

Hisse Senedi Stratejisi

Eylül 2019

En Kötü Geride Kaldı

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***



Yatırım Özeti

Hedef Fiyat Değişiklikleri
En Çok Önerilen Hisseler
Takip Listesi

Global risk algısı ve enflasyondaki düşüş faiz indirimlerine alan yaratıyor

TCMB'nin fonlama faizini son iki ayda 750 baz puan indirmesine karşın, küresel risk algısının ve enflasyondaki gerilemenin desteği ile TL'de değer kaybı yaşanmadı. FED'in faiz indirimlerine devam edeceği beklentisi, Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın varlık alımlarına yeniden başlayacağını açıklaması, ve Çin –ABD ticaret görüşmelerinin Ekim ayında devam edecek olması küresel risk iştahını destekleyen temel unsurlar. Öte yandan Ağustos enflasyon rakamlarının beklentilerin altında kalmasının ardından yıl sonu tüketici enflasyonu tahminimizi %12.5'e çektik. TCMB'nin bundan sonraki faiz indirimlerinin yavaşlayacağına işaret etmesi ve dolayısıyla TL üzerindeki baskının azalması da enflasyondaki gerilemeye yardımcı olacaktır. Nitekim enflasyon tahminimiz için en önemli risk faktörü hızlı faiz indirimleri ile kurda yaşanabilecek sert bir yükseliş.

Orta vadeli büyüme beklentilerinin zayıf olmasına karşın BIST'de toparlanma devam edebilir

Orta vadeli büyüme beklentilerinin zayıf olmasına karşın, GOÜ benzerlerine göre iskontonun halen yüksek seviyelerde olması ve faiz oranlarındaki gerileme BIST'in performansını kısa vadede olumlu etkilemeye devam edebilir. Ağustos ayında 0.23 desteğinden dönen MSCI TR / MSCI GOÜ rasyosunun ay başında gördüğü 0.26 seviyesine tekrar yükselebileceğini düşünüyoruz. Bu da yaklaşık %8 oranında bir göreceli performansa işaret ediyor. Makro tahminlerde yaptığımız son revizyonlardan sonra şirket değerlemelerinden yola çıkarak hesapladığımız BIST 100 için 12 aylık teorik hedef değer %2 yükselerek, 126K seviyesine geldi.

Faiz düşüşünden en olumlu etkilenecek sektör bankacılık

Türk bankaları halen gelişmekte olan ülke benzerlerine göre %50 iskontolu işlem görüyor. Faizlerdeki düşüş bir yandan bankaların spreadlerini olumlu etkilerken, bir yandan da öz sermaye maliyetini düşürerek değerlemeleri yukarı çekiyor. En Çok Önerilenler listemizdeki banka ağırlığını %26'dan %30'a yükseltiyoruz. Sorunlu inşaat ve enerji kredilerinin yıl sonuna kadar takibe alınmasının öngörülebilirliği arttıracığından orta vadede olumlu olacağını düşünüyoruz. Listeye dün eklediğimiz Ülker (ULKER.IS) ve Vakıfbank'ın (VAKBN.IS) dışında Garanti Bankası (GARAN.IS), Tüpraş (TUPRS.IS), Tük Telekom (TTKOM.IS), Anadolu Grubu Holding (AGHOL.IS), ve Kordsa'yı (KORDS.IS) listede tutmaya devam ediyoruz.

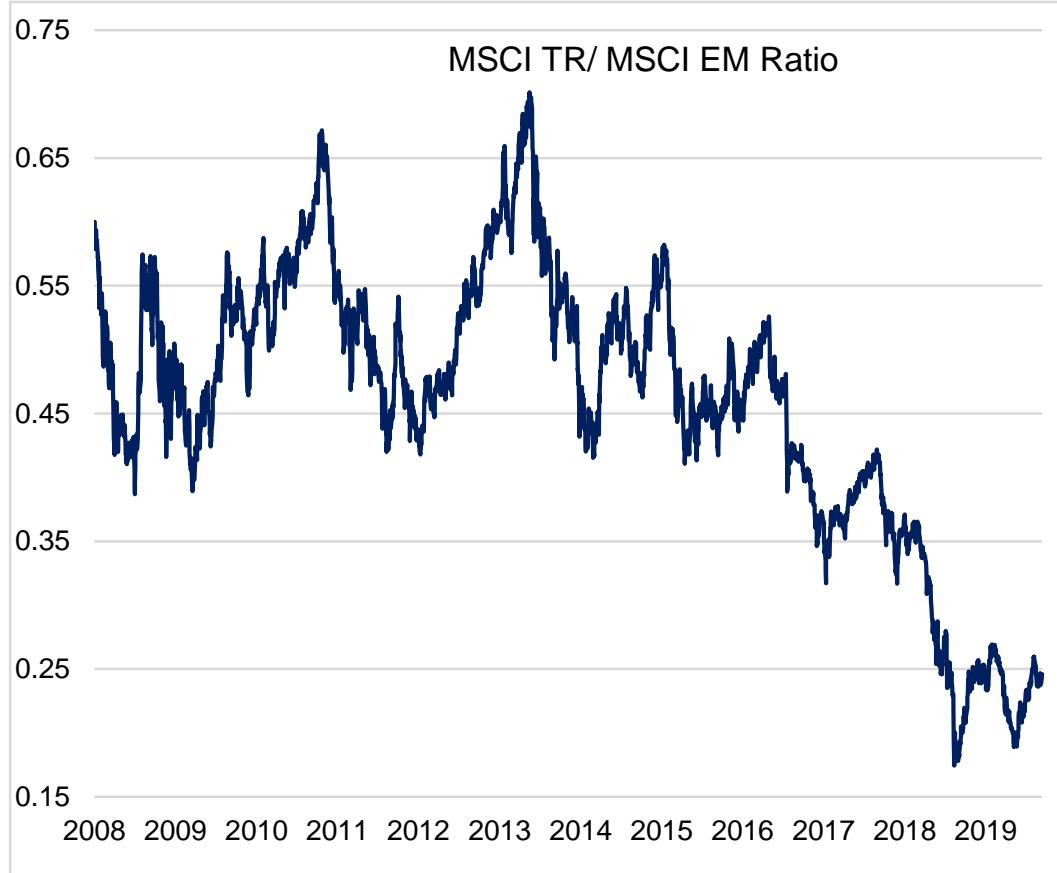
Küresel risk algısında kötüleşme, jeopolitik riskler, TL’de hızlı değer kaybı en önemli risk faktörleri

Küresel risk algısında kötüleşme (FED’in faiz indirimlerini durdurması, ticaret savaşları, ve petrol fiyatlarındaki artışın kalıcı olması kötüleşmeyi tetikleyebilir), ABD Kongresinden S400 alımı ile ilgili olası yaptırımlar, Merkez Bankası’nın faizleri beklenenden hızlı indirmesi ve neticesinde TL’de hızlı değer kaybını önemli risk faktörleri olarak sayabiliriz.

MSCI Türkiye / MSCI GOÜ rasyosu Ağustos başındaki seviyeye dönebilir

4

MSCI TR / MSCI EM



***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

Hedef Fiyat Değişiklikleri

En Çok Önerilen Hisseler

Takip Listesi

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları – Açıklamalar

6

Kod	Hedef Fiyat				Öneri		Yorum
	Eski	Yeni	Değişim	Getiri Pot.	Eski	Yeni	
PGSUS	56.94	86.20	51%	51%	AL	AL	4 Eylül'de yayınladığımız raporumuz sonrası hedef fiyatımızda değişiklik yok
AKGRT	4.24	6.00	41%	24%	AL	AL	Makro tahmin değişiklikleri ve kar tahmin güncellemeleri ile hedef değerimiz arttı
YATAS	5.50	7.59	38%	27%	AL	AL	Uzun dönemli FAVÖK marjı beklentimizi, %14'den %15'e yukarı yönlü revize ettik
AGHOL	17.90	23.50	31%	65%	AL	AL	Halka açık iştiraklerin değerlemelerindeki artış hedef değerimizi artırdı
TTRAK	31.25	40.60	30%	3%	SAT	TUT	Risksiz getiri oranı tahminlerimizdeki düşüş ve 2Ç19 sonuçlarının yansıtılması hedef fiyatımızı artırdı
MGROS	21.00	26.50	26%	34%	AL	AL	Büyük ölçüde TL'nin değer kazancı ve faiz düşüşü hedef değerimizi yukarı çekti
TSKB	1.00	1.23	23%	35%	AL	AL	Yüksek aktif kalite gelişimi karlılığı destekliyor. Hedef piyasa değerimizi %23 artırıyoruz.
ALARK	4.00	4.85	21%	10%	TUT	TUT	Güçlü TL ve taahhüt segmentinde hafif marj iyileşmesi beklentimiz hedef değeri yukarı çekti
HALKB	6.60	8.00	21%	24%	TUT	AL	Marjlarda gözle görülür düzelme olacak. Ekstra risk primini düşürerek hedefimizi artırıyoruz
AEFES	25.49	30.00	18%	26%	AL	AL	Uluslararası operasyonlar için daha güçlü büyüme ve marj tahmini hedef değeri yukarı çekti
BIMAS	46.40	54.50	17%	11%	TUT	TUT	2019 gelir ve ope. kar marjı tahminimizde artış ve daha düşük iskonto oranı hedef değerimizi artırdı
MPARK	15.25	17.69	16%	25%	AL	AL	1Y19 gerçekleştirmeleri ve makro değişiklikler ardından FAVÖK tahminimizi ve hedef fiyatımızı artırıyoruz.
CIMSA	7.35	8.49	15%	22%	TUT	TUT	Makro tahminlerdeki değişiklikler ve petkok fiyatlarındaki düşüş ile hedef fiyatımız artış gösterdi
COLLA	37.82	43.50	15%	26%	AL	AL	Türkiye ope. güçlü gelir büyümesi ve marj iyileşmesi beklentimiz hedef değerimizi yukarı taşıdı
ANSGR	4.75	5.40	14%	29%	AL	AL	Makro tahmin değişiklikleri ve kar tahmin güncellemeleri ile hedef değerimiz arttı
EKGYO	1.33	1.51	14%	18%	TUT	TUT	Risksiz getiri oranı tahminlerimizdeki aşağı yönlü değişiklik hedef fiyatımızı artırdı
ULKER	24.60	27.74	13%	39%	AL	AL	17 Eylül'de yayınladığımız raporumuz sonrası hedef fiyatımızda değişiklik yok
VAKBN	6.40	7.20	13%	37%	AL	AL	TL fonlama maliyetlerinin düşüşüne en olumlu tepki verecek bankalardan biri.
TTKOM	6.79	7.60	12%	42%	AL	AL	Güçlenen TL beklentilerimiz net kar büyümesini olumlu etkiledi
INDES	9.05	10.10	12%	33%	AL	AL	Risksiz getiri oranımızdaki değişiklik ve iyileşen nakit döngüsü beklentimiz hedef fiyatımızı artırdı
BIZIM	9.55	10.60	11%	26%	AL	AL	Orta vadede operasyonel kar marjlarını hafif iyileştirmemiz hedef değerimizi yükseltti
EREGL	9.71	10.76	11%	53%	TUT	AL	Marjları baskılayan d. cevheri fiyat artışı hisse fiyatında. Cazip getiri potansiyeli nedeniyle AL'a çekiyoruz
OTKAR	140.40	155.50	11%	17%	AL	AL	Makro tahminler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncelleme kaynaklı hedef değerinde değişiklik
VESBE	17.45	19.30	11%	27%	AL	AL	Beklentimizi aşan 2Ç19 sonuçları 2019 tahminlerimize yansıtıldı
ADANA	6.18	6.81	10%	26%	TUT	TUT	Makro tahminlerdeki değişiklikler ve petkok fiyatlarındaki düşüş ile hedef fiyatımız artış gösterdi
MAVI	47.70	51.60	8%	32%	AL	AL	Düşen TL faiz beklentilerimiz 2020 net karı olumlu etkiledi

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları- Açıklamalar

7

Kod	Hedef Fiyat		Değişim		Öneri		Yorum
	Eski	Yeni	Değişim	Getiri Pot.	Eski	Yeni	
FROTO	63.21	68.35	8%	13%	TUT	TUT	Makro tahminler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncelleme kaynaklı hedef değerde değişiklik
DOAS	5.80	6.26	8%	-3%	TUT	TUT	Risksiz getiri oranı tahminlerimizdeki aşağı yönlü değişiklik hedef fiyatımızı artırdı
TCELL	16.64	17.90	8%	38%	AL	AL	Makro tahminler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncelleme kaynaklı hedef değerde değişiklik
ALBRK	1.45	1.55	7%	14%	SAT	TUT	Marj ve aktif kalite sorunları hafifliyor. Önerimizi TUT'a yükseltiyoruz.
TOASO	22.82	24.15	6%	26%	TUT	AL	Makro tah. ve benzer şirket çarp. güncelleme kaynaklı HD değişiklik. Cazip değerlendirme kaynaklı tavsiye de
SELEC	5.60	5.90	5%	11%	TUT	TUT	İşletme sermayesinde öngörülerimizde iyileşme düşen 2020 FAVÖK'e rağmen HF'ı olumlu etkiledi
TRGYO	2.47	2.60	5%	36%	AL	AL	Risksiz getiri oranı tahminlerimizdeki aşağı yönlü değişiklik hedef fiyatımızı artırdı
KCHOL	21.20	22.30	5%	22%	AL	AL	Halka açık iştiraklerin değerlemelerindeki artış hedef değerlerimizi artırdı
LOGO	47.60	50.00	5%	30%	TUT	AL	2019-2020 EBITDA beklentilerimiz zayıf Türkiye operasyonları nedeni ile hafif aşağı revize edildi
ANHYT	7.91	8.25	4%	62%	AL	AL	Makro tahmin değişiklikleri ve kar tahmin güncellemeleri ile hedef değerimiz arttı
SAHOL	11.20	11.60	4%	27%	AL	AL	Halka açık iştiraklerin ve Enerjisa Üretim'in değerlemelerindeki artış hedef değerimizi artırdı
AKBNK	8.63	8.90	3%	19%	AL	AL	Aktif kalite konusunda muhafazakar yaklaşım karşılık baskısını azaltıyor.
VESTL	11.90	12.25	3%	16%	TUT	TUT	Makro tahminlerdeki değişiklik kaynaklı hedef değerde kısmi değişiklik
ISGYO	1.15	1.18	2%	25%	TUT	TUT	HD risksiz getiri oranı tahminimizdeki düşüş ile hafif artış gösterdi. Kira gelirleri aşağı revize edildi
GARAN	12.00	12.20	2%	29%	AL	AL	Yüksek koruma kalkanları ve muhafazakar yaklaşım aktif kaliteyi destekleyecek.
ANACM	3.84	3.90	2%	37%	AL	AL	Güçlü TL öngörülerini FAVÖK revizyona neden oldu. 2019 net kar beklentimiz vergi etkisi ile arttı
YKBNK	3.25	3.30	2%	33%	AL	AL	Yüksek kredi spredleri karlılığı destekliyor, aktif kalite gelişimi iyileşiyor.
KORDS	16.91	17.10	1%	41%	AL	AL	Axiom konsolidasyonunun uzun vadeli olumlu etkisi hedef fiyatı hafif artırdı
AKCNS	7.83	7.89	1%	30%	TUT	TUT	Makro tahminlerdeki değişiklikler ve petkok fiyatlarındaki düşüş ile hedef fiyatımız artışı gösterdi
ASELS	25.95	26.00	0%	33%	TUT	TUT	2019-2020 gelirleri aşağı revize edilirken, yavaş büyüme nedeni ile işl. sermayesi ihtiyacı azaltıldı
ENKAI	6.27	6.23	-1%	11%	TUT	TUT	USD/TL tahminimizdeki düşüşün olumsuz etkisi net nakit pozisyonundaki artış ile telafi edildi.
TUPRS	187.00	182.00	-3%	35%	AL	AL	\$ bazlı tahminlerimizde değişiklik olmadı, güçlü TL varsayımı hedef değerimizi hafif aşağı çaktı
DOCO	730.99	706.03	-3%	31%	AL	AL	Euro/TL tahminimizdeki aşağı yönlü değişiklik nedeniyle TL hedef fiyatımızı hafif indiriyoruz.
TRKCM	3.94	3.75	-5%	38%	AL	AL	Yurt içi düzcamlar talebinde kötüleşen 2020 beklentileri
PETKM	4.55	4.30	-5%	22%	TUT	TUT	2019 yılında daha zayıf operasyonel marj öngörümüz ve güçlü TL hedef değerimizi aşağı çaktı

