

Hisse Senedi Stratejisi

27 Ağustos, 2020

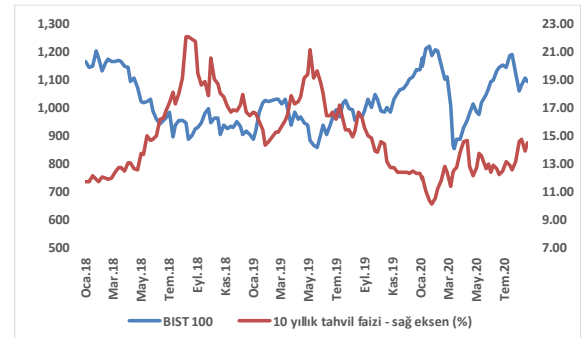
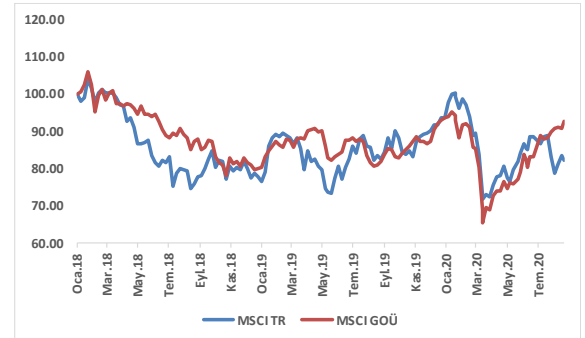
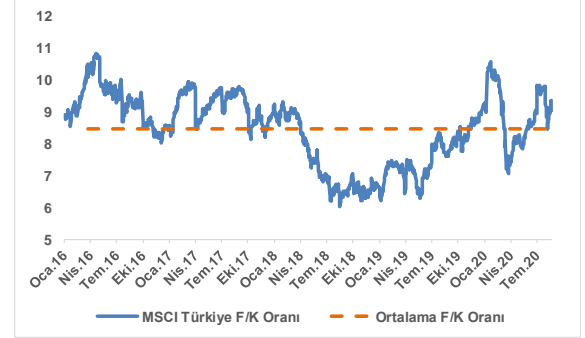
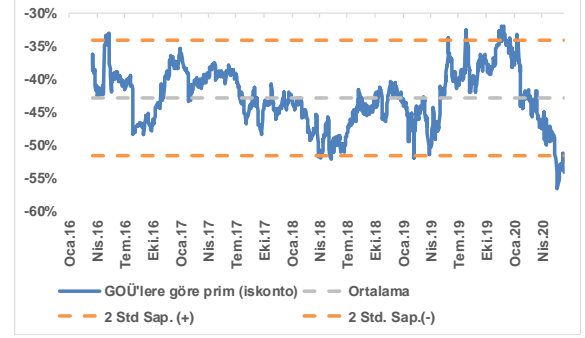
Risk ve Getiri Potansiyeli Dengeli

2Ç sonuçlarından sonra tahminlerimizde ve değerlemelerimizdeki revizyonlar sonucunda BIST-100 hedefimizi 1,380 olarak güncelliyoruz.

Türkiye ekonomik aktivitede büyük ölçüde normale dönülmesi ve bir takım sektörlerde hızlı bir canlanma yakalamasına karşılık pandemi etkisini henüz tam olarak atlatmadı. Maliye ve para politikalarında gevşeme, en önemlisi TL kredilerde hızlı artış ekonomide daha derin bir yavaşlamayı başarılı bir şekilde engellese de, artan ithalat ve yüksek iç talep döviz kuru ve piyasa faizlerinde yükselişe sebep oldu. Merkez Bankası bu gelişmeler ışığında politika faizini henüz arttırmasa da, sıkılaştırma yönünde önemli adımlar attı. BIST değerlemelerimizde kur ve faiz seviyesinin denge seviyeleri önemli olduğundan hareketle, mevcut oynaklığın piyasada satış baskısının devam etmesine yol açabileceğini düşünüyoruz. Bu sene ile ilgili olarak karlılık beklentilerimiz zaten düşük seviyelerde idi, bizce piyasa tarafından daha öncelikli olan konu mevcut sürecin yılın ikinci yarısında beklenen karlılık artışının gelecek yıla ertelenip ertelenmeyeceği. 2020 tahminlerimize göre Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin ortalama F/K oranı 9.3x seviyesinde olup, bu çarpan MSCI EM ortalamasına göre ise %54 iskontoludur. Ancak, yukarıda bahsettiğimiz riskler dikkate alındığında BIST-100 hedefimizin dengeli bir yukarı potansiyeline işaret ettiğini, 'güçlü alım' seviyelerinde olmadığımızı düşünüyoruz.

