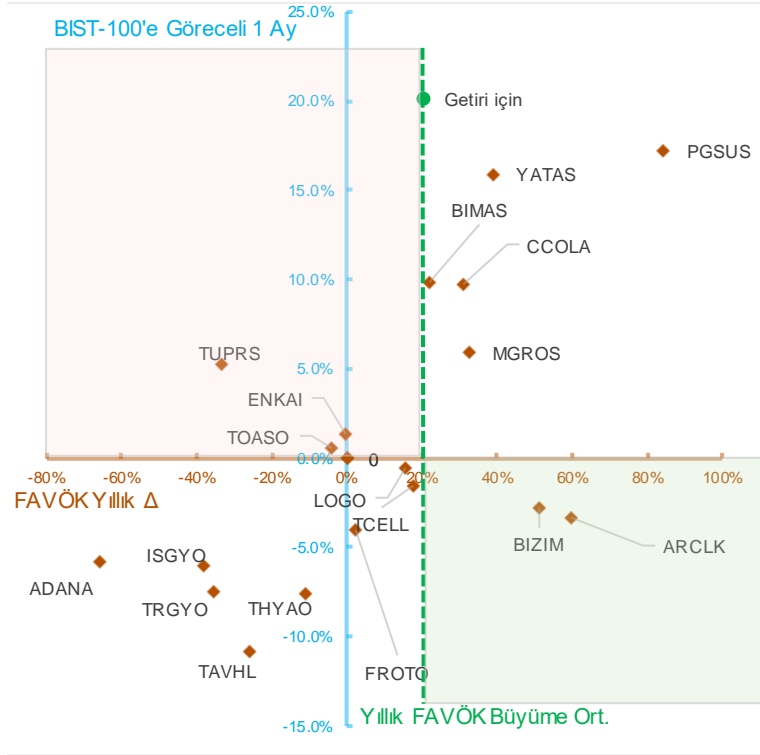
*1Ç19 ve 2Ç19 dönemlerinde PGSUS ve THYAO FAVÖK tahminleri kira giderlerini ve UFRS-16 değişikliklerini kapsamakta olup, 2Ç18 FAVÖK rakamlarıyla kıyaslanmaktadır. MGROS, BIMAS ve BIZIM için paylaşılan rakamlar UFRS-16 etkisi öncesidir.