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları- Açıklamalar

8

Kod	Hedef Fiyat		Değişim	Getiri Pot.	Öneri		Yorum
	Eski	Yeni			Eski	Yeni	
KRDMD	3.52	3.30	-6%	50%	AL	AL	Marjları baskılayan demir cevheri fiyat artışı hisse fiyatında.
ALKIM	37.00	34.50	-7%	32%	AL	AL	Güçlü TL öngörürleri FAVÖK ve net kar rakamlarında aşağı yönlü revizyona neden oldu
SISE	6.85	6.17	-10%	37%	TUT	TUT	Halka açık iştiraklerin değerlemelerindeki azalış hedef değerlerimizi azalttı
ARCLK	23.70	21.15	-11%	13%	TUT	TUT	Şirketin 2Ç19 sonuçlarında revize ettiği 2019 hedefleri ve makro tahmin değişikliği ile hedef fiyatta düşüş
TAVHL	39.20	34.76	-11%	47%	AL	AL	Makro tahminlerdeki değişiklik kaynaklı hedef değerinde değişiklik ancak AL tavsiyemizi koruyoruz
SODA	8.95	7.80	-13%	36%	AL	AL	Aşağı yönlü revize edilen USD/TL beklentimiz değerlemeyi olumsuz etkiledi
TKFEN	29.91	25.45	-15%	33%	TUT	TUT	Hedef fiyatımız USD/TL ve yeni bakiye sipariş tahminimizdeki aşağı yönlü revizyon ile düşüş gösterdi
THYAO	22.00	15.80	-28%	34%	AL	AL	28 Ağustos'ta yayınladığımız raporumuz sonrası hedef fiyatımızda değişiklik yok

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları– NK, NS, FAVÖK Δ

9

Kod	Yeni						Eski					
	2019T (TL mn)			2020T (TL mn)			2019T (TL mn)			2020T (TL mn)		
	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK
PGSUS	10,625	3,192	1,123	13,180	3,932	1,097	10,392	2,410	339	13,155	3,035	407
AKGRT			225			248			225			248
YATAS	1,190	177	101	1,455	218	118	1,119	156	75	1,359	191	93
AGHOL	45,413	5,536	-62	60,814	6,819	483	28,821	4,536	-545	33,326	5,214	-41
TTRAK	3,677	332	72	4,287	435	130	3,690	263	23	4,564	388	131
MGROS	23,312	1,397	-322	27,385	1,600	-66	22,736	1,412	-820	27,163	1,633	-584
TSKB	1,867		713	2,106		919	1,867		713	2,106		919
ALARK	1,711	235	225	3,476	352	361	1,568	198	-194	3,316	315	267
HALKB	10,263		2,015	11,703		3,299	8,559		1,723	12,167		3,409
AEFES	24,433	4,104	732	27,729	4,695	1,042	23,802	4,069	791	28,004	4,721	1,107
BIMAS	41,083	2,154	1,438	51,271	2,600	1,742	41,040	2,176	1,436	52,297	2,703	1,777
MPARK	3,815	592	-69	4,370	762	98	3,620	552	90	4,206	669	157
CIMSA	1,851	372	9	2,035	419	161	1,872	380	106	2,274	515	224
COLLA	13,147	2,396	752	14,835	2,398	782	12,724	2,179	461	14,794	2,232	480
ANSGR			360			418			360			418
EKGYO	4,914	895	880	4,080	1,054	1,296	3,578	906	997	3,096	830	1,225
ULKER	7,548	1,235	855	8,657	1,421	709	7,405	1,198	890	8,948	1,450	968
VAKBN	13,075		3,261	15,439		4,948	13,445		3,254	15,994		4,894
TTKOM	23,530	10,467	2,075	25,469	11,413	3,464	23,384	10,205	1,699	25,757	11,343	3,167
INDES	4,253	126	75	4,704	139	82	4,358	125	70	5,013	143	85
BIZIM	4,679	202	39	5,389	219	37	4,749	195	40	5,677	228	24
EREGL	30,318	6,604	4,152	33,388	6,929	3,950	30,972	6,625	4,140	36,070	7,520	4,576
OTKAR	2,459	405	335	2,950	480	417	2,466	400	365	3,108	494	445
VESBE	6,794	943	661	7,908	982	729	7,031	891	591	8,554	1,040	836
ADANA	385	56	88	488	101	91	419	58	78	521	91	81
MAVI	2,936	419	133	3,455	517	186	2,844	415	130	3,585	527	173

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları– NK, NS, FAVÖK Δ

10

Kod	Yeni						Eski					
	2019T (TL mn)			2020T (TL mn)			2019T (TL mn)			2020T (TL mn)		
	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK
FROTO	39,752	3,399	2,132	44,375	3,803	2,319	39,052	3,406	2,503	45,256	3,953	2,697
DOAS	8,366	536	-6	9,659	576	122	8,689	523	-21	10,586	628	144
TCELL	24,975	10,042	3,236	28,481	11,080	3,352	24,887	10,008	3,190	28,249	11,424	3,414
ALBRK			358			467			358			467
TOASO	17,990	2,409	1,462	20,468	2,466	1,413	18,316	2,490	1,421	22,093	2,875	1,736
SELEC	17,619	645	543	20,995	640	519	17,619	644	585	21,799	737	633
TRGYO	1,019	550	430	1,287	575	732	1,032	556	310	1,349	600	622
KCHOL	165,272	14,424	5,518	186,160	18,740	9,928	165,265	15,094	6,907	188,402	17,451	8,477
LOGO	404	127	74	479	157	93	420	133	78	520	173	109
ANHYT			274			305			274			305
SAHOL	64,249	10,804	4,619	76,011	12,931	5,624	69,955	12,868	5,809	82,406	15,179	6,660
AKBNK	15,400		6,076	18,159		8,661	15,003		5,467	17,611		6,651
VESTL	17,633	2,391	666	19,622	2,005	190	18,283	2,052	-65	21,586	2,125	-1
ISGYO	621	175	176	371	185	198	623	179	165	392	198	194
GARAN	19,254		7,650	21,521		9,705	19,734		6,731	21,764		7,306
ANACM	4,194	967	498	4,826	1,096	444	4,204	967	398	5,101	1,152	476
YKBNK	15,871		5,531	18,433		7,944	14,204		4,828	16,805		5,631
KORDS	5,487	849	378	6,740	980	430	5,487	863	107	6,740	997	121
AKCNS	1,880	356	138	2,133	412	204	1,884	320	136	2,210	432	235
ASELS	12,648	2,597	3,065	16,243	3,271	3,475	13,141	2,700	3,259	16,636	3,343	3,707
ENKAI	10,192	2,571	2,345	13,894	3,003	2,366	12,025	3,128	1,741	16,392	3,349	2,576
TUPRS	96,997	7,496	3,521	110,327	10,362	6,987	97,675	7,467	3,753	112,521	10,568	7,073
DOCO	5,684	570		8,884	912		5,831	583		9,049	925	
TRKCM	7,114	1,294	702	8,284	1,487	685	7,144	1,254	699	9,031	1,592	745
PETKM	11,289	1,681	1,058	12,572	2,111	1,307	10,399	1,711	966	11,874	1,711	1,321

Hedef Fiyat ve Tahmin Revizyonları– NK, NS, FAVÖK Δ

11

Kod	Yeni						Eski					
	2019T (TL mn)			2020T (TL mn)			2019T (TL mn)			2020T (TL mn)		
	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK	Net Satış /NFG	FAVÖK	NK
KRDMD	4,589	576	55	5,817	815	311	4,881	763	226	5,960	963	455
ALKIM	758	183	125	887	209	140	758	183	147	887	209	170
SISE	19,275	3,797	1,818	22,629	4,384	1,895	19,391	3,834	1,864	23,963	4,706	2,132
ARCLK	33,138	3,477	840	39,779	4,154	980	35,146	3,866	1,053	43,863	4,860	1,696
TAVHL	4,799	2,219	603	5,684	2,682	2,253	5,082	2,336	634	5,949	2,785	2,336
SODA	4,229	985	1,016	5,028	1,183	1,148	4,413	1,031	1,146	5,487	1,298	1,344
TKFEN	15,440	2,341	2,029	11,324	1,102	1,085	16,057	2,433	2,128	13,992	1,384	1,272
THYAO	75,624	11,591	1,728	92,514	15,136	3,089	82,779	13,468	3,114	92,514	15,136	3,089

Makro Tahminler (YENİ)

12

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
GSYH büyüme, %	2.6	0.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
GSYH (milyar TL)	3,701	4,271	4,903	5,618	6,455	7,451	8,602	9,885	11,308	12,937	14,800
GSYH (milyar dolar)	784	747	770	817	877	946	1,011	1,071	1,135	1,199	1,264
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	9,562	8,993	9,157	9,605	10,192	10,870	11,486	12,037	12,617	13,197	13,779
TÜFE (yıl sonu), %	20.3	12.5	11.5	11.0	11.0	11.0	11.0	10.0	10.0	10.0	10.0
TÜFE (ortalama), %	16.3	15.4	12.0	11.3	11.0	11.0	11.0	10.5	10.0	10.0	10.0
Cari Açık (milyar dolar)	28	5	23	29	35	38	40	43	45	48	51
Cari Açık / GSYH (%)	3.5	0.7	3.0	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	5.26	6.10	6.64	7.11	7.61	8.14	8.87	9.58	10.35	11.23	12.18
TL/Dolar (ortalama)	4.82	5.72	6.37	6.88	7.36	7.87	8.51	9.23	9.97	10.79	11.71
TL/Euro (yıl sonu)	6.03	6.83	7.51	8.03	8.60	9.20	10.03	10.83	11.69	12.69	13.77
TL/Euro (ortalama)	5.67	6.47	7.17	7.77	8.32	8.90	9.61	10.43	11.26	12.19	13.23
Sepet (yıl sonu)	5.64	6.46	7.08	7.57	8.10	8.67	9.45	10.21	11.02	11.96	12.98
Sepet (ortalama)	5.24	6.10	6.77	7.32	7.84	8.39	9.06	9.83	10.61	11.49	12.47
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.14	1.12	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
Avro/Dolar (ortalama)	1.18	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
Para Piyasası Faizi, %	24.0	15.25	15.25	13.0	13.0	13.0	13.0	12.0	12.0	12.0	12.0
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	16.5	15.5	14.5	14.0	14.0	14.0	14.0	13.0	13.0	13.0	13.0
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	7.3	7.5	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Not											
Tüketim büyümesi, %	1.1	-1.8	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	7.5	5.0	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Nüfus	82.0	83.0	84.0	85.1	86.1	87.1	88.0	89.0	89.9	90.9	91.8

Makro Tahminler (ESKİ)

13

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
GSYH büyüme, %	2.6	0.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
GSYH (milyar TL)	3,701	4,286	4,977	5,742	6,626	7,649	8,830	10,147	11,609	13,280	15,193
GSYH (milyar dolar)	784	744	766	813	873	942	1,006	1,066	1,129	1,193	1,258
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	9,562	8,962	9,114	9,557	10,142	10,817	11,429	11,977	12,554	13,132	13,710
TÜFE (yıl sonu), %	20.3	14.0	12.0	12.0	11.0	11.0	11.0	10.0	10.0	10.0	10.0
TÜFE (ortalama), %	16.3	15.8	13.3	12.0	11.5	11.0	11.0	10.5	10.0	10.0	10.0
Cari Açık (milyar dolar)	28	5	23	28	35	38	40	43	45	48	50
Cari Açık / GSYH (%)	3.5	0.7	3.0	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	5.26	6.20	6.79	7.34	7.85	8.40	9.15	9.89	10.68	11.58	12.57
TL/Dolar (ortalama)	4.82	5.76	6.50	7.06	7.59	8.12	8.78	9.52	10.28	11.13	12.08
TL/Euro (yıl sonu)	6.03	6.95	7.67	8.29	8.87	9.49	10.34	11.17	12.07	13.09	14.20
TL/Euro (ortalama)	5.67	6.47	7.31	7.98	8.58	9.18	9.92	10.76	11.62	12.58	13.65
Sepet (yıl sonu)	5.64	6.58	7.23	7.81	8.36	8.94	9.75	10.53	11.37	12.34	13.39
Sepet (ortalama)	5.24	6.12	6.90	7.52	8.09	8.65	9.35	10.14	10.95	11.85	12.86
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.14	1.12	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
Avro/Dolar (ortalama)	1.18	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
Para Piyasası Faizi, %	24.0	16.8	16.8	14.0	13.0	13.0	13.0	12.0	12.0	12.0	12.0
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	16.5	16.5	15.0	15.0	14.0	14.0	14.0	13.0	13.0	13.0	13.0
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	7.3	7.5	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Not											
Tüketim büyümesi, %	1.1	- 1.8	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	7.5	5.0	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Nüfus	82.0	83.0	84.0	85.1	86.1	87.1	88.0	89.0	89.9	90.9	91.8

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti
Hedef Fiyat Değişiklikleri
En Çok Önerilen Hisseler
Takip Listesi

En Çok Önerilenler Listesi

15

En Çok Önerilenler Listesi						2019T			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	14.23	23.50	3,465	65%	a.d	0.69	3.75	12	6.9%
GARAN	31/05/2019	9.45	12.20	39,690	29%	5.19	0.76	-	15	7.2%
KORDS	18/03/2019	12.14	17.10	2,362	41%	6.25	1.24	4.50	13	20.3%
TTKOM	09/05/2019	5.37	7.60	18,795	42%	9.06	1.97	3.46	15	9.1%
TUPRS	14/05/2019	134.5	182.00	33,681	35%	9.56	2.10	5.85	15	-2.5%
ULKER	17/09/2019	19.94	27.74	6,819	39%	7.98	1.64	7.01	15	0.0%
VAKBN	17/09/2019	5.27	7.20	13,175	37%	4.04	0.43	-	15	0.0%