Banka değerlemelerimizi düşük kar tahminlerimizi ve artan sermaye maliyeti sebebiyle düşürüyoruz. 2020 ortalama net kar tahminimiz Bloomberg beklentisinin yaklaşık %6 altında. Değerlemelerimizi değiştirirken düşük karlılığın yanı sıra, sermaye maliyeti hesabımızda kullandığımız 10-yıllık TL faizinin %13'ten %14,5'e yükselmesini dikkate aldık. Ayrıca, faiz oranlarında yükseliş ihtimaline karşılık risk primi varsayımımızı 50bps yükselttik (özel bankalar için %6). Sonuç olarak hedef fiyatlarımız %17 azaldı. Bankaların değerlendirme çarpanlarının geçmiş dönemlerle kıyaslandığında düşük olduğuna şüphe yok. Ancak daha yüksek faiz ve kur oranları, 2018'den beri süregelen ve pandemi ile birlikte devam eden yüksek kredi riski maliyetleri ile birleştiğinde, sektörün karlılığını düşük seviyede tutabilecektir. Bankacılık sektöründe uzun vadeli pozisyon almak isteyen yatırımcılar için tavsiyemiz GARAN ve AKBNK (güçlü sermaye yapıları, yüksek karşılık rezervleri, karlılık seviyeleri, v.b.). Tahminlerimiz ve değerlemelerimizle ilgili detaylar Sayfa 4'te.

Finans dışı şirketlerde 2020'de faaliyet karında %3 daralma tahmin ediyoruz. Araştırma kapsamımızdaki finans dışı şirketlerin toplam bilanço tahminlerimize göre 2020 yılı FAVÖK rakamında %3 düşüş öngörüyoruz (1Ç'sonunda %8 düşüş tahmin ediyorduk). Toplam değerlemelerimiz banka dışı hisseler için yatay kalırken, ortalama %26 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Finans dışı şirketler arasında en çok beğendiğimiz hisseler arasında EREGL, TTKOM, ARCLK, ULKER, KOZAL, MGROS, CCOLA, ALARK, FROTO ve OTKAR yer almaktadır.



Kar Tahminleri

YF Araştırma Kapsam

Mn TL	2018	2019	Yıllık Δ	2020T	Yıllık Δ	2021T	Yıllık Δ
Finansal Olmayan							
Net Satışlar	490,762	561,561	14%	561,974	0%	703,888	25%
FAVÖK	81,222	88,050	8%	85,619	-3%	116,142	36%
Net Kar	30,245	38,525	27%	26,949	-30%	51,921	93%

PETKM için tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'ye indiriyoruz.

Petkim'in 2Ç sonuçları kar marjlarında hafif toparlanmaya işaret etmiş olsa da, gerek etilen-nafta makasının 300 dolar civarında denge bulması (2019 ortalaması 465 dolar), gerekse nafta fiyatında yaşanan toparlanma nedeniyle marjlarda daha yüksek ve kalıcı yükselişler kaydetmenin güçleştiğini düşünüyoruz. Ayrıca rafineri sektöründe oluşan zayıf görünüm, şirketin Star rafinerisinde pay alımı için yaptığı 720 milyon dolarlık yatırımdan değer yaratmasının kısa vadede zorlaştığına işaret etmektedir. Hisse için hedef fiyatımızı 4.6 TL'ye revize ederken, %14 yükseliş potansiyelinin kısıtlı getiriye işaret etmesi nedeniyle tavsiyemizi de Endekse Paralel Getiri'ye indiriyoruz. Hissenin 2021 tahminimize göre FD/FAVÖK çarpanı 7.4x seviyesinde olup, son 3 sene ortalama çarpan olan 7.5x seviyesine göre iskonto bulunmamaktadır.

PETKM FD/FAVÖK çarpanı (1 yıllık tahminler bazında)



Kaynak: Bloomberg

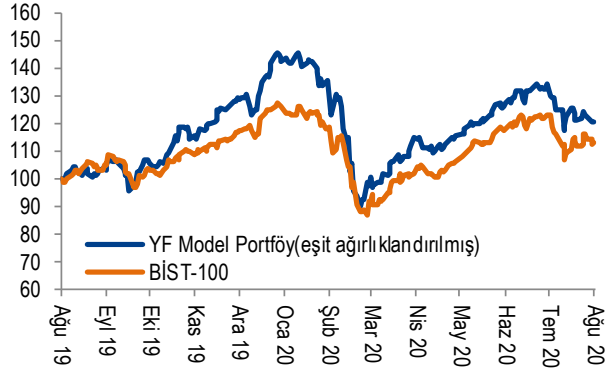
Yatırım Finansman - Araştırma Model Portföy Performans

Şirket	Hisse Kodu	Fiyat (TL)			Piyasa Değeri (milyon)		Eklenme Tarihi	Eklendikten sonra getiri	
		Son Fiyat	Hedef	Potansiyel	TL	US\$		Göreceli	Mutlak
Ford Otosan	FROTO	85.95	114.00	33%	30,161	4,106	06-Ağu-20	4%	10%
Alarko Holding	ALARK	4.74	7.32	54%	2,062	281	21-May-20	-12%	-6%
Migros	MGROS	38.46	57.70	50%	6,963	948	09-Haz-20	13%	14%
Arcelik	ARCLK	21.98	28.00	27%	14,853	2,022	27-Tem-20	7%	-1%
Eregli Demir Celik	EREGL	8.76	12.00	37%	30,660	4,174	09-Haz-20	3%	4%
Ulker	ULKER	22.80	30.90	36%	7,798	1,061	20-Mar-20	-8%	18%
Coca Cola Icecek	CCOLA	42.70	56.18	32%	10,862	1,479	10-Ağu-20	3%	6%
Koza Altin Isletmeleri	KOZAL	78.55	107.00	36%	11,979	1,631	09-Mar-20	4%	10%
Türk Telekom	TTKOM	6.93	9.70	40%	24,255	3,302	09-Mar-20	-8%	-2%
Otokar	OTKAR	138.00	210.00	52%	3,312	451	23-Haz-20	0%	-5%

