

# PİYASALARDA BUGÜN

## Piyasalar

PPK sonrası Borsa İstanbul'da sert yükseliş...

Güçlü kar açıklamalarının desteklediği ABD ve Avrupa borsaları yeni zirvelere tırmanıyor. Sağlık, teknoloji, telekom, gayri menkul gibi defansif ve büyüme hisseleri yükselişte başı çekerken, havacılık, demir-çelik, enerji hisseleri delta varyantı endişesiyle geride kalıyor.

Türkiye varlıklarındaki satış baskısı ayı tuzağı çıktı. Erken faiz indirimi endişesinin boşa çıkmasıyla rahatlayan Borsa İstanbul %2'nin üzerinde yükselerek 1,445 direncinin hemen altında kapandı. MSCI Türkiye %4 artışla açık ara en güçlü gelişmekte olan ülke endeksi oldu.

Dünya borsalarının seyri ve dünkü alışların momentumu Borsa İstanbul'da pozitif seyrin devam edeceğine işaret ediyor. Endeks 1.445 seviyesinin üzerinde kapanırsa, yeni destek ve direnç seviyeleri 1.430 ve 1.475.

Bugün kar açıklayan şirketlerden Koç Holding, Medikal Park beklentileri yendi, Anadolu Efes, Ülker, Tekfen beklentilerin altında kaldı, BIM ve Turkcell sonuçlarında sürpriz yok. Ancak, Turkcell görünümü aşağı çaktı.

Anadolu Efes, Ülker, Tekfen, Turkcell hisselerinde negatif tepki bekliyoruz. Medikal Park hisselerinde pozitif tepki öngörüyoruz. Koç Holding hisseleri dünkü yükselişle karı kısmen fiyatladı. Ancak teknik olarak yükselişin devam etmesini bekliyoruz. ÖTV ile ilgili yapılan değişiklik Tofaş hisselerini, Ford Otosan ve Doğu Otomotiv hisselerine göre daha olumlu etkiliyor.

Piyasa Rakamları Tablosu	BIST Rakamları(TRY)			MSCI Rakamları		Tahvil Piyasası		Para Piyasası			Piyasa Tahminleri		
	BIST-100	Hacim	Yabancı%	EM	Türkiye	Gösterge	10 Yıllık	US\$/TRY	EUR/TRY	Sepet	Is Yat.Tah. F/K		
Kapanış	1,444	22,717	42.49	1298	188	18.59	17.47	8.5877	10.0821	9.3147	2021	7.21%	
1 Gün Δ	▲ 2.4%	▼ -2.4%	0.0 bps	▼ -0.2%	▼ -2%	-14 bps	0.0 bps	▼ -0.6%	▼ -0.4%	▲ 1.0%	2022	5.86%	
1AylıkΔ	▲ 6.4%	▲ 44.3%	-0.2 bps	▼ -2%	▲ 3%	-19 bps	0 bps	▼ -0.7%	▼ -0.4%	▲ 0.2%	2023	4.81%	
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket													
En İyi 5 (%)	LOGO		7%	KCHOL	5%		ERBOS	5%		MGROS	4%	FROTO	4%
En Kötü 5 (%)	BRYAT		-2%	GLYHO	-2%		NUHCM	-1%		ECZYT	-1%	ODAS	-1%
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	GARAN		1918	KRDMD	1276		TUPRS	994		EREGL	814	YKBNK	797

## Haberler & Makro Ekonomi

### ÖTV matrah güncellemesi

Resmi gazetede ÖTV matrah güncellemesi yayınlandı. Güncellemede ÖTV oranları değişmezken, matrah dilimleri motor silindir hacimleri 1600cm<sup>3</sup> a kadar olan binek araçlarda %8.3 - %15.4 arası ile 1600cm<sup>3</sup> -1800cm<sup>3</sup> olan motor silindir hacmi elektrikli binek araçlarda (50Kw aşmayanlar) ise %26 ile %34 arası arttırıldı. Bu da araç satış fiyatlarında %3.3 ile %16.7 düşüş sağlıyor. Matrah güncellemenin otomotiv talebi için olumlu olduğunu ve bugün otomotiv hisselerini olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Yerli üretim binek otomotiv üreticisi olarak görece daha uygun fiyatlı ürün portföyüne sahip Tofaş'ın Doğu otomotiv ve Ford Otosan'a kıyasla daha olumlu etkileneceğini düşünüyoruz.