AGHOL		AL	
Fiyat ₺	14.23	3A Hac.m ₺	3.0
Hedef Fiyat ₺	23.50	Yılıçi Rel.	26%
Getiri Pot.	65%	Yabancı	28%
Mutlak Değer ₺	2018G	2019T	2020T
Net Kar	-1,114	-62	483
FAVÖK	3,376	5,536	6,819
Aktif Toplamı	47,417	69,413	80,519
Oranlar	2018G	2019T	2020T
F/K	-3.1	-55.8	7.2
PD/DD	0.7	0.7	0.6
Özserm. Karlılık	-21%	-1%	9%
Büyümler	19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Kar	n.m	n.m	n.m
Özsermaye	-1%	9%	8%
Aktif Toplamı	46%	16%	25%
Yurtdışı İskonto	2019	2020	
F/K			
FD/FAVÖK			

Anadolu Grubu Holding

Yatırım Teması

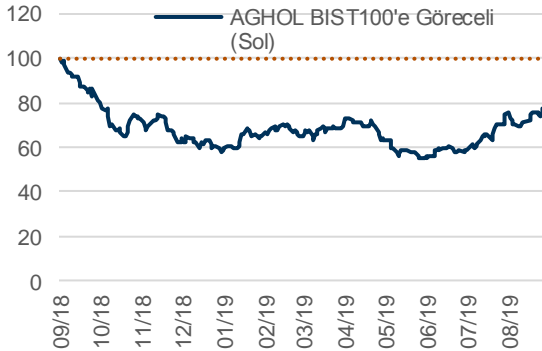
Holding'in kombine borcunun yüksek olması ve büyük ölçüde döviz cinsinden olması, araç kiralama, enerji ve gayrimenkul segmentlerinin görünümünün zayıf olması yatırımcılar için endişe yaratsa da özellikle son dönemde TL'nin değer kazanması/stabilize olması, faizlerin düşmesi ve Şirket yönetiminin borçluluğu azaltmak için araç kiralama operasyonunun araç parkını küçültmesi ve portföyde stratejik olmayan varlıkların satış opsiyonlarının değerlendirilmesini orta uzun vadede hisse için olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Değerleme

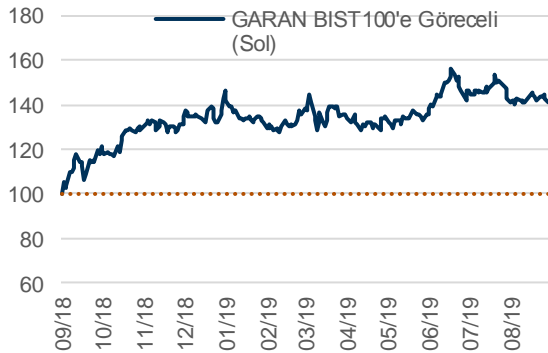
Holding cari net aktif değerine göre %46 iskonto ile işlem görmektedir. Holding'in net aktif değerinin %95'inden fazlasını oluşturan iştiraklerinin halka açık olduğu ve halka açık olmayan iştirakleri halihazırda zaten negatif değerlediğimiz göz önünde bulundurulursa %46'lık iskontonun yüksek olduğunu düşünüyoruz. Holding'in halka açık iştiraklerinden ve net borç pozisyonundan oluşan net aktif değerine iskontosu %48'e yükselirken son bir yıllık dönemde yaklaşık %25 puanlık artışın fırsat yarattığını düşünüyoruz.

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) 2Ç19 itibari ile 13.3 milyar TL seviyesindedir. TL'nin değer kazancı ve borçluluğu azaltmak için atılan adımlar borçluluk rasyolarını iyileştirmiş olmasına rağmen hala yüksektir. Net Borç / FAVÖK rasyosu 2Ç19 itibari ile 2.5x seviyesinde bulunuyor. Borcun %74'ü yabancı para cinsinden ve %40'ı kısa vadeli. Ancak bununla birlikte kombine operasyonel karın yaklaşık 1/3 ünün yabancı para cinsinden olması kısmen doğal koruma sağlamaktadır.



GARAN		AL	
Fiyat ₺	9.45	3A Hac.mn ₺	202.1
Hedef Fiyat ₺	12.20	Yılıçi Rel.	7%
Getiri Pot.	29%	Yabancı	75%
Mutlak Değer ₺	2018G	2019T	2020T
Net Kar	6,707	7,650	9,705
Net Faiz Geliri	19,110	19,254	21,521
Mevduat	218,058	266,436	321,431
Özsermaye	46,887	52,486	62,190
Oranlar	2018G	2019T	2020T
F/K	5.9	5.2	4.1
PD/DD	0.8	0.8	0.6
PD/Mevduat	n.a	n.a	n.a
PD/Net Faiz Geliri	2.1	2.1	1.8
Özserm. Karlılık	15%	15%	17%
Büyümler	19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Kar	14%	27%	21%
Özsermaye	12%	18%	15%
Net Faiz Geliri	1%	12%	10%
Mevduat	22%	21%	15%
Yurtdışı İskonto	2019	2020	
F/K	-39%	-49%	
PD/DD	-31%	-37%	



Garanti Bankası

Yatırım Teması

Bankanın karşılıklar öncesi gelirlerinin güçlü görünüm ve büyümesi devam ediyor. Özellikle sektör ve rekabet ettiği büyük bankalara göre Garanti Bankası'nın bilanço yapısı gereği marjlarının daha kuvvetli olması, ücret ve komisyon gelirlerinin toplam gelirlerdeki payının yüksekliği bu gelir yapısını çok olumlu etkiliyor. Bankanın perakende bankacılıktaki güçlü konumu yüksek spreadli ihtiyaç ve ticari kredilerde pazar payını yüksek tutarken, vadesiz mevduat tabanının yüksekliği hem karlılığı olumlu etkiliyor hem de bankanın likiditesine olumlu katkı yapıyor. Ayrıca, Garanti Bankası'nın büyük ölçek ve yüksek aktif kaliteli şirket pazarındaki güçlü konumu da hem döviz hem TL tarafında vadesiz mevduat tabanını güçlendiren diğer bir faktör olarak karşımıza çıkıyor. Özellikle UFRS 9 uygulamalarındaki son derece muhafazakâr yaklaşım bankanın güçlü gelir üretiminden faydalanarak karşılıklarını cömert olarak ayırmasına neden oluyor. Bu da ileride karşılık yükünün düştüğü bir ortamda öz kaynak karlılığını hızla yukarı çekecek. Bankanın TL 2.35 milyar düzeyinde serbest karşılıkları da öngörülme riskler için bulunan önemli bir tampon durumunda.

Her ne kadar TÜFEX'ler den elde edilen getiriler düşmeye devam etse de, her 100 baz puan faiz indirimi bankanın marjlarını 10 baz puan olumlu etkiliyor. Bunun yanında düşen faiz ortamında artan kredi hacmiyle bankanın güçlü ücret/komisyon yaratma kabiliyeti yeni bir güç kazanabilir. Garanti'nin bireysel bankacılıktaki güçlü pazar payı ekonominin yönünü büyümeye çevirmeye başladığı bir ortamda bankaya iyi bir konumlanma sağlıyor.

Değerleme

2020 tahminlerine göre Garanti Bank hisseleri 4,1x F/K ve 0,6x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. F/K çarpanı Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre %39 iskontoya işaret ediyor.

Riskler

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

En Çok Önerilenler Listesi

18

KORDS		BUY	
Price ₺	12.14	3M Vol.mn ₺	1.5
Target Price ₺	17.10	YTD Rel.	15%
Upside	41%	F.Ownership	46%
Abs.Figures ₺	2018A	2019E	2020E
Net Income	292	378	430
Net Sales	3,947	5,487	6,740
EBITDA	621	849	980
Net Debt	1,388	1,065	2,282
Key Ratios	2018A	2019E	2020E
P/E	8.1	6.3	5.5
EV/EBITDA	6.2	5.6	5.3
EV/Sales	0.97	0.70	0.57
ROA	8%	8%	7%
ROE	19%	20%	21%
Net Debt/EBITDA	2.23	1.25	2.33
Net Debt/Equity	0.76	0.56	1.03
Growth	19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Income	29%	14%	n.m
EBITDA	37%	15%	n.m
Net Sales	39%	23%	n.m
Global Peer (Disc/Prem)	2019	2020	
P/E	-45%	-44%	
EV/EBITDA	-46%	-53%	

Kordsa

Yatırım Teması

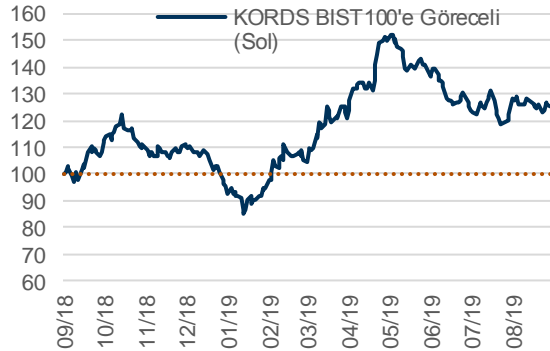
Döviz bazlı gelirleri, ana faaliyet alanlarında pazar liderliği, düzenli temettü ödemeleri, güçlü bilançosu, ve kompozit alanında kuvvetli büyüme beklentileri dikkate alındığında cazip bir getiri / risk fırsatı sunmaya devam ediyor.

Değerleme

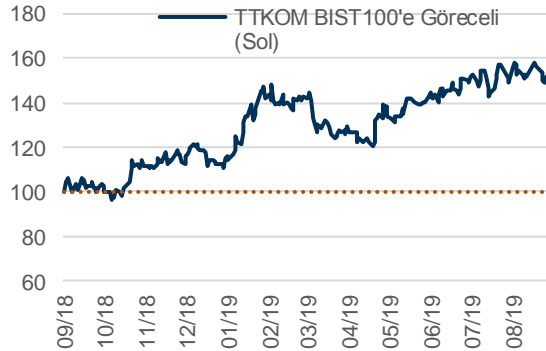
Kordsa yeni yapılan satın alımların kısa vadeli çarpanlar üzerinde yaptığı olumsuz etkiye rağmen 5.6x 2019T FD/FAVÖK, 5.3x 2020T FD/FAVÖK rasyoları ile işlem görüyor. Şirketin gelirlerinde 2019 yılında dolar bazında %17 oranında bir büyüme öngörüyoruz. İndirgenmiş nakit akımı yönetimi ile değerlediğimiz Kordsa için 17,1 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

Riskler

Hammadde fiyatlarında olası artışlar, ABD’de satın alınan şirketlerin entegrasyonunda güçlükler, Nylon segmentinde rekabetin artması ve TCF segmentinde olası konsolidasyonun şirketin bu alanlardaki lider pozisyonunu tehdit etmesi ana risk faktörleri.



TTKOM		AL	
Fiyat ₺	5.37	3A Hac.mn ₺	22.2
Hedef Fiyat ₺	7.60	Yılıçi Rel.	24%
Getiri Pot.	42%	Yabancı	68%
Mutlak Değer ₺	2018G	2019T	2020T
Net Kar	-1,391	2,075	3,464
Satışlar	20,431	23,530	25,469
FAVÖK	8,557	10,467	11,413
Net Borç	15,427	-15,177	-13,365
Oranlar	2018G	2019T	2020T
F/K	-13.5	9.1	5.4
FD/FAVÖK	4.2	3.5	3.2
FD/Satışlar	1.77	1.54	1.42
Aktif Karlılık	-4%	5%	9%
Özserm. Karlılık	-23%	24%	32%
Net Borç/FAVÖK	1.80	-1.45	-1.17
Net Borç/Özserm.	2.07	-1.59	-1.12
Büyüme	19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Kar	n.m	67%	n.m
FAVÖK	22%	9%	11%
Satışlar	15%	8%	9%
Yurtdışı İskonto	2019	2020	
F/K	-48%	-62%	
FD/FAVÖK	-44%	-47%	



Türk Telekom

Yatırım Teması

Türk Telekom'un mobil abone sayısı, 851 bin net artış ile 1H19'da 22,4 milyona yükseldi ve şirketin mobil abone pazar payı, Vodafone Türkiye'nin% 30'luk payının biraz altında, %28 olarak gerçekleşti. Türk Telekom rekabetçi fiyat ve içerik teklifleri ve çapraz satış fırsatları sayesinde geçtiğimiz 10 yıl içinde mobil tarafta pazar payını %10'dan fazla artırmayı başardı. Daha olumlu gördüğümüz nokta ise, Telekom'un abone büyümesi, operasyonel karlılık artışı ile beraber geldi. Mobil FAVÖK marjı 2011'deki %12 seviyesinden 1H19'da %32'ye ulaştı. Bu bağlamda şirketin mobil tarafta bu karlılığını korumak için yeterli ölçeğe ulaştığını düşünüyoruz. Mobil iş kolunun başarılı gelişimine ek olarak, Türkiye'de görece düşük sabit internet penetrasyonunun, Türk Telekom için hala büyüme potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz ve mobil segmentin aksine Türk Telekom bu alanda kurulu altyapının %80'ine sahip olduğu için tartışmasız lider konumda.

Değerleme

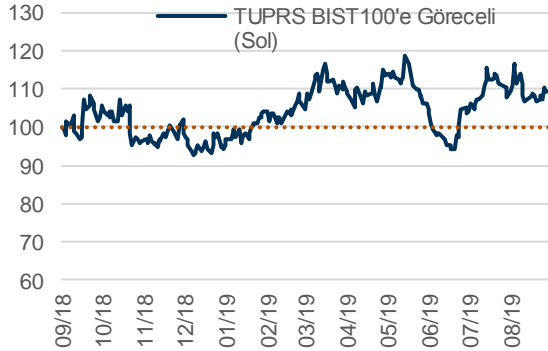
Türk Telekom 2019/2020 3,5x/3,2X FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzer şirketlere göre %44/%47 iskonto ile işlem görüyor.

Riskler

Değerlememizin ana riskleri arasında fiyat artışın beklentilerin altında kalması, zayıf ekonomik büyüme ve TL'nin beklentilerimizin üzerinde değer kaybetmesi

bulunuyor.

TUPRS		AL		
Fiyat ₺	134.50	3A Hac.mn ₺	31.6	
Hedef Fiyat ₺	182.00	Yılıçi Rel.	16%	
Getiri Pot.	35%	Yabancı	83%	
Mutlak Değer ₺		2018G	2019T	2020T
Net Kar	3,713	3,521	6,987	
Satışlar	88,552	96,997	110,327	
FAVÖK	8,539	7,496	10,362	
Net Borç	11,967	9,770	7,975	
Oranlar		2018G	2019T	2020T
F/K	9.1	9.6	4.8	
FD/FAVÖK	5.1	5.8	4.2	
FD/Satışlar	0.49	0.45	0.40	
Aktif Karlılık	10%	7%	12%	
Özserm. Karlılık	37%	27%	40%	
Net Borç/FAVÖK	1.40	1.30	0.77	
Net Borç/Özserm.	1.22	0.61	0.42	
Büyümler		19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Kar	-5%	98%	17%	
FAVÖK	-12%	38%	3%	
Satışlar	10%	14%	11%	
Yurtdışı İskonto		2019	2020	
F/K		-25%	-52%	
FD/FAVÖK		-4%	-22%	



Tüpraş

Yatırım Teması

Tüpraş, çeşitli ham petrol kaynaklarına ulaşımı ve hızlı büyüyen Türkiye pazarındaki baskın konumu gibi stratejik avantajlarından yararlanmaya devam ediyor. Ham petrol fiyatları, üretimi ve kurdaki dalgalanmalar ile başa çıkabilen güçlü fiyatlamaya mekanizması göz önüne alındığında, marjların yılın ikinci yarısında iyi olacağını düşünüyoruz.