Model Portföy Performans - Eşit Ağırlıklı

Son değişimden bu yana portföy getirisi *	0.7%
Son değişimden bu yana BIST100 getirisi	3.6%
Son değişimden bu yana Model Portföyün BIST100'e göre getirisi *	-2.9%
Yılbaşından bu yana model portföy getirisi	-7.0%
Yılbaşından bu yana BIST100 getirisi	-4.0%
Yılbaşından bu yana model portföyün BIST100'e göre getirisi	-3.2%

* Portföydeki son değişim 10 Ağustos 2020'de yapılmıştır.



YF Araştırma Takipteki Hisseler						
TLmn		Eski	Yeni	Revizyon	2021T	Yorumlar
Hisse		2020T	2020T	(%)		
AKBNK	Net Kar	6,639	5,768	-13%	7,611	Pandemi etkisiyle yavaşlayan ekonomi ile artan faiz oranları, volatil döviz kurları ve varlık kalitesindeki belirsizlikle yükselen provizyolar düşünüldüğünde, 2020 ve 2021 Türk Bankaları karlılığı karlılığına temkinli bakışımızı sürdürüyoruz. Böylece, Akbank 2020T net karını %11 özkaynak karlılığıyla Bloomberg beklentisinin %7 altına 5,8milyar TL'ye revize ediyoruz. Revizyonun ardından 2020'nin ikinci yarısında, ilk yarısına kıyasla banka karında %1 daralma bekliyoruz. Modelimizde risksiz getiri oranını %14,5(önceki: %13)'e, hisse risk primini %6(önceki: %5,5)'ya yükseltiyoruz. Böylelikle hedef fiyatımız %14 sürdürülebilir özkaynak karlılığıyla 6,6TL'ye geriledi. Hisse 2020T 0.43x PD/DD ve 4,5x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.
	Hedef Fiyat	7.6	6.6	-13%		
GARAN	Net Kar	7,005	6361	-9%	8,714	Diğer Türk bankalarına kıyasla, güçlü sermayesi, yüksek likiditesi, temkinli kredi verme politikası ve muhafazakar provizyon politikasına (2Ç20 itibarıyla 3,1milyar TL serbest karşılık) rağmen, artan faiz oranları, volatil döviz kurları ve önümüzdeki çeyreklerde varlık kalitesinde olası bozulmaların banka karlılığını sınırlandıracağını düşünüyoruz. Garanti'nin 2020'de %13 özkaynak karlılığıyla Bloomberg beklentisinin %7 altında 6,4milyar TL açıklamasını öngörüyoruz. Revizyonun ardından 2020'nin ikinci yarısında, ilk yarısına kıyasla banka karında %3 daralma bekliyoruz. Hisse 2020T 0.53x PD/DD ve 4.6x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. 8,7TL olan hedef fiyatımız %14,5 risksiz getiri oranı, %6 hisse risk primi ve %15 sürdürülebilir özkaynak karlılığına dayanmaktadır.
	Hedef Fiyat	10.6	8.7	-18%		
HALKB	Net Kar	3,238	3224	0%	3,800	Banka'nın TL fonlamaya olan bağımlılığı düşünüldüğünde, faizlerdeki artışın marjları daraltmasıyla önümüzdeki çeyreklerde net karın sınırlanmasını bekliyoruz. Yüksek TL kredisi büyümesinin ardından ödemelerde erteleme ve donuk alacak sınıflamasındaki değişikliğe bağlı olarak, donuk alacaklardaki muhtemel artış 4Ç ve 2021 için bir diğer risk faktörü. Sonuç olarak, 2020T net karını %8 özkaynak karlılığıyla Bloomberg beklentisinin %9 altına 3,2milyar TL'ye revize ediyoruz. 5,8TL olan hedef fiyatımız %14,5 risksiz getiri oranı, %7 hisse risk primi ve %11 sürdürülebilir özkaynak karlılığına dayanmaktadır. Hisse 2020T 0,28x PD/DD ve 3,9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.
	Hedef Fiyat	7	5.8	-17%		
VAKBN	Net Kar	4,135	3909.6	-5%	3,993	VAKBN'nin TL ağırlıklı bilançosu düşünüldüğünde, artan faiz oranları (TL fonlama maliyetleri) ve volatil döviz kurlarıyla Banka'nın 2020'nin kalanında net karının ilk yarısına kıyasla daralmasını öngörüyoruz. Bunun yanında, yüksek TL kredisi büyümesine bağlı olarak varlık kalitesinde 2021'de görülebilecek olası bozulmalar 2020 net karı üzerinde risk oluşturmaktadır. Sonuç olarak, 2020T net karını %11 özkaynak karlılığıyla Bloomberg beklentisinin %6 altına 3,9milyar TL'ye revize ediyoruz. Hisse 2020T 0,36x PD/DD ve 4,1x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. 5TL olan hedef fiyatımız %14,5 risksiz getiri oranı, %7 hisse risk primi ve %13 sürdürülebilir özkaynak karlılığına dayanmaktadır.
	Hedef Fiyat	6.1	5.0	-18%		
YKBNK	Net Kar	4,781	4060	-15%	5,110	Banka'nın önden yüklemeli provizyonları, güçlü sermayesi ve temkinli kredi verme politikalarına rağmen, artan faiz oranlarına bağlı olarak daralan marjlar ve artan döviz kurları ile donuk alacaklardaki olası artışla yükselen provizyonlar nedeniyle 2020 özkaynak karlılığının %10 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 2020T net karını Bloomberg beklentisinin %4 altına 4,1milyar TL'ye revize ediyoruz. Revizyonun ardından 2020'nin ikinci yarısında, ilk yarısına kıyasla banka karında %35 daralma bekliyoruz. Hisse 2020T 0,38x PD/DD ve 4,3x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. 2,6TL olan hedef fiyatımız %14,5 risksiz getiri oranı, %6 hisse risk primi ve %13 sürdürülebilir özkaynak karlılığına dayanmaktadır.
	Hedef Fiyat	3.2	2.6	-19%		
ANSGR	Net Kar	584	584	0%	591	İleride oluşabilecek hasarlar için ayrılan 388milyar TL'lik (%136 çeyreklik artış) karşılık sonucu Anadolu Sigorta'nın kombine oranı ilk çeyreğe paralel olarak %103,8 olarak açıklandı. Ayrılan karşılık seviyesinin biraz muhafazakar olduğunu düşünerek karşılıkların yılın ikinci seviyesinde daha düşük seyredeceğini düşünüyoruz. Anadolu Sigorta için yıl sonu kar tahminimizi 584milyar TL olarak sabit tutarken, faizlerdeki artışın yatırım gelirlerine olan katkısının teknik taraftaki normalleşme ile dengeleneceğini düşünüyoruz. Hisse için hedef fiyatımız 8,56/hisse seviyesindeyken hedefimiz %37 getiri potansiyeline işaret etmektedir.
	Hedef Fiyat	8.6	8.6	0%		