Bilanço Tahminleri	Açıklama
Sektör	
Bankacılık	
AKBNK	Kredi spredlerinde iyileşme sürerken, karşılıklar net karı baskılıyor
GARAN	Ana faaliyet gelirleri güçlü, karşılıklar da çeyrekte aşağıya gelerek karı destekliyor
HALKB	Sw ap maliyetleri ve yüksek karşılıklar karı baskılıyor.
TSKB	Ana faaliyet gelirleri kuvvetli, çeyreklik kar güçlü kalmaya devam edecek.
VAKBN	Yüksek sw ap maliyetleri karlılığı önemli ölçüde baskılayacak.
YKBNK	Düzeltilmiş marjlar güçlü, takipe girişler olsa da karşılıklar kontrol altında
Bilgisayar Tıptancı	
İNDES	Zayıf tüketici güveni ve cep telefonlarında artan vergiler büyümeyi olumsuz etkiledi. Diğer yandan geçen yılın düşük baz etkisi nedeniyle %45 EBITDA büyümesi bekliyoruz. Azalan kur farkı gelirlerinin ise net kar büyümesini olumsuz etkilemesini bekliyoruz.
Cam	
ANACM	İç piyasada daralan hacimlere rağmen, güçlü ihracat satışları ve Rublenin TL karşısında yıllık %29 değer kaybı büyümeyi destekledi. Operasyonel karlılığın Rusya operasyonlarının artan katkısı nedeni ile artış göstermesini bekliyoruz. Net kar rakamının ise azalan ertelenmiş vergi geliri ve artan finansman giderleri nedeni ile yıllık bazda %21 azalmasını bekliyoruz.
SISE	Zayıf düz cam (Trakya Cam) ve Cam ev eşyası (Paşabağçe) iş kolları karlılık üzerinde baskı yaratıyor.
TRKCM	Türkiye'de devam eden hacim daralmasının ve değişen satış kompozisyonunun karlılık üzerinde baskı oluşturmasını bekliyoruz.
Çimento	
ADANA	Düşük iç talep ve maliyet baskısı nedeniyle zayıf sonuçlar
AKCNS	Zayıf operasyonel karlılık ve yüksek faiz giderleri
CIMSA	Zayıf operasyonel karlılık ve yüksek finansman giderleri
Dayanıklı Tüketim	
ARCLK	Kurun olumlu etkisi, fiyat artışları ve Bangladeş operasyonlarının katkısı ile ciroda güçlü büyüme. Hammade fiyatlarındaki düşüş, faaliyet giderlerindeki düşüş ve UFRS 16'nın olumlu katkısı ile 2Ç19 FAVÖK marjında ve net karında iyileşme
VESBE	Hammade fiyatlarındaki düşüş ve ihracat pazarlarına odaklanma 2Ç19 kar marjlarını ve net karını olumlu etkiliyor.
VESTL	İştirak zararı iyileşen operasyonel marjlara rağmen net karı aşağıya çekiyor.
Demir-Çelik Temel	
EREGL	Yüksek demir cevheri fiyatları 2Ç19 FAVÖK marjını aşağıya çekecek.
KRDMD	Yüksek demir cevheri fiyatları ve düşük yurtiçi satış fiyatları 2Ç19 marjları aşağıya çekecek. Buna ek olarak, kur farkı giderleri de net karı olumsuz etkileyecek
Endüstriyel Tekstil	
KORDS	Geçen yıl Temmuz satın alınan FDI and TPI operasyonlarının büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. Satın alma hariç bakıldığında ise satışların dolar bazında yatay kalmasını bekliyoruz. Operasyonel karlılığın ise geçen yılın yüksek baz etkisi nedeni ile hafif daralmasını bekliyoruz.
Gıda	
TATGD	İlk çeyrekte görülen operasyonel karlılık iyileşmesinin devam etmesini bekliyoruz.
ULKER	Uluslararası operasyonların artan katkısının büyüme ve karlılığı olumlu etkilemesini bekliyoruz. Uzun USD kısa EUR pozisyonu nedeni ile net karın görece zayıf kalmasını bekliyoruz.
GYO	
EKGYO	Güçlü teslimler ve Zeytinburnu arsa satışları destekleyici fakat düşük marjlar ve faiz giderleri karlılığı baskılıyor.
ISGYO	İstanbul 3. faz teslimleri etkili fakat yüksek finansman gideri net karı baskılıyor
TRGYO	Kur farkı giderleri nedeniyle net zarar
Havayolları ve Hızır	
PGSUS	Güçlü dış hat yolcu büyümesi ile birlikte yan gelirlerdeki artış 2Ç19'de net kar rakamında güçlü büyümeyi destekleyecek.
TAVHL	Atatürk Havalimanı'nın katkısının olmaması 2Ç19'de satış gelirlerini, FAVÖK ve net karı olumsuz etkileyecek.
THYAO	İstanbul Yeni Havalimanı'na taşınmayla birlikte birim gelirin üzerinde gerçekleşen birim gider artışları 2Ç19'de FAVÖK marjını ve net karı olumsuz etkileyecek.