Ürün karlılıkları, ham petrol fiyat makasındaki artış (Brent ve Ural petroü arasındaki fiyat farkı) ile birlikte Temmuz ayından itibaren toparlanmaya başladı. Uluslararası Denizcilik Örgütü (IMO)'nun yaptığı düzenlemenin olumlu etkilerini önümüzdeki çeyreklerde görmeye başlayacağımızı düşünüyoruz. Şirket, US\$6/bbl-US\$7/bbl olarak verdiği tam yıl net rafineri marjı öngörüsünü yineledi, bu da yılın ikinci yarısı için ciddi marj iyileşmesine işaret ediyor. IMO'nun düzenlemesinin yalnızca dizel fiyat makasını arttırması değil, basit rafinerilerin ağır yakıtlara olan talebinin daralması ile birlikte hafif-ağır ham petrol fiyat makasını da genişletmesi bekleniyor.

Değerleme

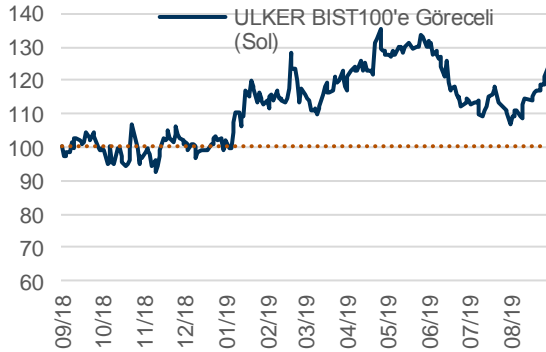
21 Ağustos tarihi notumuz ile 2019 ve 2020 tam yıl net rafineri marjı tahminlerimizi sırasıyla US\$6.15/bbl'den US\$6.5/bbl'e ve US\$6.30/bbl'den US\$8.1/bbl'e yükseltmiş ve hedef değerimizi yukarı yönlü revize etmiştik. Bu rapor ile birlikte daha değerli TL varsayımı ile hedef değerimizi hafif düşürerek 182 TL/hisse (önceki: 187TL/hisse) olarak revize ediyoruz. Güncel hedef değerimize %35 yukarı yönlü potansiyel sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyor ve hisseyi en çok önerdiğimiz hisseler listesinde tutmaya devam ediyoruz.

Riskler

TL'nin beklenenden yavaş değer kaybetmesi ve beklenenden düşük ürün karlılıkları fiyat hedefimiz ve tahminlerimiz için öne çıkan ana riskler olarak sayılabilir.

En Çok Önerilenler Listesi

ÜLKER		AL	
Fiyat ₺	19.94	3A Hac.mn ₺	2.2
Hedef Fiyat ₺	27.74	Yılıçi Rel.	22%
Getiri Pot.	39%	Yabancı	94%
Mutlak Değer ₺	2018G	2019T	2020T
Net Kar	701	855	709
Satışlar	5,956	7,548	8,657
FAVÖK	939	1,235	1,421
Net Borç	1,866	1,217	953
Oranlar	2018G	2019T	2020T
F/K	9.7	8.0	9.6
FD/FAVÖK	9.2	7.0	6.1
FD/Satışlar	1.45	1.15	1.00
Aktif Karlılık	7%	8%	6%
Özserm. Karlılık	25%	23%	16%
Net Borç/FAVÖK	1.99	0.99	0.67
Net Borç/Özserm.	0.57	0.29	0.20
Büyüme	19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Kar	22%	-17%	5%
FAVÖK	31%	15%	20%
Satışlar	27%	15%	18%
Yurtdışı İskonto	2019	2020	
F/K	-69%	-63%	
FD/FAVÖK	-58%	-57%	



Ülker

Yatırım Teması

Ülker'i en çok önerilenler listemize ekliyoruz. Yatırım temamızın öne çıkan unsurları i) şirketin karlılığı yüksek ve hızlı büyüyen uluslararası operasyonlarının artan katkısı, ii) Türkiye pazarındaki güçlü konumu, iii) kur riski barındırmayan sağlıklı bilançosu ve iv) önümüzdeki iki yılda normalleşmesini beklediğimiz işletme sermayesi ve güçlü FAVÖK büyümesi ile artan nakit yaratımı.

Değerleme

Ülker 2019/2020 7,0x/6,1x FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzer şirketlere göre %58/%57 iskonto ile işlem görüyor

Riskler

i) Net işletme sermayesinde bu seviyelerin üzerinde bozulma ve dolayısıyla beklentilerimizin altında gerçekleşecek operasyonel nakit akımı, ii) Ülker'in uluslararası operasyonlarının yoğunlaştığı Orta Doğu , özellikle Sudi Arabistan'da ortaya çıkabilecek jeopolitik riskler, iii) kakao ve palm yağı, buğday ve şeker fiyatlarında ani yükseliş ve Ülker'in rakiplerinin daha agresif fiyatlandırma stratejileri öne çıkan temel risk faktörleri.

VAKBN		AL	
Fiyat ₺	5.27	3A Hac.mn ₺	45.5
Hedef Fiyat ₺	7.20	Yılıçi Rel.	22%
Getiri Pot.	37%	Yabancı	77%
Mutlak Değer ₺	2018G	2019T	2020T
Net Kar	4,604	3,261	4,948
Net Faiz Geliri	10,841	13,075	15,439
Mevduat	179,408	239,060	270,028
Özsermaye	29,106	30,573	35,520
Oranlar	2018G	2019T	2020T
F/K	2.9	4.0	2.7
PD/DD	0.5	0.4	0.4
PD/Mevduat	n.a	n.a	n.a
PD/Net Faiz Geliri	1.2	1.0	0.9
Özserm. Karlılık	17%	11%	15%
Büyümeler	19/18%	20/19%	18/21 CAGR%
Net Kar	-29%	52%	16%
Özsermaye	5%	16%	13%
Net Faiz Geliri	21%	18%	20%
Mevduat	33%	13%	14%
Yurtdışı İskonto	2019	2020	
F/K	-53%	-67%	
PD/DD	n.m	n.m	

Vakıfbank

Yatırım Teması

Vakıfbank son birkaç senedir kredi portföyünü maaş hesaplarına bağlı bireysel krediler ve büyük hacimli döviz kredilerden daha yaygın olan kobi ve TL ticari kredilere kaydırmış durumda. Son dönemde kamu bankalarının kredi pazarında elde ettiği piyasa payları elbette bazı spred ve marj fedakarlıkları sonucunda oluştu. Bununla beraber fonlama yapısını çeşitlendirip, yeni alanlarda kredi büyümesi sağlayan Vakıfbank, marj düzeyini kamu banka ortalamalarının çok üzerinde bir yere oturtmuş durumda. Bankanın yabancı kaynaklarla ve kamu mevduatı ile çeşitlendirilmiş ve görece ucuz fonlama yapısı önemli bir rekabetçi avantaj oluşturuyor.

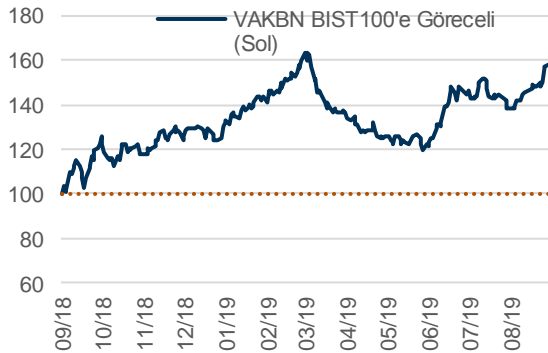
Vakıfbank faiz indirim sürecinden TL ağırlıklı bilanço yapısı ve vade aralığının görece yüksek oluşu nedeniyle en olumlu etkilenecek bankalardan biri olacak. Her 100 baz puanlık faiz indirimi bankanın net faiz marjını 17 baz puan olumlu etkiliyor. Bankanın güçlü ve görece avantajlı fonlama yapısı düşük faiz ortamında da karlılığı olumlu etkilemeye devam edecek. Bunun yanında aktif kalite anlamında takibe atma prensiplerinin Vakıfbank'ta oldukça muhafazakâr bir şekilde uygulandığını düşünüyoruz.

Değerleme

2020 tahminlerine göre Vakıf Bank hisseleri 2,7x F/K ve 0,4x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. F/K çarpanı Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre %53 iskontoya işaret ediyor.

Riskler

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



***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

Hedef Fiyat Değişiklikleri

En Çok Önerilen Hisseler

Takip Listesi

BIST Grafikler – İş Yatırım Takip Listesi

24

Fiyat ve Oranlar																		2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
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												
DOCO	540.20	5,264	706.03	730.99	31	AL	A	9.1	3	0.1	47	83	1%	37%	1%		5,684	8,884	570	912																
PGSUS	57.05	5,836	86.20	56.94	51	AL	A	-5.6	-11	27	36	54			0%	1,123	1,097	10,625	13,180	3,192	3,932	4,876	5,973	5.2	5.3	1.2	1.0	3.9	3.2	26%	20%	6%	4%			
TAVHL	23.58	8,566	34.76	39.20	47	AL	A	0.9	-4.8	5	44	95	5%	55%	4%	603	2,253	4,799	5,684	2,219	2,682	6,915	9,348	14.2	3.8	1.2	0.9	5.8	4.8	9%	28%	3%	10%			
THYAO	11.82	16,312	15.80	22.00	34	AL	A	3.7	-2.2	191	49	42			0%	1,728	3,089	75,624	92,514	11,591	15,136	36,171	41,234	9.4	5.3	0.5	0.4	6.7	5.1	5%	8%	1%	2%			
Havayolu Hizmetleri																				9.4	5.3	1.2	0.9	6.2	4.9	9%	20%	3%	4%							
DOAS	6.49	1,428	6.26	5.80	-3	TUT	A	38	30	3.3	15	9.2	9%	84%	0%	-6	122	8,366	9,659	536	576	1,296	1,418	-239.4	11.7	1.1	1.0	6.7	6.3	0%	9%	0%	3%			
FROTO	60.55	21,248	68.35	63.21	13	TUT	A	0.5	-5.2	3.4	18	78	5%	65%	8%	2,132	2,319	39,752	44,375	3,399	3,803	4,679	5,292	10.0	9.2	4.5	4.0	7.4	6.6	50%	47%	15%	14%			
OTKAR	132.50	3,180	155.50	140.40	17	AL	A	2.1	-3.7	1.1	28	29	3%	84%	5%	335	417	2,459	2,950	405	480	524	791	9.5	7.6	6.1	4.0	10.4	8.7	73%	64%	13%	13%			
TOASO	19.21	9,605	24.15	22.82	26	AL	Y	1.9	-3.8	3	24	79	5%	61%	7%	1,462	1,413	17,990	20,468	2,409	2,466	4,288	5,043	6.6	6.8	2.2	1.9	4.8	4.7	37%	30%	11%	9%			
Otomotiv																				8.0	8.4	3.4	3.0	7.1	6.5	43%	38%	12%	11%							
TTRAK	39.36	2,101	40.60	31.25	3	TUT	Y	0.7	-5	1.7	25	49	7%	100%	0%	72	130	3,677	4,287	332	435	781	910	29.2	16.2	2.7	2.3	9.8	7.5	10%	15%	2%	4%			
Traktör																				29.2	16.2	2.7	2.3	9.8	7.5	10%	15%	2%	4%							
AEFES	23.72	14,045	30.00	25.49	26	AL	A	2	-3.8	1.5	32	83	2%	29%	3%	732	1,042	24,433	27,729	4,104	4,695	11,711	12,378	19	13.5	1.2	1.1	6.9	6.0	6%	9%	2%	2%			
COOLA	34.56	8,791	43.50	37.82	26	AL	A	4.4	-1.5	2.8	27	94	1%	12%	4%	752	782	13,147	14,835	2,396	2,398	6,071	6,504	11.7	11.2	1.4	1.4	5.6	5.6	13%	12%	5%	5%			
ULKER	19.94	6,819	27.74	24.60	39	AL	A	16	9.9	2.2	40	94	2%	39%	3%	855	709	7,548	8,657	1,235	1,421	4,151	4,660	8.0	9.6	1.6	1.5	7.0	6.1	23%	16%	8%	6%			
TATGD	4.80	653		4.48		G.G	Y	-2.6	-8.1	0.4	41	22	3%	37%		64	69	1,552	1,857	103	126	557	601	10.2	9.4	1.2	1.1	7.1	5.8	12%	12%	7%	7%			
Gıda & İçecek																				11.0	10.4	1.3	1.2	7.0	5.9	12%	12%	6%	5%							
ADANA	5.42	478	6.81	6.18	26	TUT	A	-2.2	-7.7	0.1	58	3.7	13%	87%	13%	88	91	385	488	56	101	275	289	5.4	5.3	1.7	1.7	7.0	3.9	31%	32%	22%	22%			
AKCNS	6.09	1,166	7.89	7.83	30	TUT	A	7.2	1.2	0.1	20	20	8%	88%	10%	138	204	1,880	2,133	356	412	1,079	1,165	8.4	5.7	1.1	1.0	4.4	3.8	13%	18%	7%	10%			
CIMS	6.96	940	8.49	7.35	22	TUT	A	15	8.2	0.3	36	35	8%	66%	0%	9	161	1,851	2,035	372	419	1,334	1,495	108.8	5.8	0.7	0.6	7.0	6.2	1%	11%	0%	4%			
Çimento																				8.4	5.7	1.1	1.0	7.0	3.9	13%	18%	7%	10%							
TCELL	12.96	28,512	17.90	16.64	38	AL	A	4.1	-1.8	17	49	90	9%	139%	9%	3,236	3,352	24,975	28,481	10,042	11,080	18,280	19,043	8.8	8.5	1.6	1.5	3.9	3.6	19%	18%	7%	7%			
TTKOM	5.37	18,795	7.60	6.79	42	AL	A	4.1	-1.8	22	15	68	5%	85%	6%	2,075	3,464	23,530	25,469	10,467	11,413	9,528	11,955	9.1	5.4	2.0	1.6	3.5	3.2	24%	32%	5%	9%			
İletişim																				8.9	7.0	1.8	1.5	3.7	3.4	22%	25%	6%	8%							
ARCLK	18.65	12,602	21.15	23.70	13	TUT	A	12	5.4	8.5	25	74	3%	44%	3%	840	980	33,138	39,779	3,477	4,154	9,023	9,667	15.0	12.9	1.4	1.3	6.0	5.0	10%	10%	3%	3%			
VESBE	15.18	2,884	19.30	17.45	27	AL	A	1.1	-4.6	0.3	4.8	11	9%	72%	21%	661	729	6,794	7,908	943	982	1,919	2,069	4.4	4.0	1.5	1.4	4.0	3.9	35%	37%	14%	14%			
VESTL	10.54	3,536	12.25	11.90	16	TUT	A	6.3	0.3	16	15	9			0%	666	190	17,633	19,622	2,391	2,005	3,927	4,152	5.3	18.6	0.9	0.9	3.8	4.5	19%	5%	4%	1%			
Beyaz Eşya																				5.3	12.9	1.4	1.3	4.0	4.5	19%	10%	4%	3%							