YF Araştırma Takipteki Hisseler

TLmn		Eski	Yeni	Revizyon (%)	2021T	
Hisse		2020T	2020T			
AEFES	Satışlar	25,800	25,800	0%	30,239	2Ç20'de Anadolu Efes Covid-19 kaynaklı olumsuzluklara rağmen güçlü bir performans sergiledi. CCOLA tarafında açıklanan kuwetli sonuçlar ve yurtdışı bira bölümünde talebin evde tüketim sayesinde beklenenden dirayetli olması Şirket'in güçlü sonuçlarında etkili oldu. İç piyasada bira satışlarının uluslararası turizmin durma noktasına gelmesi sonucu zayıf sonuçların devam etmesini beklesek de Anadolu Efes'in yılı marj iyileşmeleri ve alınan tasarruf tedbirleri sonucu kuwetli biçimde tamamlamasını beklemekteyiz. Yıl sonu için FAVÖK ve net kar beklentilerimiz sırasıyla 3537mn TL ve 177mn TL'dir. Hisse geniş uluslararası benzerler grubuna göre 1 yıl ileri tarihli F/K oranına göre %30 ve FD/FAVÖK oranına göre 34% iskontolu işlem görmektedir.
	FAVÖK	3,537	3,537	0%	5,249	
	Net Kar	177	177	0%	1,174	
	Hedef Fiyat	24.7	24.7	0%		
AKCNS	Satışlar	1,636	1,677	3%	2,230	Yılın ikinci yarısında inşaat faaliyetlerinin özellikle yurtdışı tarafında nispeten yükselişe geçmesi ile beraber Akçansa'nın operasyonel performansının daha güçlü olmasını bekliyoruz. TL'deki zayıf seyir ve Şirket'in avantajlı maliyet yapısının Şirket'in ihracat alanında önemli artlarından olduğunu düşünüyoruz. Bunlara binaen yıl sonu kar tahminimizi 34mn TL seviyesine çekerken FAVÖK beklentimizi 186mn TL olarak güncelliyoruz. Bunlara rağmen Akçansa'nın değerlemesinin hala yüksek bir seviyede olduğunu dikkate alarak (2020E FD/FAVÖK: 15,9) Şirket için Endeks Altı Beklentisi notumuzu koruyarak risksiz getiri seviyesinin de yükselmesini dikkate alarak hedef fiyatımızı 11,2/hisse olarak güncelliyoruz.
	FAVÖK	69	186	170%	426	
	Net Kar	-71	34	-148%	219	
	Hedef Fiyat	11.4	11.2	-2%		
ALARK	Satışlar	2,258	2,258	0%	2,409	Alarko Holding yılın ilk yarısında konsolide olmayan enerji iştiraklerindeki kısa döviz pozisyonu ve elektrik fiyatlarının talebin düşmesi sonucu düşük seyretmesi yüzünden zor günler geçirdi. Buna rağmen haziran ve temmuz aylarında Şirket yönetimi döviz borcunun bir kısmını TL'ye çevirirken, konsolide olmayan enerji iştiraki Alcen'in toplam döviz borcu 800mn dolardan 660mn dolar seviyesine geriledi. Elektrik fiyatlarının ise yaz aylarında yavaş yavaş 300TL/mw/saat seviyesine çıktığını gözlemliyoruz. Bu artışın Alarko'nun özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kaleminden katkı sağlama ihtimalini arttırdığını düşünerek Alarko için yıl sonu kar tahminimizi 277mn TL'den 342mn TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için hedef değerimiz 7,36/hisse olarak sabit kalırken, hedefimiz %55 getiri potansiyeline işaret etmektedir.
	FAVÖK	314	314	0%	341	
	Net Kar	277	342	23%	516	
	Hedef Fiyat	7.3	7.3	0%		
ARCLK	Satışlar	35,602	35,602	0%	42,376	Borçlanma maliyetleri bir miktar artsa da, yurtiçi beyaz eşya pazarının, iki yıllık daralmanın ardından 2020'de güçlü kalacağını ve pazar lideri ARCLK'in bu büyümeden aslan payını alacağını düşünüyoruz. İlk yarıdaki %1'lik daralmaya rağmen, yılın tamamında yurtiçi pazar için %12 büyüme tahmin ediyoruz. Yurtdışı pazarlar da yılın ikinci yarısında toparlanabilir ve fiyat avantajı sayesinde ARCLK kazandığı pazar paylarını koruyabilir. Diğer yandan, avantajlı hammadde fiyatları, şirketin marjlarını destekler nitelikte. 2020 yılı için FAVÖK marjı tahminimiz olan %11, şirketin 2009 yılından beri ulaşabildiği en yüksek marj seviyesi. Hedef fiyatımızı artan risksiz getiri oranımız nedeniyle bir miktar aşağı yönlü revize ettik. Arçelik 11,1x 2020 F/K ve 5,7x 2020 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor, her iki çarpan da şirketin yurtdışı benzerlerinin çarpanlarına göre %40'tan daha fazla iskontolu.
	FAVÖK	3,839	3,839	0%	4,670	
	Net Kar	1,326	1,326	0%	1,807	
	Hedef Fiyat	29.4	28.0	-5%		
ASELS	Satışlar	18,480	18,220	-1%	22,501	Aselsan için hedef fiyatımızı 18.0 TL'den 19.0 TL'ye yükseltmekle birlikte, halen kısıtlı yükseliş potansiyeli nedeniyle Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi devam ettiriyoruz. Şirketin ilk 6 ayda ciro büyümesi yavaşlasa da, net kar performansı yükselen faaliyet kar marjları ve kur farkı gelirleri sayesinde güçlü seyretmiştir. 2Ç sonunda nakit akışındaki bozulmanın sene sonunda 2019'a benzer olarak toparlanabileceğini öngörüyoruz. Satış ve faaliyet karı tahminlerimizde önemli değişiklik bulunmazken, net kar tahminlerinde kur farkı gelirlerini yansıtarak yukarı yönlü revizyon yapıyoruz.
	FAVÖK	4,051	4,171	3%	5,049	
	Net Kar	4,049	4,677	16%	4,822	
	Hedef Fiyat	18.0	19.0	6%		