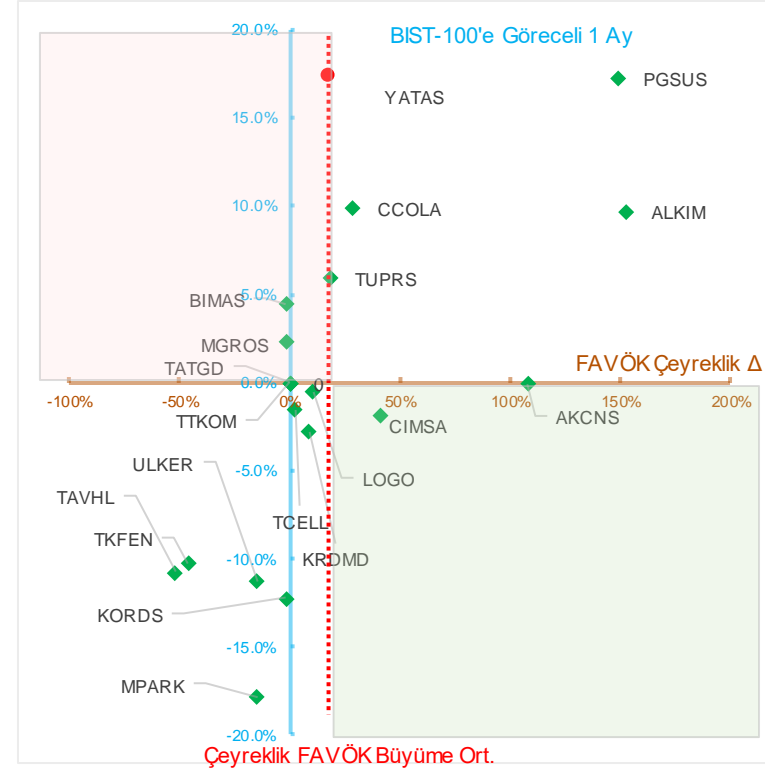
Bilanço Tahminleri	Açıklama
Sektör	
Holdingleler	
KCHOL	Özellikle Tüpraş ve Yapı Kredi'nin daha düşük katkıları nedeni ile net karda yıllık bazda %16'lık daralma öngörüyoruz
İletişim	
TCELL	Enflasyona paralel fiyat artışları ve artan data kullanımının büyümeyi olumlu etkilemesini bekliyoruz
TTKOM	Maliyet yönetimi ve UFRS 16 operasyonel karlılığa olumlu yansıyor.
İnşaat- Taahhüt	
ENKAI	Enerji segmentinden düşük katkı, yatırım gelirleri ve kur etkisi ile telafi ediliyor
TKFEN	Taahhüt tarafında güçlü operasyonel performans ve marj artışı
Kimyasal Ürün	
ALKIM	Kâğıt iş kolunun yüksek baz etkisi operasyonel karlılık, azalan kur farkı gelirin ise net kar üzerinde hafif baskı yaratmasını bekliyoruz.
SODA	Artan doğalgaz maliyetlerinin operasyonel karlılık üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz. Net kar rakamının ise azalan kur farkı gelirleri nedeni ile görece zayıf kalmasını bekliyoruz.
Meşrubat / İçecek	
AEFES	Rusya bira operasyonlarında güçlü hacim ve operasyonel kar büyümesi ve sınırlı kur farkı zararı sayesinde güçlü net kar büyümesi bekliyoruz
CCOLA	Burger King anlaşması Türkiye'de hacimleri ve karlılığı olumlu etkileyecek. Ayrıca kullanılan türev araçlar (cash designation) Türkiye'de operasyonel marjları destekleyecek. Yurtiçinde iyi görünümüne rağmen Pakistanda'ki türbülans sonucu hacimlerin ve fiyatların baskı altında olması nedeniyle FX neutral büyümenin sınırlı olması ve marjlara negatif etki etmesini bekliyoruz
Mobilya	
YATAS	Vergi indirimleri ve enflasyon üzeri fiyat artışları büyüme ve karlılığı destekledi.
Otomotiv	
FROTO	Satış hacmindeki gerileme ve yüksek kambiyo giderleri 2Ç19 kar rakamını olumsuz etkileyecek.
OTKAR	BAE'ne güçlü zırlı araç teslimatları 2Ç19 net karını hem yıllık bazda hemde çeyrek bazda yukarı çekecek.
TOASO	Çeyrek bazda artan ihracat hacmi ile birlikte azalan al ve öde desteği operasyonel marjları aşağıya çekerken, yıllık bazda zayıf satış hacmi TL'deki değer kaybına rağmen net kardaki sınırlı büyümenin temel nedeni.
TTRAK	Yıllık bazda zayıf satış hacmi ve artan finansman gideri net karı aşağıya çekerken, çeyrek bazda artan satış fiyatları net karda büyümeye neden oluyor.
Perakende - Ticaret	
BIMAS	Güçlü mağaza açılışı (10% civarı alan büyümesi) ve benzer mağaza büyümeleri sayesinde %31 gelir büyümesi öngörüyoruz. Marjlardaki daralmanın 1Q19'daki yıllık bazda daralmaya göre daha az olmasını bekliyoruz.
BIZIM	Düşük kar marjlı olan sigara ve şeker kategorilerinde zayıf talep gelir büyümesini baskılasa da operasyonel kar marjındaki güçlü iyileşme sayesinde operasyonel kar ve net karda güçlü büyüme bekliyoruz
MGROS	Güçlü benzer mağaza büyümeleri ve yaklaşık %4 civarı alan büyümesi sayesinde %25 gelir büyümesi ve operasyonel kar marjlardaki iyileşme öngörüyoruz. Ancak kur farkı zararları ve faiz giderleri nedeni ile geçen seneye göre daha az olsa da net zarar açıklamasını bekliyoruz. Güçlü sonuçlar şirketin öngörülerinde yukarı yönlü revizyona neden olabileceğini düşünüyoruz.
Petrol	
PETKM	Geçen yılın aynı dönemine göre hafif artış gösteren naphta ethylene fiyat farkının etkisi ile FAVÖK marjı geçen yıla göre hemen hemen aynı, fakat ilk çeyreğin oldukça üzerinde. Düşen ürün fiyatları etkisi ile ciro geçen yıla oranla dolar bazında gerileyecek.
TUPRS	Ural ve Brent ham petrol fiyatları arasındaki makasın daralması ve geçen yılın 2Ç'de yazılan yüksek stok karlarının etkisi ile Tüpraş'ın 2Ç FAVÖK'ünün geçen yıla oranla düşüş göstermesini bekliyoruz. Vergi teşviklerinin güncellenmesinden dolayı yazılacak vergi geliri net kara olumlu katkı yapacak.
Sağlık ve İlaç	
SELEC	Artan ilaç fiyatları, stok kazançları yolu ile FAVÖK'ü destekledi. Güçlü FAVÖK'e ek olarak nakit varlıkların artan faiz gelirlerinin net kar rakamına olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Son olarak, şirketin operasyonel nakit akışının geçtiğimiz yıla göre önemli ölçüde iyileşme göstermesini bekliyoruz.
MPARK	Marjar maliyet baskısı altında & yüksek finansman giderleri karlılığı baskılıyor