Öneri Durumu
A Aynı
Y Yükseltildi
D Düşürüldü

BIST Grafikler - İş Yatırım Takip Listesi

25

Fiyat ve Oranlar														2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020																				
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Değ. ₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get.Pot.%	Öneri	Öneri Durumu	1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADY 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																												
ANACM	2.85	2,138	3.90	3.84	37	AL	A	21	14	1.5	23	39	3%	23%	7%	498	444	4,194	4,826	967	1,096	2,672	2,966	4.3	4.8	0.8	0.7	4.7	4.1	20%	16%	9%	7%																			
SISE	4.49	10,103	6.17	6.85	37	TUT	A	8.7	2.6	6.1	33	43	3%	25%	4%	1,818	1,895	19,275	22,629	3,797	4,384	14,114	15,545	5.6	5.3	0.7	0.6	5.4	4.7	14%	13%	6%	6%																			
SODA	5.75	5,750	7.80	8.95	36	AL	A	9.3	3.2	12	39	39	4%	31%	5%	1,016	1,148	4,229	5,028	985	1,183	5,533	6,377	5.7	5.0	1.0	0.9	5.4	4.5	20%	19%	14%	14%																			
TRKCM	2.71	3,388	3.75	3.94	38	AL	A	15	8.8	3.8	31	41	3%	24%	5%	702	685	7,114	8,284	1,294	1,487	5,829	6,339	4.8	4.9	0.6	0.5	3.6	3.1	13%	11%	6%	6%																			
Cam																			5.2	5.0	0.8	0.7	5.0	4.3	17%	14%	8%	6%																								
EREGL	7.02	24,570	10.76	9.71	53	AL	Y	13	6.7	26	48	71	9%	88%	14%	4,152	3,950	30,318	33,388	6,604	6,929	56,196	56,218	5.9	6.2	0.4	0.4	3.6	3.4	10%	7%	10%	9%																			
KRDMD	2.20	1,716	3.30	3.52	50	AL	A	11	4.3	37	92	15	9%	32%	0%	55	311	4,589	5,817	576	815			31.1	5.5			4.7	3.3																							
Demir Çelik																			18.5	5.9	0.4	0.4	4.1	3.4	10%	7%	10%	9%																								
TUPRS	134.50	33,681	182.00	187.00	35	AL	A	6.9	0.9	32	49	83	8%	75%	12%	3,521	6,987	96,997	110,327	7,496	10,362	16,002	19,061	9.6	4.8	2.1	1.8	5.8	4.2	27%	40%	7%	12%																			
Petrol																			9.6	4.8	2.1	1.8	5.8	4.2	27%	40%	7%	12%																								
SELEÇ	5.34	3,316	5.90	5.60	11	TUT	A	21	14	0.3	15	61	2%	19%	3%	543	519	17,619	20,995	645	640	2,951	3,361	6.1	6.4	1.1	1.0	4.4	4.5	20%	16%	8%	6%																			
Sağlık																			6.1	6.4	1.1	1.0	4.4	4.5	20%	16%	8%	6%																								
BIMAS	49.00	29,753	54.50	46.40	11	TUT	A	-2.2	-7.7	18	68	69	2%	63%	3%	1,438	1,742	41,083	51,271	2,154	2,600	4,221	5,029	20.7	17.1	7.0	5.9	13.4	11.1	37%	38%	14%	14%																			
BİZİM	8.40	504	10.60	9.55	26	AL	A	-2.7	-8.2	0.3	44	22	1%	26%	4%	39	37	4,679	5,389	202	219	153	171	12.9	13.5	3.3	3.0	0.6	0.5	28%	23%	4%	3%																			
MGROS	19.80	3,585	26.50	21.00	34	AL	A	7.2	1.2	4.1	36	32		0%	-322	-66	23,312	27,385	1,397	1,600	311	246	-11.1	-55	11.5	14.6	4.5	4.0	-68%	-24%	-3%	-1%																				
Ticari Mağazacılık																			12.9	13.5	7.0	5.9	4.5	4.0	28%	23%	4%	3%																								
ASELS	19.55	22,287	26.00	25.95	33	TUT	A	16	9.2	56	26	34	1%	12%	2%	3,065	3,475	12,648	16,243	2,597	3,271	13,011	16,026	7.3	6.4	1.7	1.4	8.5	6.8	26%	24%	14%	12%																			
Savunma Teknolojisi																			7.3	6.4	1.7	1.4	8.5	6.8	26%	24%	14%	12%																								
PETKİM	3.52	7,434	4.30	4.55	22	TUT	A	2.6	-3.2	43	48	18	6%	73%	10%	1,058	1,307	11,289	12,572	1,681	2,111	5,611	6,164	7.0	5.7	1.3	1.2	7.4	5.9	22%	22%	8%	9%																			
ALKİM	26.16	647	34.50	37.00	32	AL	A	-1.7	-7.2	0.3	38	17	5%	58%	10%	125	140	758	887	183	209	386	463	5.2	4.6	1.7	1.4	4.0	3.5	35%	33%	24%	23%																			
Kimya																			6.1	5.2	1.5	1.3	5.7	4.7	29%	28%	16%	16%																								
MPARK	14.20	2,954	17.69	15.25	25	AL	A	20	13	0.7	33	82			-69	98	3,815	4,370	592	762	501	608	-43.0	30.0	5.9	4.9	8.4	6.5	-14%	18%	-2%	3%																				
Sağlık																			-43.0	30.0	5.9	4.9	8.4	6.5	-14%	18%	-2%	16%																								
LOGO	38.46	962	50.00	47.60	30	AL	Y	-5.3	-11	0.2	66	63	2%	54%		74	93	404	479	127	157	368	439	13.0	10.3	2.6	2.2	7.8	6.3	22%	23%	12%	13%																			
Teknoloji																			13.0	10.3	2.6	2.2	7.8	6.3	22%	23%	12%	13%																								
YATAS	5.97	894	7.59	5.50	27	AL	A	6.4	0.4	2.1	58	45		0%	101	118	1,190	1,455	177	218	408	525	8.9	7.6	2.2	1.7	6.1	4.9	28%	25%	13%	12%																				
Mobilya																			8.9	7.6	2.2	1.7	6.1	4.9	28%	25%	13%	12%																								
MAVİ	39.06	1,940	51.60	47.70	32	AL	A	9.5	3.3	1	73	89	1%	30%	4%	373	389	5,499	6,577	833	953	2,140	2,454	5.2	5.0	0.9	0.8	3.1	2.7	30%	17%	9%	5%																			
Tekstil Entegre																			5.2	5.0	0.9	0.8	3.1	2.7	30%	17%	9%	5%																								
KORDS	12.14	2,362	17.10	16.91	41	AL	A	9.4	3.2	1.5	28	46	5%	51%	4%	378	430	5,487	6,740	849	980	1,908	2,220	6.3	5.5	1.2	1.1	4.5	3.9	20%	21%	8%	7%																			
Endüstriye Tekstil																			6.3	5.5	1.2	1.1	4.5	3.9	20%	21%	8%	7%																								
Öneri Durumu																																																				
A	Aynı																																																			
Y	Yükseltildi																																																			
D	Düşürüldü																																																			

BIST Grafikler - İş Yatırım Takip Listesi

Fiyat ve Oranlar														2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020	
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	1.28	4,864	1.51	1.33	18	TUT	A	10	4.1	16	51	59	4%	34%	2%	880	1,296	4,914	4,080	895	1,054	12,697	13,113	5.5	3.8	0.4	0.4	9.7	8.3	7%	10%	4%	6%		
ISGYO	0.94	901	1.18	1.15	25	TUT	A	6.8	0.8	1	44	24	5%	21%	6%	176	198	621	371	175	185	3,783	3,975	5.1	4.5	0.2	0.2	12.7	12.0	5%	5%	3%	4%		
TRGYO	1.91	1,910	2.60	2.47	36	AL	A	0.5	-5.1	2	21	37	2%	8%	3%	430	732	1,019	1,287	550	575	8,054	8,742	4.4	2.6	0.2	0.2	11.2	10.7	5%	9%	3%	6%		
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları																			5.1	3.8	0.2	0.2	11.2	10.7	5%	9%	3%	6%							

Fiyat ve Oranlar														2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020	
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 ₺	Mevduat ₺	Net Faiz G. ₺	Özsermaye ₺	F/K	PD/DD	PD/Net Faiz Geliri	ROE	Aktif Karlılığı											
AKBNK	7.48	38,896	8.90	8.63	19	AL	A	7.9	1.9	60	50	65	2%	20%	0%	6,076	8,661	203,706	236,824	15,400	18,159	53,681	62,342	6.4	4.5	0.7	0.6	2.5	2.1	12%	15%	19%	16%		
ALBRK	1.36	1,224	1.55	1.45	14	TUT	Y	20	14	2.4	21	38	3%	14%	2%	358	467																		
GARAN	9.45	39,690	12.20	12.00	29	AL	A	5.8	-0.1	202	50	75	2%	19%	0%	7,650	9,705	266,436	321,431	19,254	21,521	52,486	62,190	5.2	4.1	0.8	0.6	2.1	1.8	15%	17%	15%	12%		
HALKB	6.47	8,088	8.00	6.60	24	AL	Y	23	16	65	48	53	2%	9%	0%	2,015	3,299	280,221	317,661	10,263	11,703	30,951	34,250	4.0	2.5	0.3	0.2	0.8	0.7	7%	10%	3%	3%		
ISCTR	6.11	27,495				Ö.Y		14	7.8	36	31	61	3%	21%																					
TSKB	0.91	2,548	1.23	1.00	35	AL	A	11	4.7	4.3	39	40	2%	18%	0%	713	919			1,867	2,106	5,432	6,351	3.6	2.8	0.5	0.4	1.4	1.2	15%	16%				
VAKBN	5.27	13,175	7.20	6.40	37	AL	A	21	14	46	25	77	1%	5%	0%	3,261	4,948	239,060	270,028	13,075	15,439	30,573	35,520	4.0	2.7	0.4	0.4	1.0	0.9	11%	15%	6%	5%		
YKBNK	2.48	20,949	3.30	3.25	33	AL	A	-0.8	-6.4	29	18	51	2%	16%	0%	5,531	7,944	232,842	244,821	15,871	18,433	40,925	48,040	3.8	2.6	0.5	0.4	1.3	1.1	14%	18%	9%	9%		
Bankacılık																			4.0	2.7	0.5	0.4	1.3	1.2	12%	15%	9%	9%							
AKGRT	4.82	1,475	6.00	4.24	24	AL	A	-1.4	-7	0.2	28	70	8%	73%	7%	225	248			837	968			6.6	5.9	1.8	1.5			29%	27%				
ANHYT	5.10	2,193	8.25	7.91	62	AL	A	3.2	-2.6	0.1	15	59	5%	64%	8%	274	305			1,285	1,402			8.0	7.2	1.7	1.6			25%	23%				
ANSGR	4.19	2,095	5.40	4.75	29	AL	A	4.5	-1.4	0.1	35	20	3%	32%	6%	360	418			2,340	2,741			5.8	5.0	0.9	0.8			20%	16%				
Sigorta																			6.6	5.9	1.7	1.5			25%	23%									