**Turkcell**

Kapanış (TL) : 15.59 - Hedef Fiyat (TL) : 20.22 - Piyasa Deg.(TL) : 34298 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 21.38

TCELL TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 29.72 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

**TCELL 2Ç21 Sonuçları**

Beklentilere paralel güçlü net kar büyümesi: Turkcell yılın ikinci çeyreğinde, beklentiler ile büyük ölçüde uyumlu, 1113mn TL net kar açıkladı (ISY tahmini: 1078mn TL ve konsensüs: 1064mn TL). Net kur zararlarındaki artış ve yakın zamanda açıklanan vergi cezası için ayrılan karşılıklara rağmen, güçlü operasyonel performans ve çeyrekte raporlanan 460mn TL ertelenmiş vergi geliri sayesinde, 2Ç21'de net kâr, yıllık bazda %30 büyüme kaydetti. Ertelenmiş vergi geliri, bazı varlıklarının yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan, amortismanına tabi tutulup gider olarak düşülebilen değer farkından kaynaklanmıştır. 2Ç21'de net kur farkı giderleri (hedge dahil), kurdaki yüksek oynaklık ve TL ihtiyacını gidermek için yapılan kısa vadeli swap işlemleri nedeniyle artan hedging maliyetleri ile ilişkili olarak ciddi oranda artış göstermiş ve 2Ç20'deki 135mnTL seviyesinden 496mnTL seviyesine yükselmiştir.

Şirket 2021 beklentilerinde değişikliğe gitti: Turkcell, gelir artışı hedefini %14-16'dan %18'e, FAVÖK tahminini 14 milyar TL'den 14,3 milyar TL'ye ve operasyonel yatırım harcamaları/satışlar beklentisini (lisans ücretleri hariç) %20'den %21-22'ye revize etti. Gelir ve FAVÖK beklentisindeki yukarı yönlü revizyonun arkasındaki neden 1Y21'deki güçlü gerçekleştirmeler ve abone bazında sağlıklı büyüme iken, yatırım harcamaları beklentisi i) TL'deki değer kaybı, ii) artan fiber bağlantı talebi (Turkcell sene başındaki 500 bin fiber bağlantısını 600 bine yükseltti), iii) umut verici bir pazar olan Ukrayna'da yatırımların artırılmak istenmesi ve iv) artan veri kullanımına cevap verebilmek için daha yüksek yatırım harcaması gereksinimi nedenleri ile yukarı revize edildi. Fiber yatırımlarına ayrılan yüksek bütçe, Şirketin yaklaşmakta olan 5G geçişine hazırlıklı olma istekleri ile de ilişkilendirilebilir. Yatırım harcamaları beklentisindeki görece daha yüksek artış operasyonel rakamlarındaki yukarı yönlü revizyonun önüne geçtiğinden ve yatırımların geri dönüş süresinin uzun olması nedeniyle 2021 beklentilerinde yapılan revizyonunu olumlu yorumlamıyoruz.

Yorum: Beklentiler ile genel olarak uyumlu gelen 2Ç21 sonuçları ve daha zayıf nakit yaratımına işaret eden yeni 2021 beklentilerine piyasa tepkisinin hafif olumsuz olabileceğini düşünüyoruz. Şu anda, TCELL için 20,22 TL / hisse hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 2021E 3,2x FD/ FAVÖK ve 6,6x F/K çarpanları ile ucuz seviyelerde işlem görüyor.