Bilanço Tahminleri	Açıklama
Sektör	
Savunma	
ASELS	Bakiye siparişlerdeki güçlü büyüme ve yıllık bazda zayıf TL nedeni ile güçlü gelir büyümesi ve yönetimin 19-21% FAVÖK marjı öngörüsünün üst bandına yakın FAVÖK marjı bekliyoruz. Ancak diğer taraftan işletme sermayesindeki artış ve sınırlı avans edinimi nedeni ile operasyonel nakit akışındaki negatif seyrin devam etmesini öngörüyoruz
Sigorta	
AKGRT	Artan yatırım gelirleri yanında güçlü kombine oranı karlılığı destekliyor
ANHYT	Yatırım gelirleri karlılığı artırıyor. Faaliyet gelirleri stabil.
ANSGR	Güçlü yatırım gelirleri karı destekliyor. Faaliyet karlılığında beklenen iyileşme ötelendi.
Teknoloji	
LOGO	Türkiye operasyonlarında büyümenin ve karlılığın görece zayıf kalmasını bekliyoruz. Olumlu tarafta ise Romanya operasyonlarında son 4 çeyrektir devam eden güçlü büyüme ve operasyonel karlılık artışı devam ediyor.

Yıllık FAVÖK Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.



Çeyreklik FAVÖK Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.