YF Araştırma Takipteki Hisseler						
TLmn		Eski	Yeni	Revizyon (%)	2021T	
Hisse		2020T	2020T			
BIMAS	Satışlar	53,883	53,883	0%	65,334	Satışlarındaki %37'lik yükselişle, BIMAS 2Ç'de de en hızlı büyüyen gıda perakendecisi olmaya devam etti. Perakendecilerin operasyonlarında bir miktar normalleşme bekliyoruz, bu da 2Y ciro büyümesini bir miktar baskılayabilir. Yine de 2020'de BIM'in ciro büyümesinin %30'un üzerinde gerçekleşeceğini hesaplıyoruz. Bu da operasyonel kaldıraçla birlikte marjların yüksek kalmasını sağlayabilir. 2Ç sonuçlarının ardından tahminlerimizi revize etmiştik. Bu tahminlere göre şirket 9,7x 2020 FD/FAVÖK çarpanıyla, benzerlerine göre %10 primli işlem görürken, 2020 F/K çarpanı olan 20,4x, benzerlerine göre %22'lik iskontoya işaret ediyor.
	FAVÖK	4,537	4,537	0%	5,305	
	Net Kar	2,069	2,069	0%	2,383	
	Hedef Fiyat	83.7	83.7	0%		
BIZIM	Satışlar	5,369	5,290	-1%	6,165	COVID-19 salgını kaynaklı kapanmalar, BIZIM'in HORECA segmentini olumsuz etkilemiş olsa da şirketin çeşitlendirilmiş müşteri portföyü ve sigara satışlarındaki artış, ciro büyümesini destekledi. Yılın ikinci yarısından ev dışı tüketimdeki görece toparlanma ciro büyümesini destekleyebilir, yine de BIZIM'in 2020 ciro büyümesinin gıda perakendecilerine kıyasla düşük kalmasını bekliyoruz (gıda perakendecileri %25-30, BIZIM: %17). Yine de şirket 435mn TL'lik net nakdi ile güçlü bir bilançoya sahip. BIZIM 28,7x 2020 F/K çarpanıyla, benzerlerinden %61 primli işlem görüyor, 4,3x seviyesindeki 2020 FD/FAVÖK çarpanı ise, benzerlerine göre %53 iskontolu.
	FAVÖK	279	267	-4%	311	
	Net Kar	37	30	-18%	42	
	Hedef Fiyat	15.6	16.5	6%		
CCOLA	Satışlar	13,523	13,523	0%	15,978	Coca-Cola İçecek Covid-19 sürecini dayanıklı iş modeli ve faaliyet gösterdiği gelişmekte olan pazarlarda içeceklerin genelde evde tüketilmesi sonucu az hasar ile artırmayı başardı. Şirket için yıl sonu kar tahminimizi ikinci çeyrekte yazılan tek seferlik gelir sonucu 928mn TL seviyesinden 974mn TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için hedef fiyatımız 56,18/hisse seviyesindeyken, hedefimiz %32 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Hisse iş modeli olarak oldukça benzer olan uluslararası kola üreticilerine göre 1 yıl ileri tarihli F/K oranına göre %32 ve FD/FAVÖK oranına göre 24% iskontolu işlem görmektedir.
	FAVÖK	2,493	2,493	0%	2,853	
	Net Kar	928	974	5%	1,308	
	Hedef Fiyat	56.2	56.2	0%		
DOAS	Satışlar	13,536	13,747	2%	17,377	DOAS için hedef fiyatımızda artan faiz oranlarının değerlemeye etkisi sonucu %10 aşağı revizyon yapıyoruz ve yeni hedef fiyatımızı 18.0 TL olarak belirliyoruz. Yurtiçi talep güçlü seyri korurken, faiz oranlarındaki olası yükseliş ve kurlardaki artışın etkileri ile bir miktar mevcut trendin yavaşlayabileceğini tahmin ediyoruz. DOAS için temel yukarı yönlü riskler olası temettü kararı ve daha güçlü yurtiçi satışlar olarak gözükürken, aşağı yönlü riskler ise makro görünümde olası bozulma ile alakalı olacaktır.
	FAVÖK	968	994	3%	1,035	
	Net Kar	443	463	5%	485	
	Hedef Fiyat	20.0	18.0	-10%		
ENKAİ	Satışlar	11,613	11,613	0%	17,321	ENKAİ'nin inşaat iş kolunda 2.5 milyar dolar sözleşme büyüklüğü ile sağlıklı büyüme görünümünün devam etmesini beklerken, Rusya'daki gayrimenkullerden elde edilen kira gelirlerinde Covid-19 nedeniyle bu sene %20 civarında düşüş tahmin etmekteyiz. Doğal gaz fiyatlarındaki düşüş trendi ile şirketin enerji iş kolunda da tekrar santrallerini faal hale getirme ihtimalinin yükseldiğini düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı kurlardaki artışın da etkisiyle 7.50 TL'ye revize ederken Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.
	FAVÖK	2,852	2,852	0%	3,585	
	Net Kar	2,729	2,729	0%	3,593	
	Hedef Fiyat	7.30	7.50	3%		
EREGL	Satışlar	26,914	31,896	19%	36,375	EREGL yönetimi 2Ç sonuçları sonrası 2020 tahminlerini paylaştı ve bu tahminler güçlü satış hacmi (8.5 mn ton) ve faaliyet kar marjında hafif toparlanmaya (%16-18 FAVÖK marjı) işaret etti. Biz de 2020 için tahminlerimizde yukarı yönlü revizyon yaparak hedef fiyatımızı 12.0 TL'ye yükselttik. Hisseyi cazip değerlemesi ve yüksek temettü verimi ile beğenmeye devam ediyoruz.
	FAVÖK	4,216	5,488	30%	7,013	
	Net Kar	2,326	2,628	13%	4,200	
	Hedef Fiyat	10.7	12.0	12%		