**Tekfen Holding**

Kapanış (TL) : 15.05 - Hedef Fiyat (TL) : 20.8 - Piyasa Deg.(TL) : 5569 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 8.19

TKFEN TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 38.22 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

**TKFEN 2Ç21 Sonuçları**

Tekfen Holding, 2Ç21'de geçen senenin aynı döneminde kaydedilen 98mn TL net kara karşılık 317mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı tahminlerin altında kaldı (ISY tahmini: 357mn TL NI ve konsensüs: 370mn TL NI). Güçlü net kar büyümesi, taahhüt segmentinden gelen daha zayıf katkıya rağmen, gübre sektörünün olağanüstü performansı, Azfen'den elde edilen yaklaşık 46mn TL iştirak geliri ve finansal yatırımların yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanan bir kerelik 238mn TL yatırım geliri ile desteklendi. Net kar tahminimizdeki sapma ise taahhüt segmentinin beklenenden düşük marj elde etmesinden kaynaklandı. Bu durum konsolide FAVÖK'ün tahminlerin oldukça altında kalmasına neden oldu. 2Ç21'de tahminlere paralel olarak satış gelirleri 3,63 milyar TL (+ %37 yıllık) gerçekleşirken, konsolide FAVÖK 2Ç20'de kaydedilen 225mn TL'ye kıyasla 264mn TL olarak gerçekleşti ve tahminlerin altında kaldı. Net nakit pozisyonu, 2Ç21 sonu itibarıyla çeyrek bazda %32 azalarak 649mn TL'ye geriledi.

1Y21 gerçekleştirmeleri ve yönetimin 2021 için ortalama USD/TL döviz kuru varsayımında yaptığı yukarı yönlü revizyon (7,5 TL'den 8,26 TL'ye) ile birlikte Tekfen, gelir tahminini 16,5 milyar TL (%17 artış), konsolide FAVÖK hedefini 1,28 milyar TL (%2 artış) ve net kar hedefini 1,0 milyar TL (%62 artış) olarak revize etti. Taahhüt segmenti FAVÖK beklentisi 287mn TL'den 496mn TL'ye ve daha önce 108mn TL olan net kar beklentisi 139mn TL net zarara düşürülürken, kimya segmenti FAVÖK beklentisi 667mn TL'den 990mn TL'ye, net kar beklentisi 530mn TL'den 790mn TL'ye yükseltildi. Yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanan (Florya Gayrimenkul'ün %50 hissesinin satışı) beklenen tek seferlik kazançlar, konsolide net kar beklentisini yukarı çekti. 2021 beklentileri, yılın ikinci yarısında hem taahhüt hem de kimya endüstrisi iş kolları için daha düşük performansla işaret ediyor.

Yorum: Beklentilerden zayıf gerçekleşen sonuçlara piyasanın olumsuz tepki verebileceğini düşünüyoruz. Şirket bugün öğleden sonra sonuçları değerlendirecek.

**MLP Sağlık Hizmetleri**

Kapanış (TL) : 24.5 - Hedef Fiyat (TL) : 29.26 - Piyasa Deg.(TL) : 5097 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 1.44

MPARK TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 19.42 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

**MPARK 2Ç21 Sonuçları**

## Sirket Haberleri

MLP Care, 2Ç20'de kaydedilen 23mn TL net zarara kıyasla 2Ç21'de 82mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı tahminlerin üzerinde gerçekleşti (İSY tahmini: 63mn TL; piyasa: 65mn TL). Net kar rakamındaki dikkat çekici büyüme, i) güçlü gelir artışı, ii) geçen yılın düşük baz etkisi, iii) etkin maliyet yönetimi, iv) güçlü ertelenmiş vergi geliri nedeniyle düşüş gösteren efektif vergi oranı ve v) finansal giderlerdeki düşüşten kaynaklandı. Ertelenmiş vergi gelirlerinde meydana gelen artış aynı zamanda tahminlerimizdeki sapmanın da nedeni oldu.

Konsolide gelirler 1Ç21'de, tahminlerin biraz üzerinde (İSY tahmini: 1271mn TL ve konsensüs: 1255mn TL), yıllık %75 artış ile 1331mnTL olarak gerçekleşti. Düşük baz yılı etkisi, yurt içi hasta gelirindeki güçlü büyümenin devam etmesi ve sağlık turizmi gelirlerindeki toparlanmanın hızlanması, güçlü büyümeyi destekledi. FAVÖK tahminlere paralel olarak %67 artışla 305mn TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1.2 puan düşüşle %22,9 olarak gerçekleşti. Marj daralması temel olarak medikal turizm gelirlerine ilişkin pazarlama giderlerindeki artıştan kaynaklandı.