Öneri Durumu	
A	Aynı
Y	Yükseltildi
D	Düşürüldü

BIST Grafikler - İş Yatırım Takip Listesi

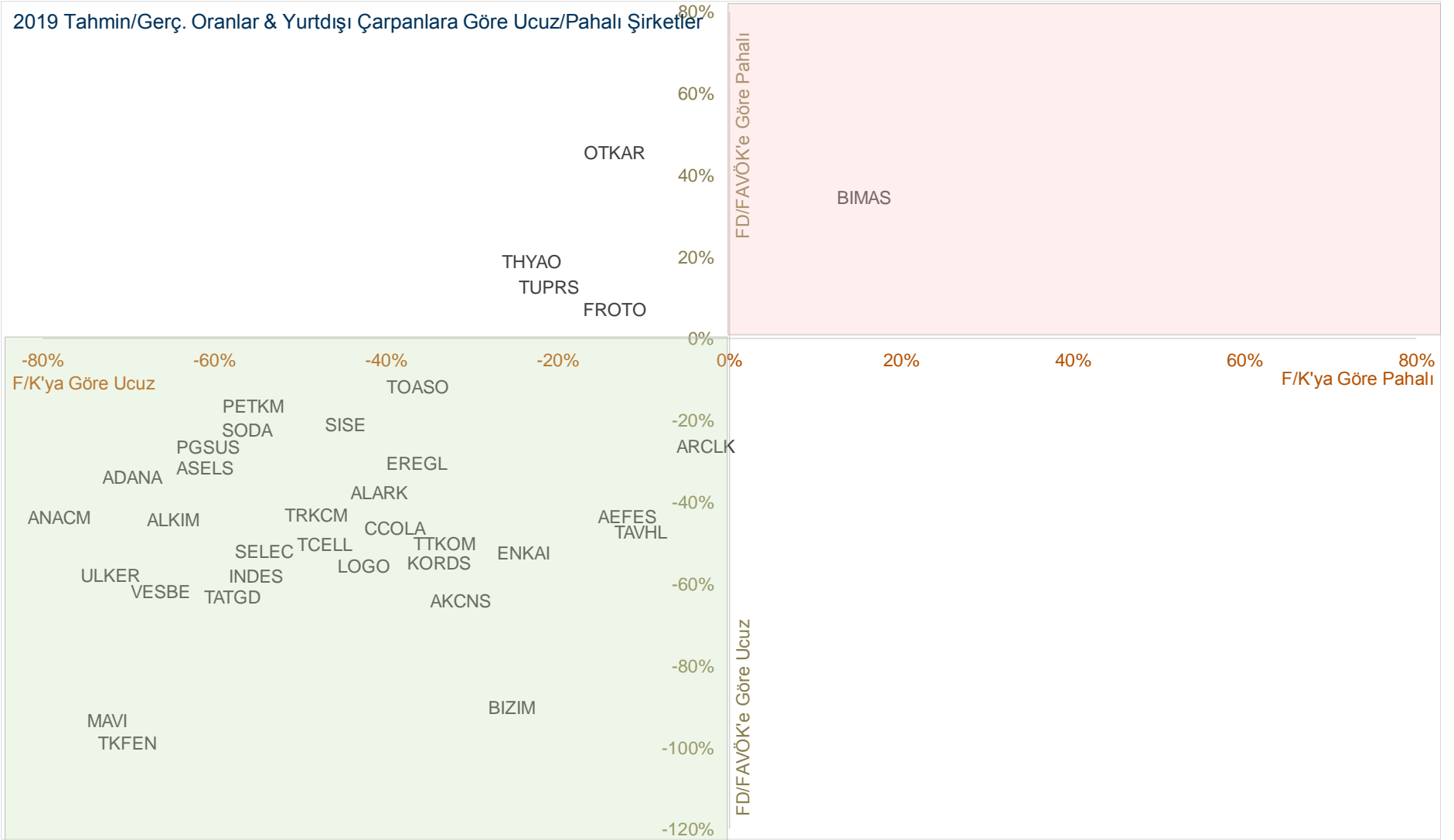
27

Fiyat ve Oranlar		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020		2019		2020					
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	ROE	Aktif Karlılığı								
ALARK	4.42	1,923	4.85	4.00	10	TUT	A	18	11	7	30	46	4%	8%	4%	225	361	1,711	3,476	235	352	1,324	1,610	8.5	5.3	1.5	1.2	18%	25%	7%	9%
ENKAI	5.62	28,100	6.23	6.27	11	TUT	A	3.5	-2.3	1.6	12	68	3%	42%	3%	2,345	2,366	10,192	13,894	2,571	3,003	33,366	35,339	12.0	11.9	0.8	0.8	7%	7%	6%	5%
KCHOL	18.32	46,458	22.30	21.20	22	AL	A	1.7	-4	11	26	85	2%	19%	3%	5,518	9,928	165,272	186,160	14,424	18,740	37,793	46,507	8.4	4.7	1.2	1.0	16%	24%	4%	6%
SAHOL	9.10	18,568	11.60	11.20	27	AL	A	5.9	-0	10	48	74	2%	14%	3%	4,619	5,624	64,249	76,011	10,804	12,931	33,297	38,310	4.0	3.3	0.6	0.5	15%	16%	1%	1%
SISE	4.49	10,103	6.17	6.85	37	TUT	A	8.7	2.6	6.1	33	43	3%	25%	4%	1,818	1,895	19,275	22,629	3,797	4,384	14,114	15,545	5.6	5.3	0.7	0.6	14%	13%	6%	6%
TKFEN	19.16	7,089	25.45	29.91	33	TUT	A	-8.8	-14	7.3	51	73	3%	40%	8.6%	2,029	1,085	15,440	11,324	2,341	1,102	5,797	6,274	3.5	6.5	1.2	1.1	40%	18%	15%	8%
AGHOL	14.23	3,465	23.50	17.90	65	AL	A	7.1	1	3	22	28	1%	n.a	1%	-62	483	45,413	60,814	5,536	6,819	5,011	5,459	-55.8	7	0.7	0.6	-1%	9%	0%	1%
Holding																				5.6	5.3	0.8	0.8					15%	16%	6%	6%

Öneri Durumu	
A	Aynı
Y	Yükseltildi
D	Düşürüldü

BIST Grafikler – Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2019 T/G)

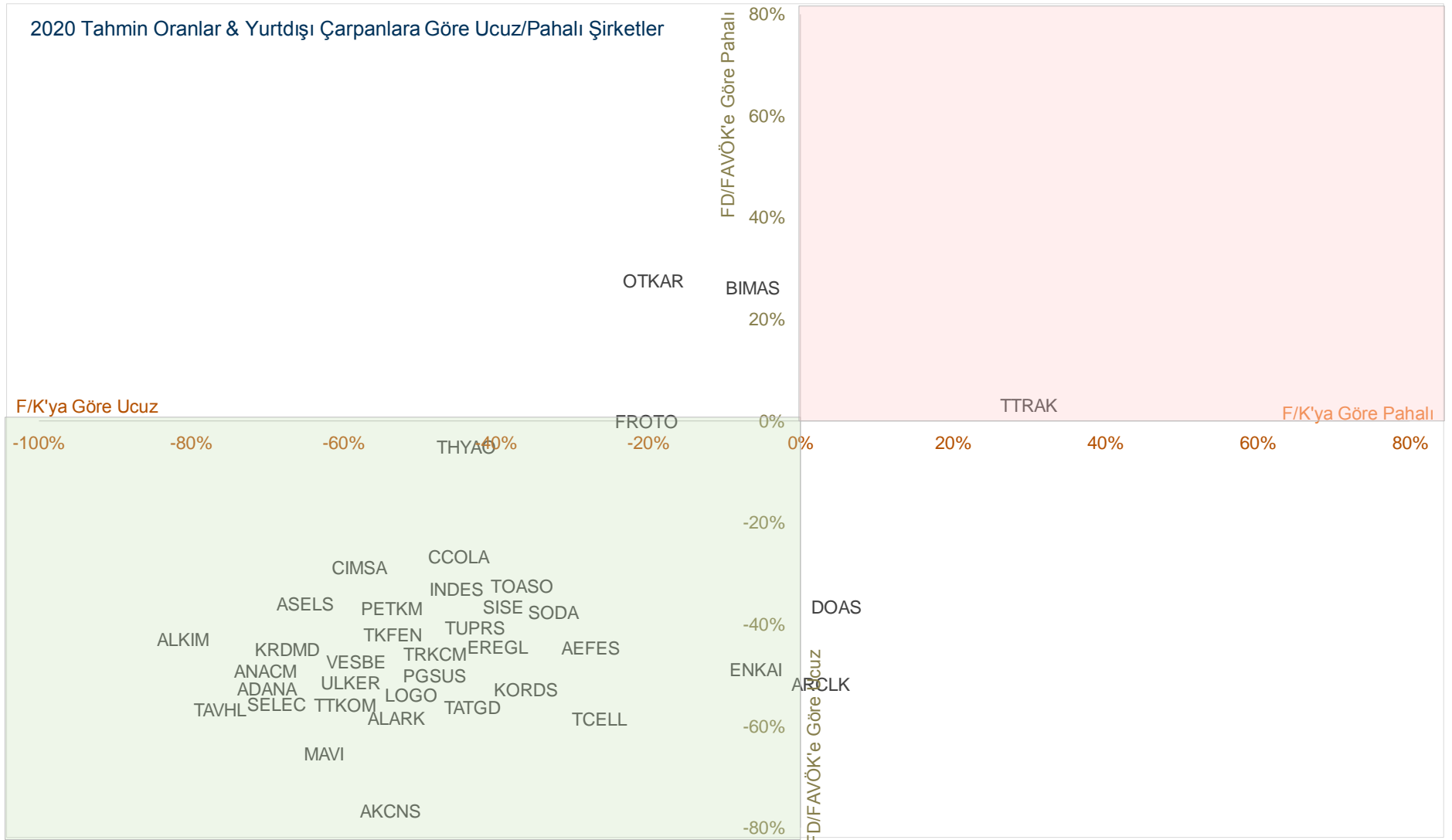
28



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>

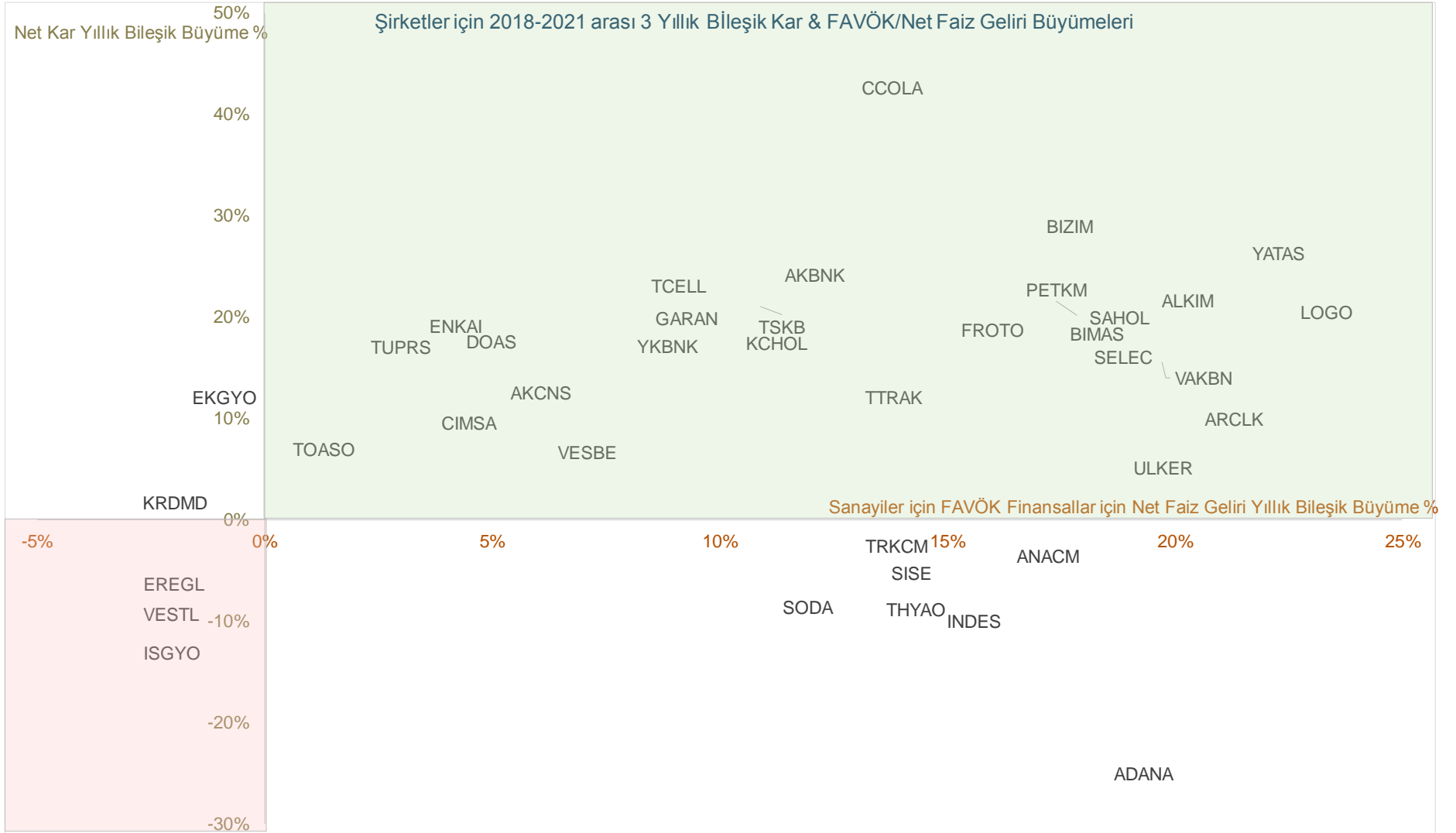
BIST Grafikler - Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2020)



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

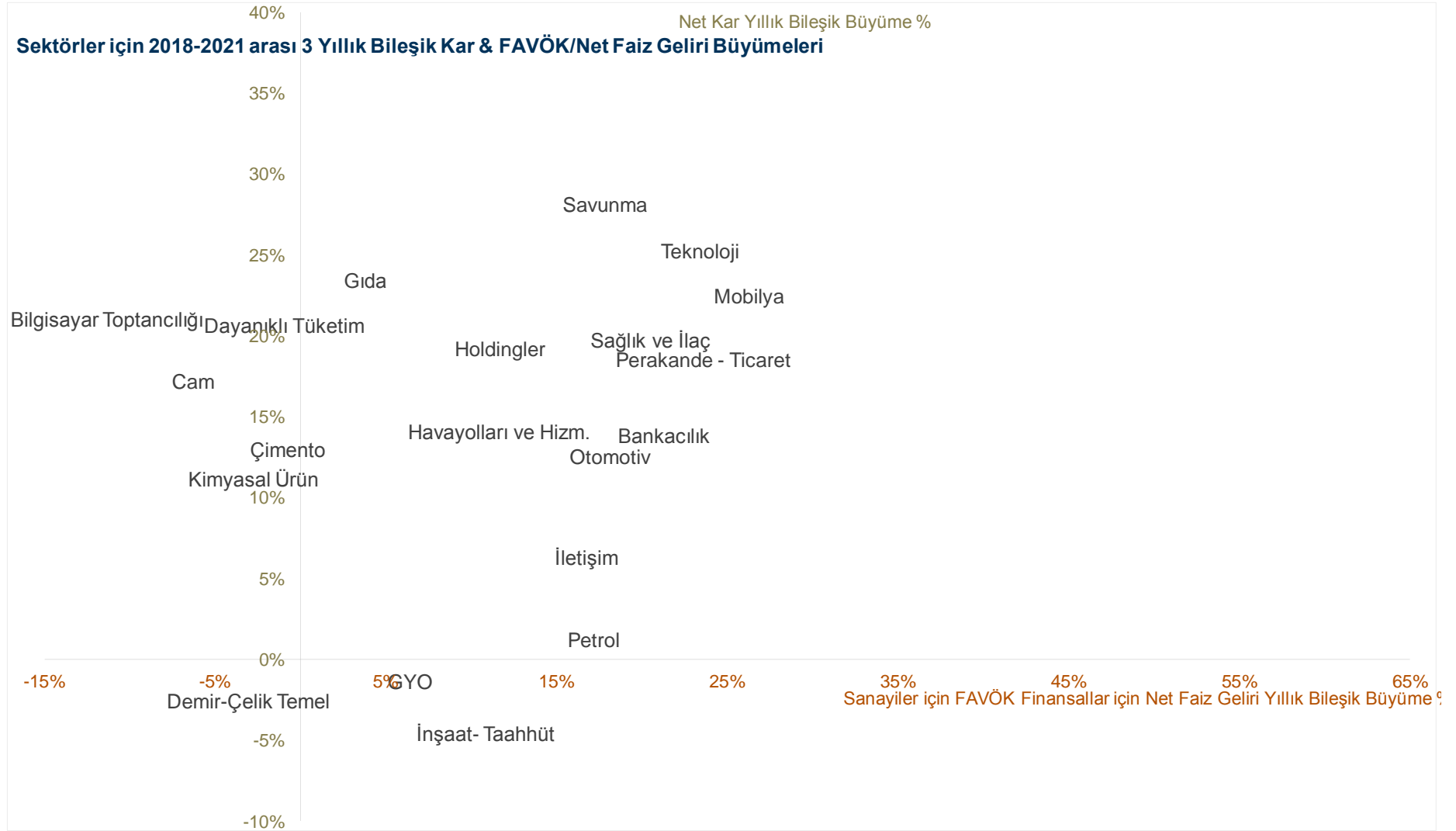
Gelişmiş Hisse Arama Sayfası : <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/gelismis-hisse-arama.aspx>

BIST Grafikler – Net Kar, Net Faiz Geliri, FAVÖK Yıllık Bileşik Büy.(2018G-2021T) 30



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

BIST Grafikler – Net Kar, Net Faiz Geliri, FAVÖK Yıllık Bileşik Büy.(2018G-2021T) 31