YF Araştırma Takipteki Hisseler

TLmn		Eski	Yeni	Revizyon (%)	2021T	
Hisse		2020T	2020T			
FROTO	Satışlar	43,832	43,832	0%	51,008	Ford Otosan ilk 6 ayda zayıf ihracat satış adetlerine rağmen, faaliyet kar marjını yükselterek dayanıklı finansal yapısını göstermiştir. Şirket yönetiminin 2020 ikinci yarısı için de güçlü marj beklentisinin devam etmesi ve ihracat satışlarındaki iyileşen görünüm ile hisseyi beğenmeye devam ediyoruz. Hedef fiyatımızda değişiklik bulunmazken, Endeks Üzeri Getiri tavsiyemiz de devam etmektedir.
	FAVÖK	4,260	4,260	0%	4,862	
	Net Kar	2,623	2,623	0%	3,125	
	Hedef Fiyat	114.0	114.0	0%		
KORDS	Satışlar	4,768	4,268	-10%	5,174	Kordsa'nın 6 aylık satışları hem otomotiv hem de havacılık sektöründeki üretim daralmasından olumsuz etkilenmiştir. Kompozit teknolojileri alanında uçak üreticilerine yapılan satışlar daralırken, lastik güçlendirme pazarında zayıf talep ve artan rekabet de sonuçları olumsuz etkilemiştir. Fakat zayıf TL ve şirketin uzun vadede devam eden büyüme potansiyeli nedeniyle şirketi temel olarak beğenmeye devam ediyoruz ve 16.0 TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.
	FAVÖK	710	597	-16%	754	
	Net Kar	242	169	-30%	266	
	Hedef Fiyat	17.4	16.0	-8%		
KOZAL	Satışlar	3,491	3,677	5%	4,275	Kozal Altın için tahminlerimizi yükselen altın fiyatlarını dikkate alarak revize ettik. 2020 net kar tahminimizde %6 yukarı yönlü revizyon yaparken, hedef fiyatımızı da %5 artış ile 107 TL'ye yükseltmekteyiz. Küresel parasal genişlemenin devamı ile altın fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin sürmesini beklerken, sahiplik yapısına ilişkin gelişmelerin önemli katalist olarak piyasa tarafından izlenmeye devam edileceğini not ediyoruz. Model portföyümüzde de yer alan hisse için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.
	FAVÖK	2,294	2,452	7%	2,925	
	Net Kar	1,990	2,112	6%	2,580	
	Hedef Fiyat	102.0	107.0	5%		
KRDMD	Satışlar	6,445	7,191	12%	9,458	Kardemir ilk 6 ayda Covid 19'a rağmen güçlü üretim temposunu devam ettirmiştir, fakat döviz bazındaki krediler nedeniyle oluşan kur farkları sonucu şirket net zarar açıklamıştır. Kur baskısının 2020 yılında devam etmesini beklerken, 2021 yılında marjlardaki artış beklentisi ile önemli bir karlılık artışı yakalanabileceğini tahmin ediyoruz. Hisse için 3.80 TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.
	FAVÖK	624	783	25%	1,195	
	Net Kar	15	-87	-681%	450	
	Hedef Fiyat	3.6	3.8	6%		
MAVI	Satışlar	2,527	2,527	0%	3,233	Haziran ayı başında Mavi'nin bütün mağazaları açılmış olsa da, ikinci dalga endişeleriyle 2020'nin geri kalanını şirket için zorlu olmasını bekliyoruz. Şirket, sezona bağlı olmayan ürünlerin payının yüksek olması, güçlü markası ve görece sağlam bilançosu (1Ç'de net borç/FAVÖK rasyosu, mağazalar kapalı olmasına rağmen hala 1x'in altında) sayesinde zorlu günleri kolayca atlatabilir. 2021 yılından itibaren operasyonlarda normalleşme ve net kara hızlı bir geri dönüşün olabileceğini tahmin ediyoruz. Şirket 2021 çarpanlarıyla benzerlerine kıyasla %50'den daha yüksek bir iskontoyla işlem görüyor.
	FAVÖK	261	224	-14%	600	
	Net Kar	-84	-113	35%	140	
	Hedef Fiyat	60.1	55.5	-8%		
MGROS	Satışlar	28,603	28,603	0%	33,152	Migros hızlı şekilde borç azaltmayı sürdürüyor. Şirketin EUR açık pozisyonu 2018'de 561 mn Euro'dan 80 mn Euro'ya gerilerken, net borç/FAVÖK rasyosu da aynı dönemde 2,5x'ten 0,8x'e düştü. 2Ç20'deki görece düşük büyümenin sebebi ise şirketin perakende dışı operasyonlarından kaynaklandı. Güçlenen bilançonun şirketin yılın son çeyreğinden itibaren net kar yaratmasına yardımcı olacağına inanıyoruz. Migros'un 2020 FD/düzeltilmiş FAVÖK rasyosu olan 7,1x, benzerlerine göre %21'lik iskontoya işaret ediyor.
	FAVÖK	2,365	2,315	-2%	2,776	
	Net Kar	-13	-138	949%	184	
	Hedef Fiyat	61.4	57.7	-6%		