MLP Care, artan yatırım harcamaları nedeniyle 1Ç21'de kaydedilen 269mn TL'ye kıyasla 2Ç21'de 225mn TL serbest nakit akışı elde etti. Operasyonel nakit yaratımı bu çeyrekte de güçlü kalmaya devam etti. Net borç pozisyonu, 2.05 milyar TL seviyesinden hafif artarak 2.13 milyar TL seviyesine yükseldi.. Net Borç / FAVÖK ise 2020'deki 2,0x'den 1,7x'e düştü.

Piyasanın, beklentilerin üzerinde gelen güçlü 2Ç21 sonuçlarına olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Öğleden sonra gerçekleştirilecek telekonferans sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

### Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

Kapanış (TL) : 70.1 - Hedef Fiyat (TL) : 90 - Piyasa Deg.(TL) : 42565 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 22.88



BIMAS TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 28.39 Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr

#### BIMAS 2Ç21 Finansal Sonuçları

Sonuçlar beklentilere paralel: Bim 2Ç21 finansallarında yıllık bazda sınırlı %4 büyüme ile 725 milyon TL net kar açıkladı. Net kar beklentilere paralel gerçekleşti (İş Yatırım: 720mn TL, piyasa: 736mn TL). Net kardaki büyümenin sınırlı olması geçen sene aynı dönem oldukça güçlü baz etkisi olması ve vergi oranının artırılmasından kaynaklı geriye doğru yapılan düzeltmeden kaynaklandı. Net karın haricinde büyüme ve operasyonel karlılığın da beklentilere paralel olması nedeniyle sonuçların hisse üzerinde önemli bir etki yaratmasını beklemiyoruz.

Güçlü mağaza açılışları gelir büyümesini destekledi: Net satışlar yıllık bazda %22,3'lük artış göstererek 17,2 milyar TL'ye yükseldi. Geçtiğimiz yıl aynı dönem %36,9 gibi çok yüksek bir büyümenin yaşandığı bir çeyreğin güçlü baz etkisi nedeniyle büyüme görece sınırlı kaldı. Mağaza sayısının yıllık bazda %13 artış göstermesi büyümeyi destekledi. Benzer mağaza büyümesi geçen sene güçlü baz etkisi ve pandemi nedeniyle alınan önlemlerin gevşemesi sonucu çalışma gün sayısının yükselmesi nedeniyle yıllık bazda %0,5 daraldı. Geçen yıl aynı dönem 78 gün çalışılırken bu çeyrek 87 gün çalışıldı. Hesaplamamıza göre gün sayısına göre düzeltilmiş benzer mağaza büyümesi güçlü bazın etkisi ile yıllık bazda sınırlı %8 olarak gerçekleşti.

FAVÖK marjı beklentilerin hafif üzerinde: FAVÖK 2Ç21'de yıllık bazda %13,2 artışla kabaca beklentilere paralel 1,52 milyar TL olarak gerçekleşti (İş Yatırım: 1,52 milyar TL, piyasa: 1,3 milyar TL). Geçen sene aynı dönem %74,3 gibi oldukça güçlü bir baz dönem etkisi olduğu hatırlatmak isteriz. UFRS etkisi hariç FAVÖK büyümesi ise %11 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda yaklaşık 70 baz puan daralma ile %8,8 olurken piyasa beklentisi %8,6'nın üzerinde gerçekleşti. Yılın ilk yarısında %8,7 gerçekleşen FAVÖK marjının yönetimin %8 (+-%0.5) olan öngörüsüne yukarı yönlü risk oluşturduğunu düşünüyoruz.

En çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz: Sonuçların ardından hedef değerimizde hafif revizyon yapabiliriz, ancak şu aşamada 90TL hedef değerimize %28 getiri potansiyeli sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse 2021 tahminimize göre UFRS 16 öncesi 9.3x FD/FAVÖK ve 15x F/K çarpanı ile işlem görüyor. Yakın dönemli çarpanlarına göre yaklaşık %25 iskontoya işaret ediyor. Mart 2021'de en çok önerilenler listemize eklediğimiz hisse bu dönemde endeksi %14 oranında yendi. Güçlü performansa rağmen halen ucuz olduğunu düşündüğümüz hisseyi en çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz.