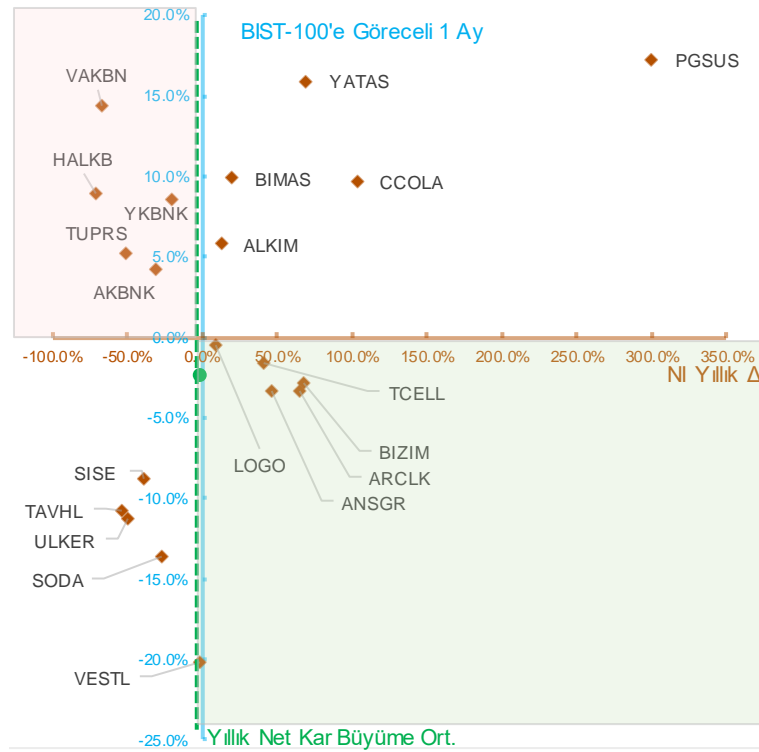
Kaynak: İş Yatırım

Grafiklerde **Y eksenini** BIST-100'e göreceli son 1 aylık performansı, **X eksenini** tahminlerimiz ile şekillenen FAVÖK büyümesini göstermektedir. **Yeşil dikey eksen** ortalama FAVÖK büyümesini göstermektedir.

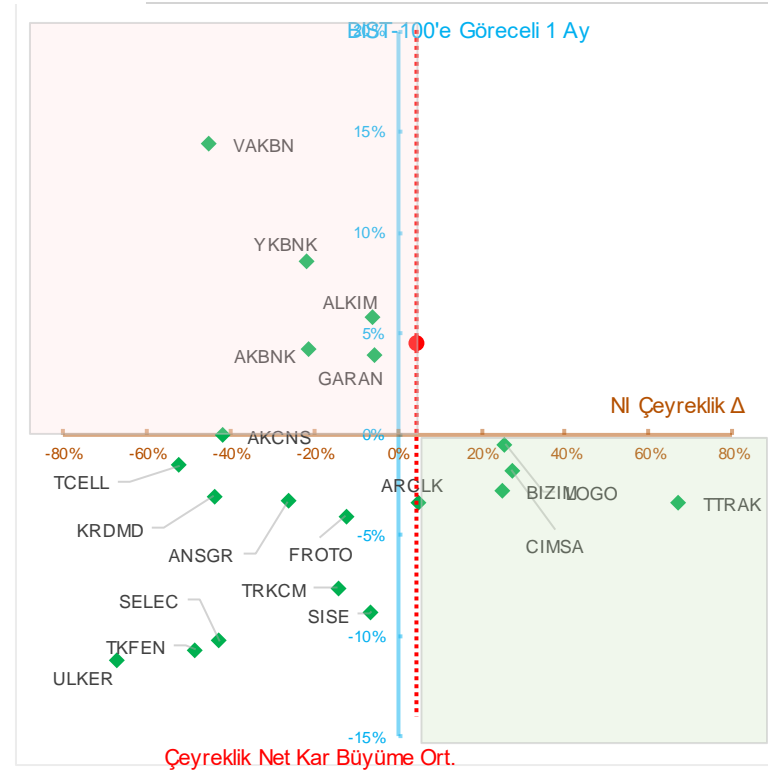
Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından yüksek FAVÖK artışı beklediğimiz hisselerden borsaya göreceli olarak artış göstermemiş yani beklentimizin henüz fiyatlanmadığı hisseler yeşil ton ile gösterilmektedir.

Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından düşük FAVÖK artışı/düşüşü beklediğimiz ve son bir aylık süreçte fiyatı borsaya göreceli olarak artış göstermiş hisselerde olumsuz görüş bildirmekte ve kırmızı ton ile grafikte göstermekteyiz.

Yıllık Net Kar Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.



Çeyreklik Net Kar Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.