YF Araştırma Takipteki Hisseler

TLmn		Eski	Yeni	Revizyon (%)	2021T	
Hisse		2020T	2020T			
MPARK	Satışlar	3,933	3,711	-6%	4,882	Medical Park ikinci çeyrekte Covid-19 kaynaklı ortaya çıkan acil olmayan hastane ziyaretlerinin ertelenmesi ve sağlık turizmi gelirlerinin yok olması sonucu zor günler geçirdi. Buna rağmen Şirket, maliyetlerin kontrol altında tutulması ve kısa çalışma ödeneğinden faydalanılması sonucunda olumsuzlukları nispeten kontrol altında tutmayı başardı. Yakın zamanda Şirket Libya hükümetinden 12mn avro tutarındaki tahsil etti. Alınan dövizin Şirket'in net döviz borcunu %17 oranında azalttığı hesaplamaktayız. Bu gelişmeler ışığında Şirket için yıl sonu kar tahminimiz 52mn TL seviyesine yükseltiyoruz. Medical Park için hedef fiyatımızı risksiz getiri varsayımımızı yükselterek ve kısa döviz pozisyonunu dikkate alarak 22,8/hisse seviyesinden 20,8 seviyesine düşürüyoruz. Yakın zamandaki zayıf hisse performansının Şirket'in potansiyelini yansıtmadığı düşünerek Medical Park için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımızı %34 getiri potansiyeline işaret etmektedir.
	FAVÖK	557	678	22%	762	
	Net Kar	-56	52	a.d.	188	
	Hedef Fiyat	22.8	20.8	-9%		
OTKAR	Satışlar	2,883	2,883	0%	3,501	Otokar son 3 ayda hem İzmir'de hem de Gürcistan'da otobüs ihaleleri kazanmış olup, bu ihalelerin toplam büyüklüğü 2020 satış tahminlerimizin yaklaşık %20'si civarındadır. Covid-19 nedeniyle belediyelerin toplu taşıma araçlarına yatırımı artırmaya devam edebileceğini ve özellikle büyük şehirlerde de Otokar için fırsat oluşabileceğini tahmin ediyoruz. Hisse için tahminlerimizde önemli değişiklik bulunmazken, 210 TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Getiri önerimize devam ediyoruz.
	FAVÖK	536	490	-9%	575	
	Net Kar	453	376	-17%	423	
	Hedef Fiyat	215.0	210.0	-2%		
OZKGY	Satışlar	1,473	1,487	1%	1,732	Faiz oranlarında devam eden artış nedeniyle, 2020 Büyükyalı satış tahminimizi 280 ünite (önceki: 320 ünite) ile 956mn TL'ye (önceki: 1,1mlr TL) çekiyoruz. 2020'de salgına bağlı yasaklar nedeniyle otel ve kira gelirlerinin yıllık %48 ve %26 daralmayla 58mn TL ve 93mn TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 2Ç20'de şirketin net borç/FAVÖK oranı hafif bir artışla 0.56'ya yükselmesine rağmen hala GYO'lar arasında en düşük oranlardan birine işaret ediyor ve Göktürk Projesi'nin lansmanının ardından satışlardaki olası artışla bu oranın düşmesini bekliyoruz. 2,8mlr TL'lik Hedef NAD'ımıza %30 iskonto eklememizde Hedef Fiyatımızı %39 yukarı potansiyeliyle 5,3TL'ye (önceki: 5,5TL) gerilerken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. OZKGY %46 iskonto ile işlem görürken sektör ortalaması %19 iskontodadır.