### Koç Holding

Kapanış (TL) : 22.7 - Hedef Fiyat (TL) : 30 - Piyasa Deg.(TL) : 57565 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 28.37

KCHOL TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 32.16 Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr



#### KCHOL 2Ç21 Finansal Sonuçları

## Sirket Haberleri

Net kar halka açık iştiraklerinin güçlü katkısı ile beklentileri aştı: Koç Holding 2Ç21 konsolide finansallarında 3,2 milyar TL net kar açıklarken, piyasa beklentisi 2,2 milyar TL'nin %38 üzerinde gerçekleşti. Net karın beklentileri aşması çok büyük ölçüde halka açık Yapı Kredi, Tüpraş ve otoların güçlü performansından kaynaklandı. Portföyün %90'ını oluşturan halka açık iştiraklerin sonuçlarını daha önce açıklamış olmasından kaynaklı net kardaki sapmanın piyasa için sürpriz olmayacağını düşünüyoruz.

Güçlü solo net nakit pozisyonu: Holding'in düzeltilmiş solo nakit net nakit pozisyonu 2Ç21 sonu itibariyle 455mn dolar seviyesinde yer alırken geçtiğimiz çeyrek sonu itibari ile 466mn dolar seviyesine yakın gerçekleşti.

En çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz: Hisseyi en çok önerdiğimiz hisseler listesinde tutmaya devam ediyoruz. 2020 Ağustos ayında listeye eklediğimizden beri hisse fiyatı %58 yükselirken endeksin %19 üzerinde performans gösterdi. Güçlü performansı sonrası hisse halen net aktif değerine göre son 3-aylık, 1 yıllık ve 5 yıllık ortalama iskontoları olan sırasıyla %36, %33 ve %10'a karşın %29 iskonto ile işlem görüyor. Son dönemde %40 iskonto ile tarihi dip seviyeleri gördükten sonra iskontonun bir miktar daralmasına rağmen şuanki seviyelerin de halen yüksek olduğunu ve alım için fırsat sunduğunu düşünüyoruz. Mevcut hedef değerimiz 30TL/hisseye %32 getiri potansiyeli sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyoruz hisseyi en çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz.

### Ülker Bisküvi

Kapanış (TL) : 20.06 - Hedef Fiyat (TL) : 29.5 - Piyasa Deg.(TL) : 6861 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.21

ULKER TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 47.04 Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr



### Ülker 2Ç21 Finansal Sonuçları

Net kar beklentilerin altında kaldı: Ülker 2Ç21'de 207mn TL net kar açıkladı. Net kar operasyonel karın daralması, yatırımlardan elde edilen gelirlerin gerilemesi ve vergi oranının artırılmasından kaynaklı yıllık bazda %39 daraldı. Açıklanan rakam bizim beklentimize paralel gerçekleşirken piyasa beklentisinin %9 altında kaldı (İş Yatırım: 205mn TL, piyasa: 228mn TL). Gelirler ve FAVÖK piyasa beklentisine yakın gerçekleşirken net karın piyasa beklentisinden sapması büyük ölçüde yatırım gelirlerinin beklentilerin altında kalmasından kaynaklandığını düşünüyoruz. Net karın beklentilerin altında kalması nedeniyle piyasanın sonuçlara hafif olumsuz tepki verebileceğini düşünüyoruz.

Zayıf hacimler ve artan maliyet baskısı nedeniyle marjlar daraldı: Şirket'in satışları 2Ç21'de 2,54 milyar TL gerçekleşirken piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: 2,55 milyar TL, piyasa: 2,48 milyar TL). Uluslararası operasyonların çevrim farkı katkısına rağmen ciro büyümesi görece zayıf %18,5 gerçekleşti. Görece zayıf gelir büyümesinde pandemi ile alakalı pazarların daralması sonucu yaşanan %4,8 hacim düşüşünün etkisi oldu. Türkiye hacimleri %3,7 daralırken uluslararası operasyonlar %7,4 daraldı. Ülker'in FAVÖK'ü yıllık bazda %7,4 daralma ile 352mn TL'ye gerilerken beklentilere paralel gerçekleşti. (İş Yatırım: 345mn TL, piyasa: 358mn TL). FAVÖK marjı pandemi ile alakalı pazarın geleneksel pazardan modern pazara kayması ve ham madde maliyetlerinde artış nedeniyle yıllık bazda 390 baz puan daralarak %13,8'e geriledi.