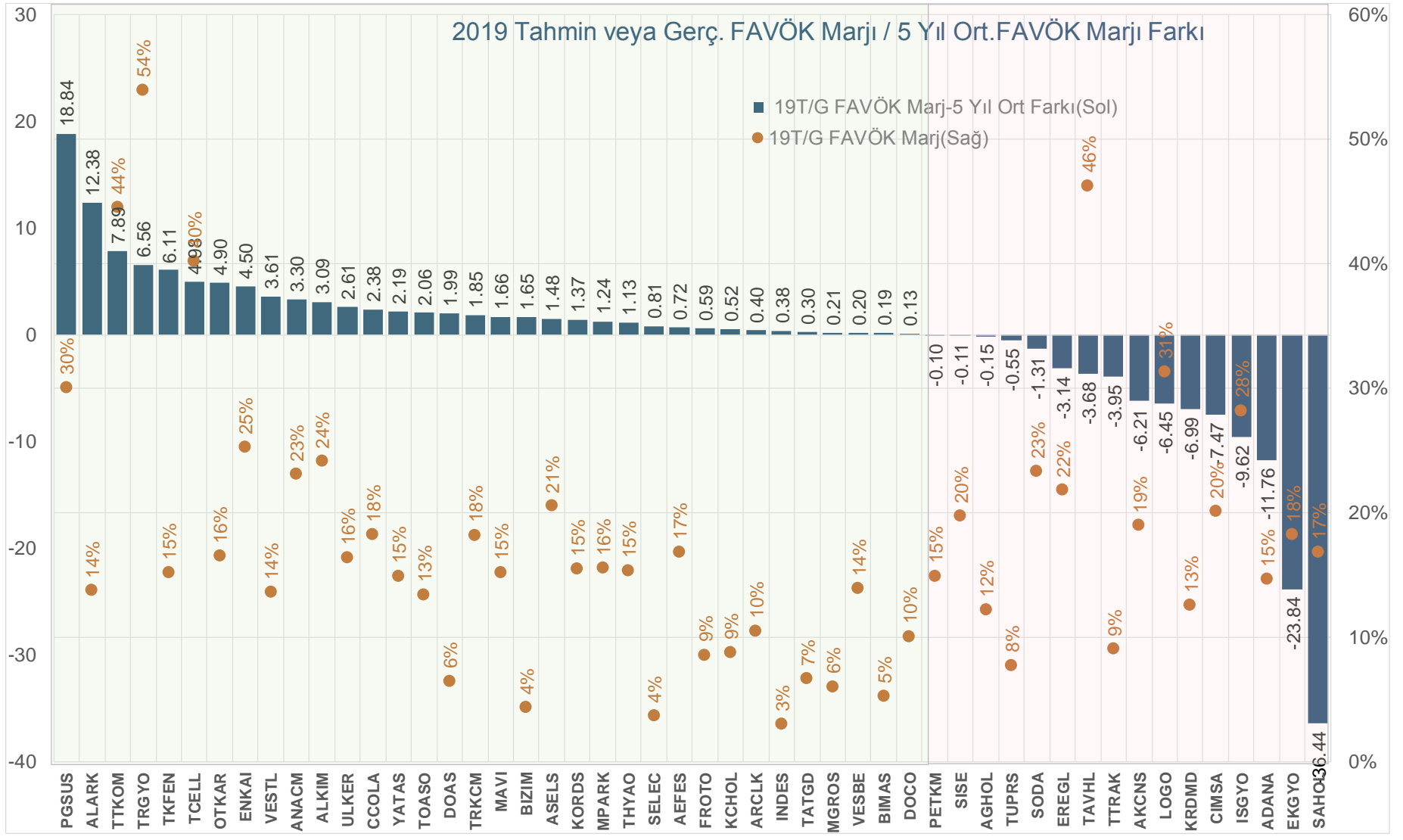


Net Kar bil.büyümesi %50'den büyük olanlar ve FAVÖK/NFG bil. Büyümesi %25'den büyük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

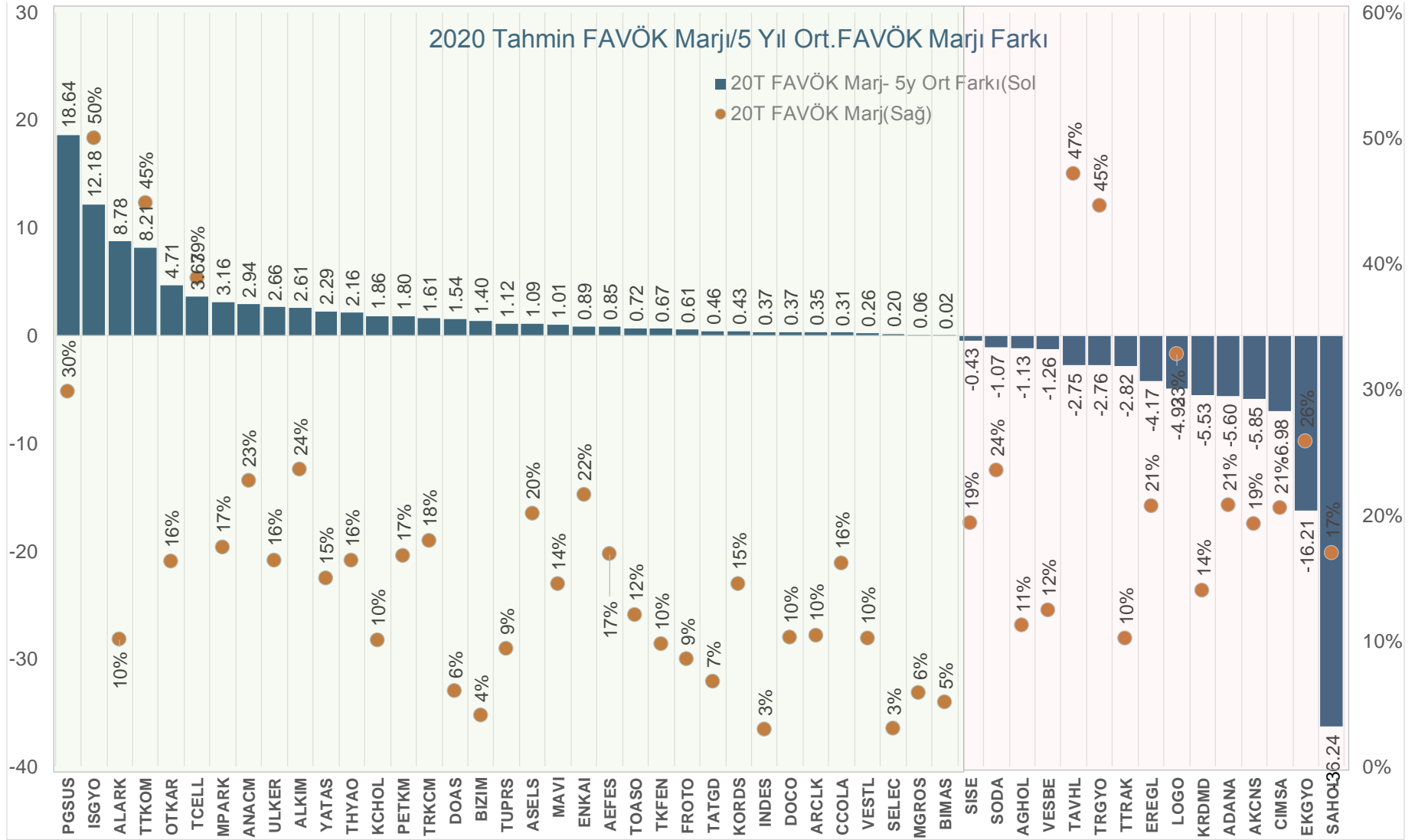
Gelişmiş Hisse Arama Sayfası : <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/gelismis-hisse-arama.aspx>

BIST Grafikler – 2019T/G Marjları ve Tarihsel Ortalamalar

32

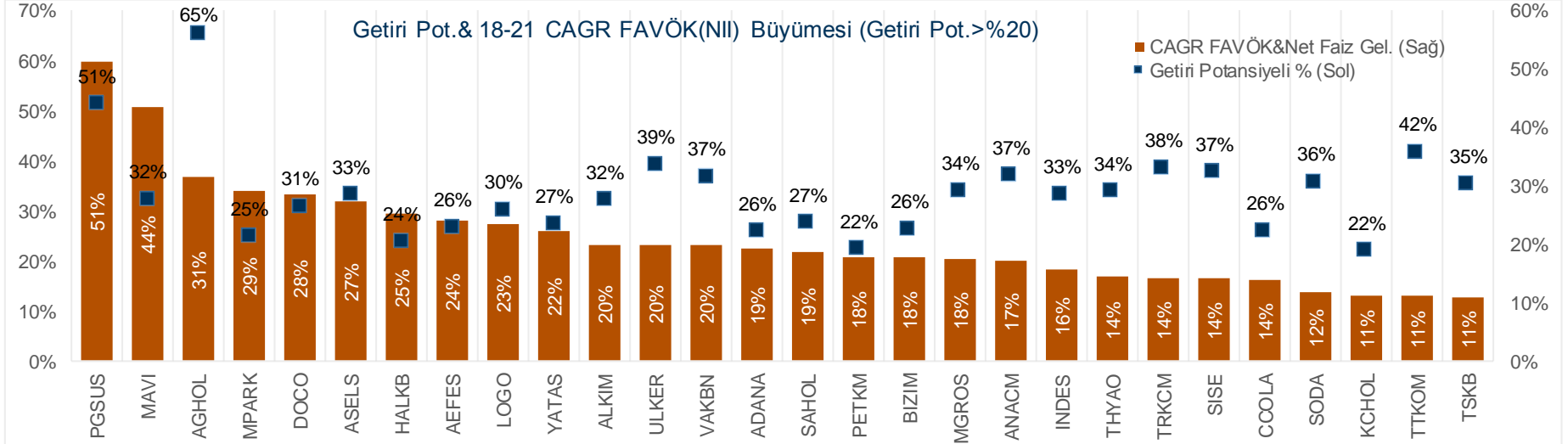
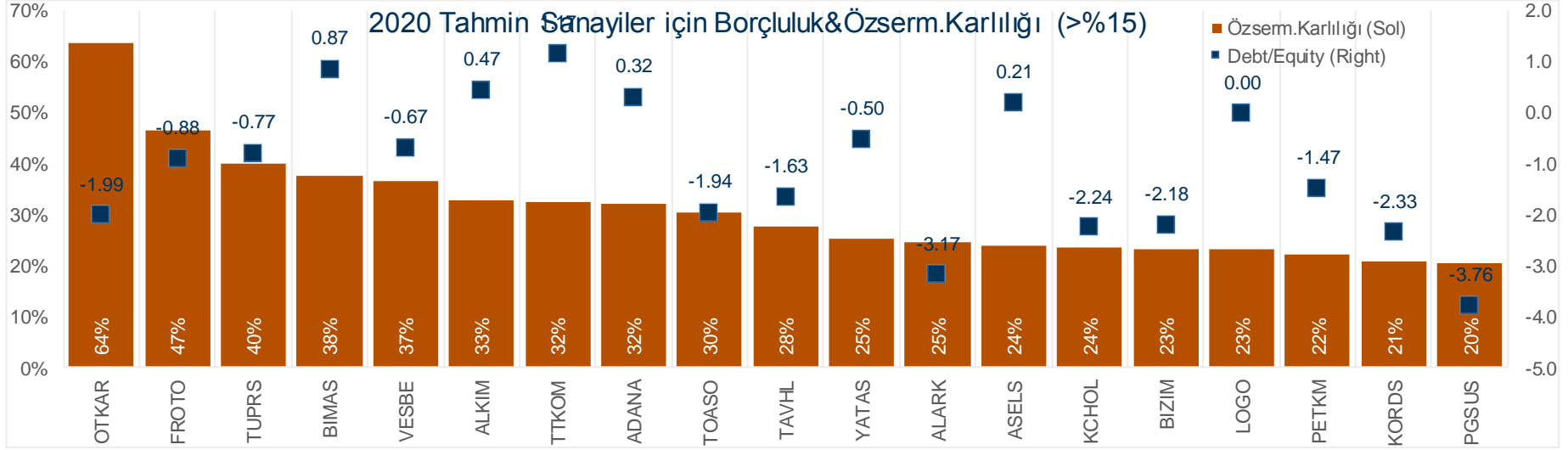


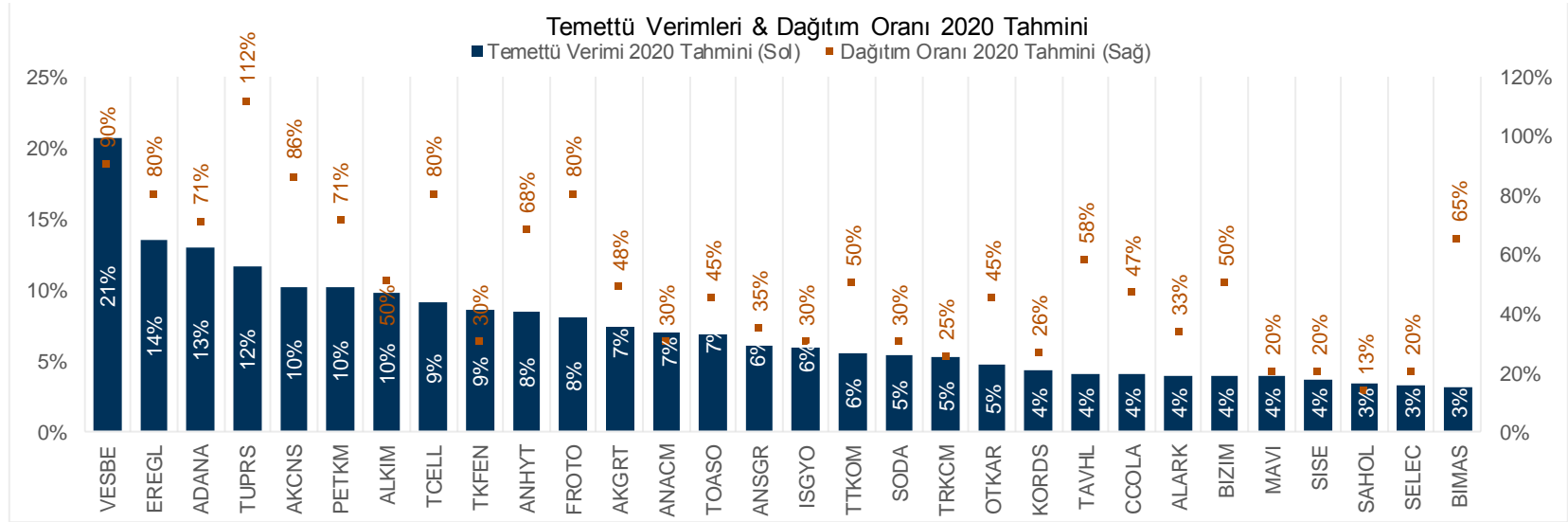
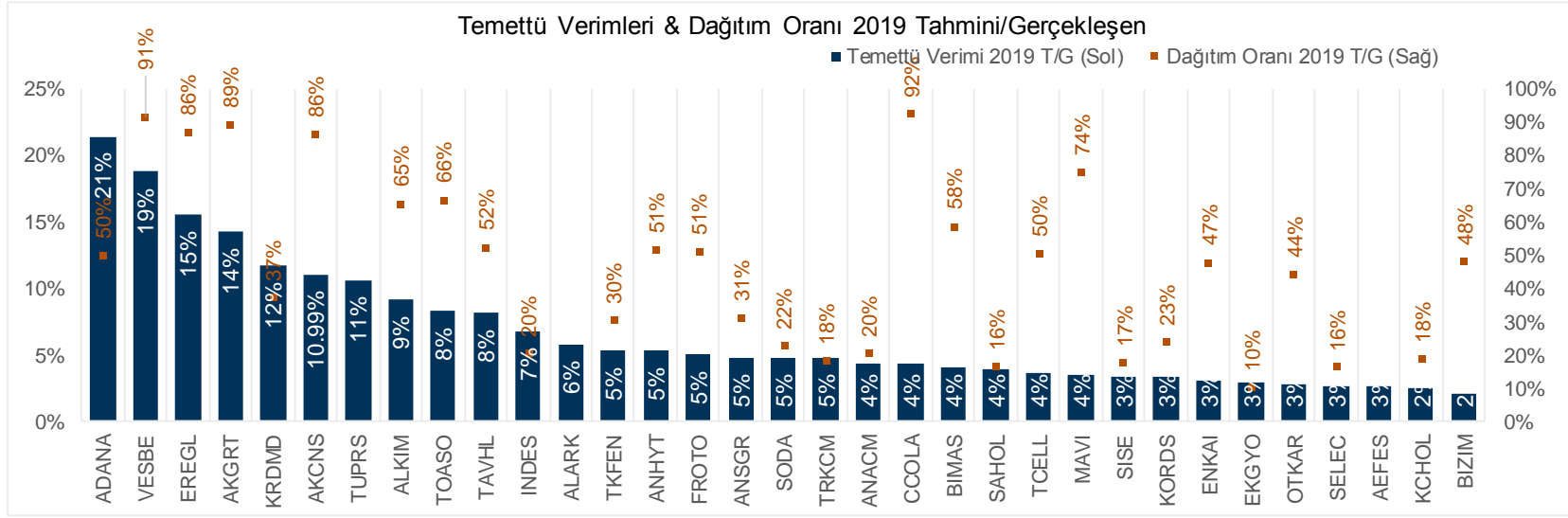
BIST Grafikler - 2020T Marjları ve Tarihsel Ortalamalar