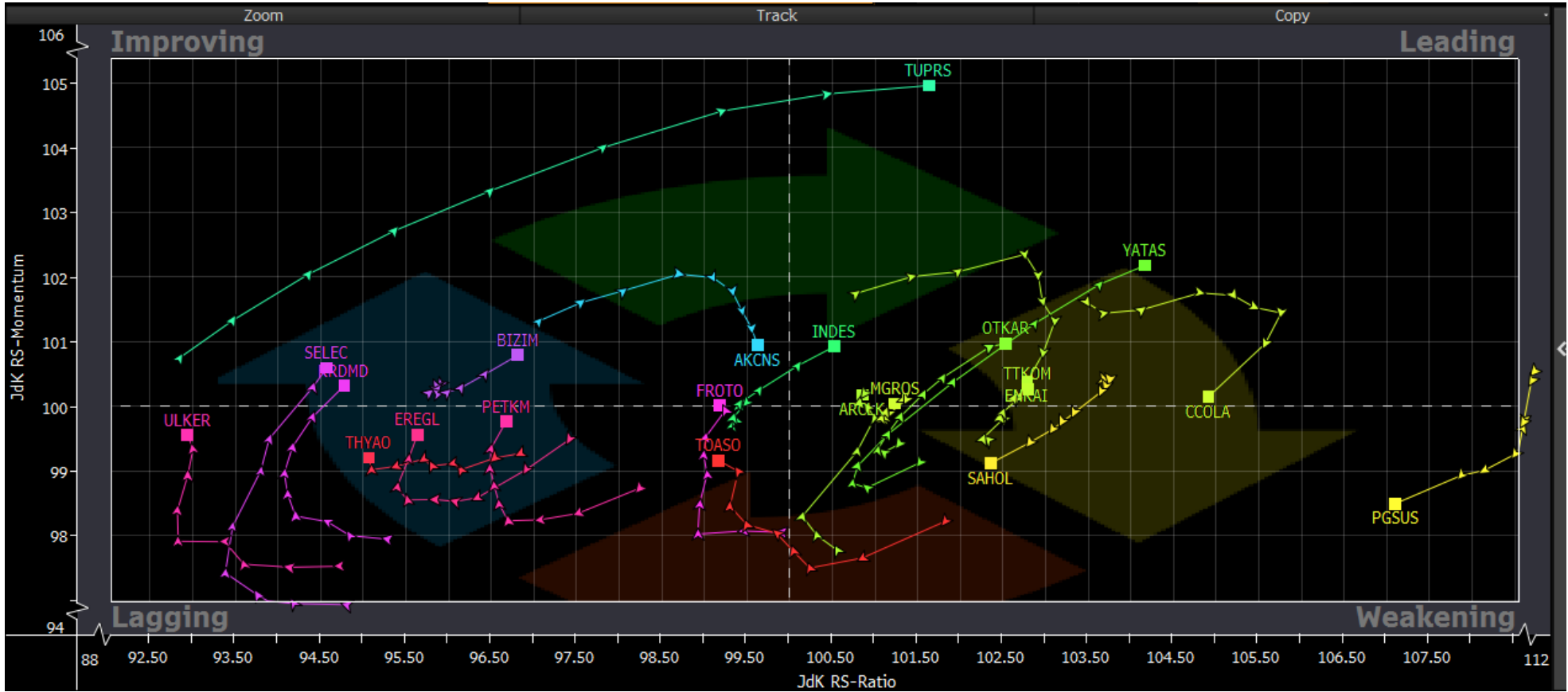


Kaynak: İş Yatırım

Grafiklerde **Y eksenini** BIST-100'e göreceli son 1 aylık performansı, **X eksenini** tahminlerimiz ile şekillenen Net Kar büyümesini göstermektedir. **Yeşil dikey eksen** ortalama Net Kar büyümesini göstermektedir.

Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından yüksek Kar artışı beklediğimiz hisselerden borsaya göreceli olarak artış göstermemiş yani beklentimizin henüz fiyatlanmadığı hisseler yeşil ton ile gösterilmektedir.