Grup içi borçlanma: Yıldız Holding'e verilen 1Ç21 itibari ile 1.9 milyar TL'lik borç kur etkisi nedeniyle 2Ç21 itibari ile 2.1 milyar TL'ye yükseldi.

AL tavsiyemizi yineliyoruz: Hisse Bloomberg tahminlerine göre 5x 2021T F/K ve 4.3x 2021T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor. Yıldız Holding'den olası varlık alımı ve Holding'e verilen yüksek miktarda borç çarpanlarının baskılanmasına neden olduğunu düşünüyoruz. Hedef değerimiz 29.50 TL'ye %47 getiri sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Ancak hedef değerimiz olası bir satın almanın etkilerini içermediğini hatırlatmak isteriz.

### Anadolu Efes

Kapanış (TL) : 22.08 - Hedef Fiyat (TL) : 31 - Piyasa Deg.(TL) : 13074 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.57

AEFES TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 40.4 Analist: mkucukmeral@isyatirim.com.tr



### AEFES 2Ç21 Finansal Sonuçları:

## Sirket Haberleri

Konsolide net kar ve bira grubu sonuçları beklentilerin hafif altında: Anadolu Efes 2Ç21'de 415 milyon TL net kar açıkladı. Geçtiğimiz yıla göre %18 artış gösteren net kar operasyonel olmayan giderler nedeniyle piyasa beklentisinin %4 altında kaldı (İş Yatırım 395mn TL, piyasa: 431mn TL). Konsolide karın ve genel olarak bira grubu karlılığının beklentilerin hafif altında kalması nedeniyle hafif olumsuz piyasa tepkisi görebileceğimizi düşünüyoruz. Konsolide gelirler yıllık bazda %47 artış göstererek 10,4 milyar TL'ye ulaşırken piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti ( İş Yatırım: 10,1 milyar TL, piyasa: 10 milyar TL). Yıllık bazda gelir büyümesi büyük ölçüde %14,2 konsolide hacim artışı, fiyat artışları ve kur çevrim farklarından kaynaklandı. Konsolide FAVÖK yıllık bazda %36 artış göstererek 2 milyar TL'ye yükselirken Rusya operasyonlarında operasyonel giderlerde yaşanan artışı nedeniyle büyüme gelir büyümesinin gerisinde kaldı. Konsolide FAVÖK piyasa beklentisine paralel gerçekleşti ( İş Yatırım: 1.9milyar TL, piyasa: 2 milyar TL). Bira grubu gelirleri yıllık bazda %32 artış göstererek 4,6 milyar TL'ye yükselirken, %4,1 hacim artışı, fiyat artışları ve uluslararası operasyonların kur çevrim farkları büyümeyi destekledi. Bira grubu FAVÖK 713mn TL'ye yükselirken yıllık bazda sınırlı %5,1 artış gösterdi. Brüt marjlardaki daralma ve pazarlama ve satış giderlerindeki artış nedeniyle FAVÖK büyümesi gelir büyümesinin gerisinde kaldı.

AL tavsiyemizi yineliyoruz: Hedef değerimiz 31TL'ye %40 getiri potansiyeli sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse 5.2x 2021 FD/FAVÖK çarpanı ile benzerlerine %60 iskontolu işlem görüyor. İskonto oranı son 2 yıllık ortalaması %45'in üzerinde yer alıyor.

## Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

### Yurtiçi Ajanda

TCELL 2Ç21 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 1.078 mn TL, Piyasa beklentisi: 1.069 mn TL)

### Yurtdışı Ajanda

Ülke Tahm. Önc.

**Öneri bilgilendirmesi:** İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım) BIST'te halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir, 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.

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

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.