BIST Grafikler – Borçluluk Rasyosu ve Karlılık Momentumu

34





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

36

2019 Tahmin/Geç. ve Tarihsel Ort.F/K Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	19T/G F/K	19T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.
MAVI	24.85	5.20	-79%
VESTL	15.01	5.31	-65%
TKFEN	9.01	3.49	-61%
ASELS	18.17	7.27	-60%
ULKER	19.57	7.98	-59%
CCOLA	28.67	11.69	-59%
OTKAR	22.64	9.48	-58%
ALKIM	11.37	5.19	-54%
PGSUS	11.37	5.20	-54%
VESBE	9.41	4.37	-54%
BIZIM	26.27	12.90	-51%
ALBRK	6.29	3.42	-46%
SAHOL	7.39	4.02	-46%
TTKOM	16.62	9.06	-45%
ANHYT	13.84	8.01	-42%
TOASO	11.15	6.57	-41%
ALARK	14.45	8.54	-41%
YKBNK	6.33	3.79	-40%
ANSGR	9.53	5.82	-39%
LOGO	21.06	13.01	-38%
PETKM	11.30	7.02	-38%
AEFES	30.86	19.19	-38%
EKGYO	8.85	5.53	-38%
TSKB	5.71	3.57	-37%
EREGL	9.44	5.92	-37%
ANACM	6.83	4.29	-37%
TCELL	13.86	8.81	-36%
SISE	8.58	5.56	-35%
INDES	8.43	5.68	-33%
AKGRT	9.74	6.56	-33%
GARAN	7.60	5.19	-32%
TRKCM	7.02	4.83	-31%
KORDS	9.08	6.25	-31%

2019 Tahmin/Geç. ve Tarihsel Ort.F/K Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	19T/G F/K	19T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.
FROTO	13.60	9.97	-27%
HALKB	5.29	4.01	-24%
BIMAS	26.81	20.69	-23%
AKCNS	10.76	8.42	-22%
AKBNK	7.84	6.40	-18%
YATAS	10.85	8.89	-18%
VAKBN	4.88	4.04	-17%
ADANA	6.45	5.44	-16%
SELEC	7.20	6.10	-15%
TATGD	11.32	10.23	-10%
KCHOL	9.07	8.42	-7%

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

37

2019 Tahmin/Gerç. Tarihsel FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz				2019 Tahmin/Gerç. Tarihsel FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	19T FD/FAVÖK	19T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.	Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	19T FD/FAVÖK	19T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.
BIZIM	8.12	0.56	-93%	ANACM	6.03	4.67	-22%
TKFEN	5.34	1.52	-72%	BIMAS	17.09	13.43	-21%
AGHOL	12.84	3.75	-71%	AEFES	8.78	6.91	-21%
MAVI	7.54	3.06	-59%	THYAO	8.44	6.67	-21%
PGSUS	9.38	3.93	-58%	ADANA	8.35	7.04	-16%
ASELS	16.46	8.52	-48%	VESTL	4.44	3.79	-15%
TRKCM	6.90	3.61	-48%	SODA	6.14	5.41	-12%
CCOLA	10.51	5.56	-47%	TRGYO	12.63	11.22	-11%
MGROS	8.55	4.53	-47%	MPARK	9.20	8.41	-9%
ULKER	13.20	7.01	-47%	CIMSA	7.57	7.03	-7%
TOASO	8.91	4.77	-46%	ISGYO	13.52	12.72	-6%
ENKAI	6.86	3.72	-46%	TTRAK	10.21	9.82	-4%
ALARK	10.38	5.84	-44%	TAVHL	5.99	5.77	-4%
ALKIM	6.77	3.99	-41%	SISE	5.51	5.41	-2%
LOGO	13.16	7.82	-41%				
TATGD	12.00	7.14	-41%				
OTKAR	16.89	10.37	-39%				
KCHOL	8.06	5.02	-38%				
AKCNS	7.01	4.38	-37%				
TUPRS	9.20	5.85	-36%				
TTKOM	5.39	3.46	-36%				
KRDMD	7.28	4.68	-36%				
EREGL	5.50	3.56	-35%				
ARCLK	9.24	6.01	-35%				
TCELL	5.82	3.95	-32%				
SELEC	6.42	4.43	-31%				
FROTO	10.54	7.43	-30%				
KORDS	6.31	4.50	-29%				
INDES	5.37	3.97	-26%				
VESBE	5.40	4.02	-26%				
DOAS	8.99	6.74	-25%				
PETKM	9.62	7.36	-23%				
SAHOL	33.14	25.56	-23%				

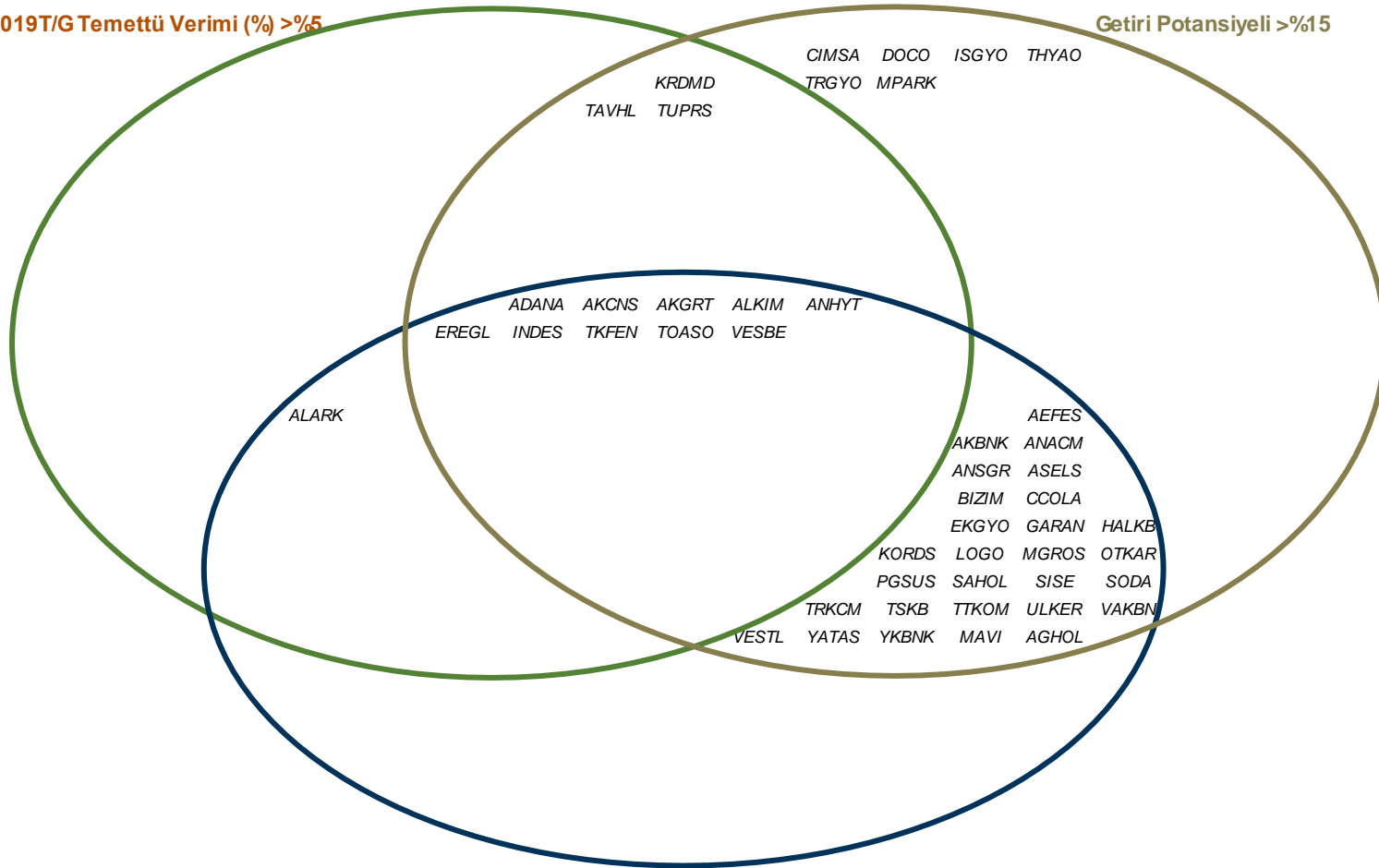
BIST Grafikler – Yabancı Payı Değişimleri

38

Yabancı Payı Değişimi						
Hisse	Cari Oran(%)	1 Ay Yabancı Δ >0 (baz puan)	Getiri Potansiyeli % >5	2019 Tahmini Kar Δ >0	1 Ay Göreceli Getiri %	
ALBRK	37.9	4.84	14%	107%	13.57	
ASELS	34.1	4.20	33%	32%	9.16	
TSKB	39.7	3.76	35%	8%	4.73	
YATAS	45.0	3.02	27%	33%	0.42	
BIMAS	69.4	2.09	11%	15%	-7.71	
OTKAR	29.5	1.15	17%	104%	-3.67	
KORDS	46.2	0.81	41%	29%	3.21	
VESTL	9.0	0.67	16%	79%	0.26	
AKGRT	69.6	0.35	24%	12%	-6.98	
SELEC	61.3	0.32	11%	39%	14.27	
MAVI	88.9	0.04	32%	308%	3.30	
ULKER	93.6	0.03	39%	22%	9.91	
TCELL	89.9	0.00	38%	60%	-1.76	

2019T/G Temettü Verimi (%) >%5

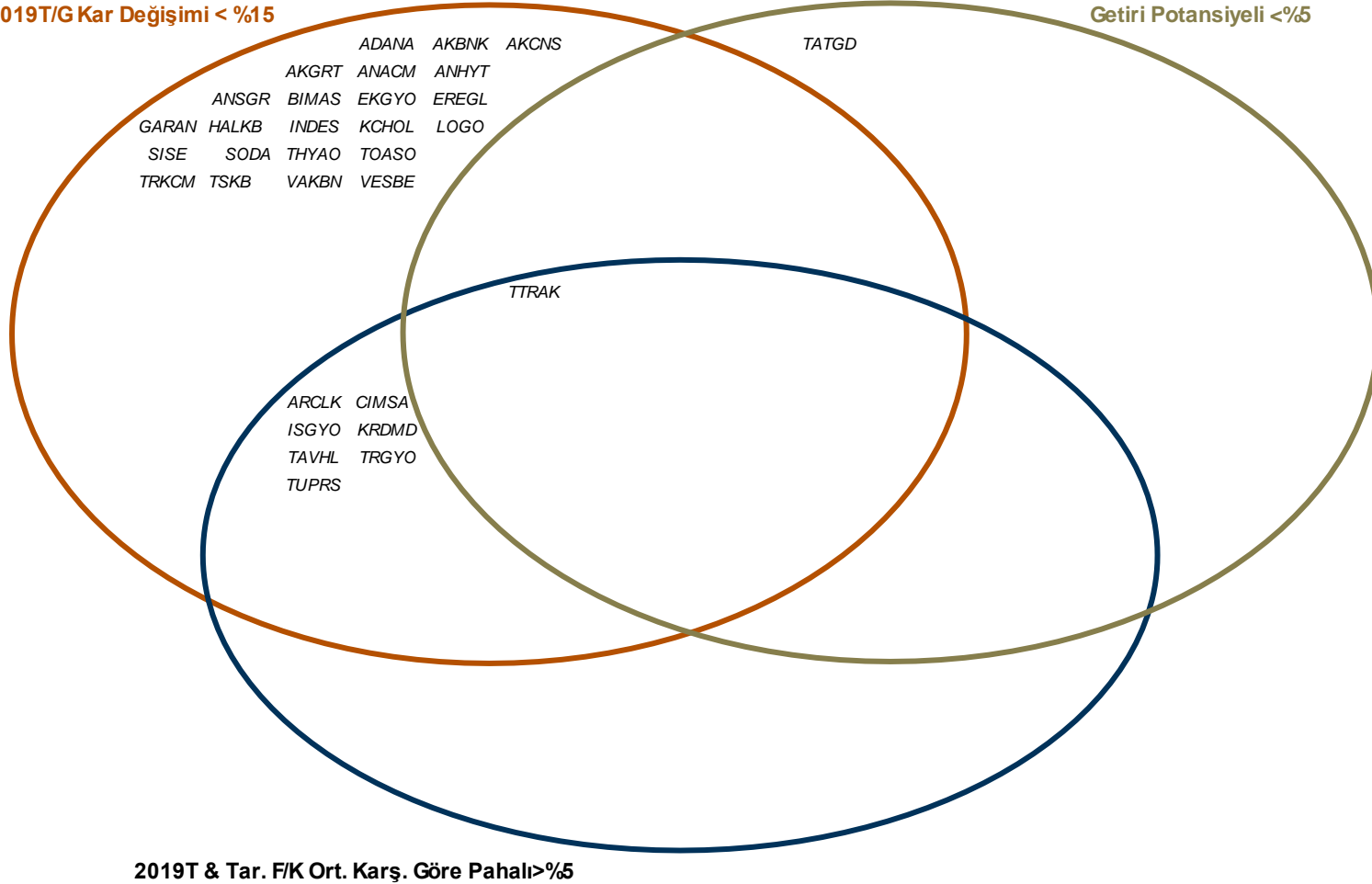
Getiri Potansiyeli >%15



2019T & Tar. F/K Ort. Karş. Göre Ucuz >%15

2019T/G Kar Değişimi < %15

Getiri Potansiyeli < %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.