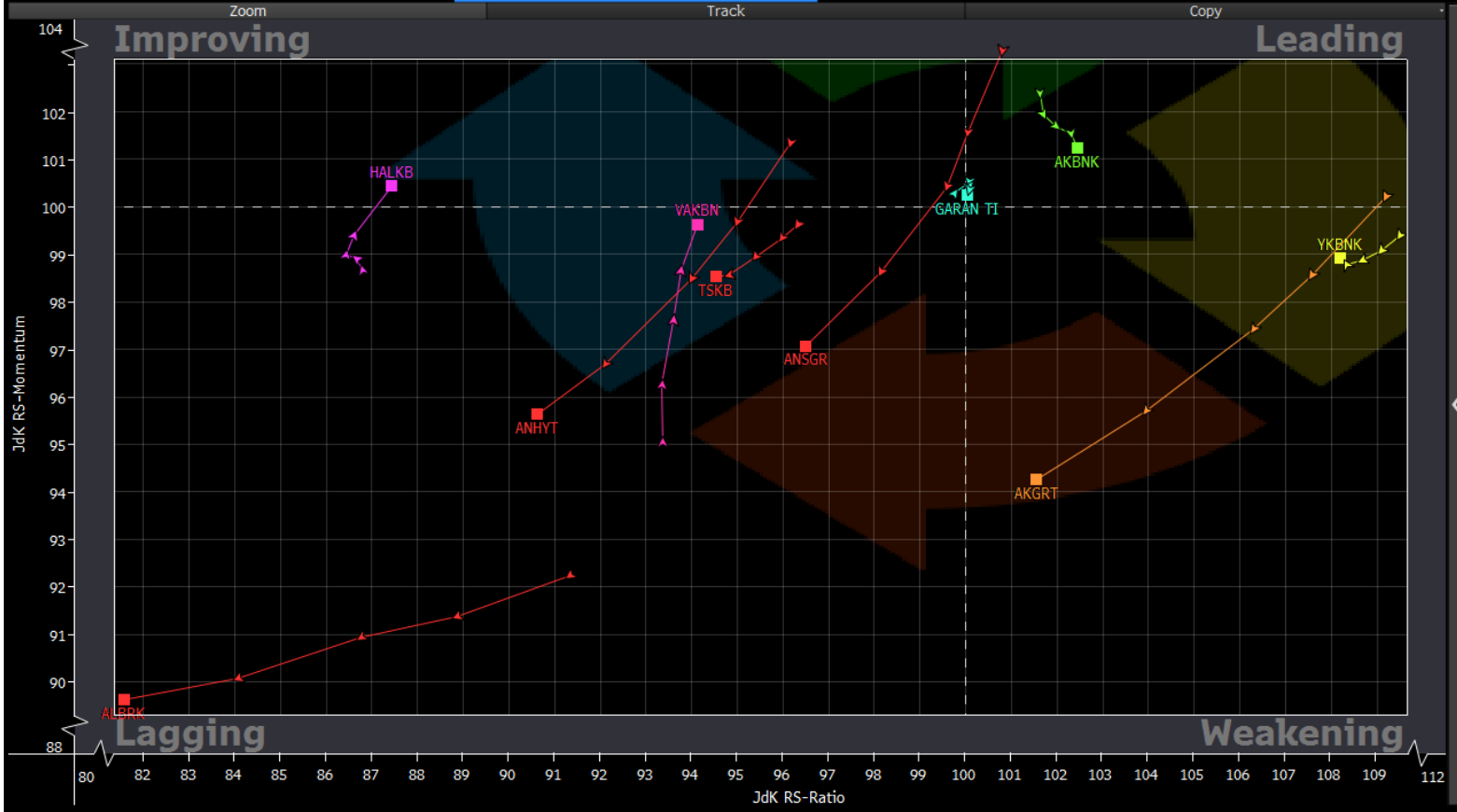
Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından düşük Kar artış/düşüşü beklediğimiz ve son bir aylık süreçte fiyatı borsaya göreceli olarak artış göstermiş hisselerde olumsuz görüş bildirmekte ve kırmızı ton ile grafikte göstermekteyiz.



Kaynak: Bloomberg

JDK-RS Rasyosu ve JDK-RS Rasyosunun momentum. Hisselerin seçilen dönem boyunca (son 5 hafta, haftalık veri) BIST 100 endeksine göre göreceli performansını ve bu performansın momentumunu ölçüyor. Her iki eksenin 100 de kesişim noktası (100,100) BIST 100'ün konumunu gösteriyor. JDK-RS Rasyosunda 100'ün üzerindeki rakamlar göreceli performans anlamında olumlu 100'ün altında olanlar olumsuz. Örneğin, LEADING kadranda bulunan hisseler BIST 100'e göreceli olarak yükselen trend içindeler hem de momentum değerleri de 100'ün üzerinde olduğundan bu trend güçlenerek devam ediyor. Çoğunlukla BIST 100'ü oluşturan hisse senetlerinin kadransları arasında dairesel bir hareket çizdiği görülüyor. Tabii bunun istisnaları da mümkün dairesel hareket çizmeden kadransları arasında geçişlerde gerçekleşebilir.

2Q 2019 tahminlerini yaptığımız şirketleri bu grafik üzerine yerleştirmemizin sebebi, karlar ile ilgili beklentilerin ne ölçüde hisse fiyatlarını yansıdığı konusunda fikir sahibi olmak. Bankaları grafiğe yerleştirirken baz olarak BIST 100 yerine XBANK endeksini baz olarak aldık.



Kaynak: Bloomberg

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.