	FAVÖK	649	657	1%	737	
	Net Kar	787	783	0%	874	
	Hedef Fiyat	5.5	5.3	-4%		
PETKM	Satışlar	9,236	9,883	7%	11,345	Petkim'in 2Ç sonuçları kar marjlarında hafif toparlanmaya işaret etmiş olsa da, gerek etilen-nafta makasının 300 dolar civarında denge bulması (2019 ortalaması 465 dolar), gerekse nafta fiyatında yaşanan toparlanma nedeniyle marjlarda daha yüksek ve kalıcı yükselişler kaydetmenin güçleştiğini düşünüyoruz. Ayrıca rafineri sektöründe oluşan zayıf görünüm, şirketin Star rafinerisinde pay alımı için yaptığı 720 milyon dolarlık yatırımdan değer yaratmasının kısa vadede zorlaştığına işaret etmektedir. Hisse için hedef fiyatımızı 4.6 TL'ye revize ederken tavsiyemizi de Endekse Paralel Getiri'ye indiriyoruz.
	FAVÖK	1,412	1,303	-8%	1,818	
	Net Kar	786	659	-16%	925	
	Hedef Fiyat	4.7	4.6	-2%		
PGSUS	Satışlar	5,595	5,399	-4%	11,631	Yolcu trafiğinde görece artışın yılın ikinci yarısında süreceğini öngörsek de yurtdışı uçuşlardaki toparlanma hızının, AB'nin seyahat yasakları sebebiyle belirsizliğini koruyacağını düşünüyoruz. Avrupa, şirketin 2019 uçuş gelirlerinin %70'inin oluşturduğundan, bu bölge ile normalleşme olmadan, operasyonların zayıf kalacağını düşünüyoruz. Bu durumun bir süre daha devam etmesini ve şirketin 2019 kapasitesine ancak 2021'in sonuna doğru ulaşmasını bekliyoruz. Bilanço tarafında ise, Nisan ve Mayıs aylarında operasyonlar tamamen durmuş olsa da PGSUS brüt nakdini 4 milyar TL seviyesinin üzerinde tutmayı başardı. Bu sayede şirket önümüzdeki çeyreklerde nakit giderlerini (aylık olarak yaklaşık 250-300mn TL) uzun süre karşılamaya devam edebilir.
	FAVÖK	904	901	0%	3,489	
	Net Kar	-1,459	-1,461	0%	688	
	Hedef Fiyat	61.6	55.3	-10%		
SOKM	Satışlar	20,485	20,485	0%	24,645	Geleneksel kanala kıyasla düşük fiyatları, markalı ve özel ürün gamı ve yakınlık avantajı sayesinde, Şok da salgın süresince artan tüketici ürünleri talebinden olumlu etkilendi. Şirket 2Ç'de cirosunu %31 artırırken, net nakit pozisyonunu güçlendirdi. Bir miktar normalleşmeye rağmen, şirketin 2020 ciro büyümesinin %28 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. SOKM'in 6,7x seviyesindeki 2020 FD/düzeltilmiş FAVÖK çarpanı, benzerlerine göre %25'lik bir iskontoya işaret ediyor. Operasyonlardaki hızlı büyüme ve faiz oranlarındaki düşüş net karı desteklese de 2020 F/K çarpanı olan 79x, benzerlerinin oldukça üzerinde.
	FAVÖK	1,951	1,951	0%	2,323	
	Net Kar	97	97	0%	236	
	Hedef Fiyat	16.0	16.0	0%		

YF Araştırma Takipteki Hisseler						
TLmn Hisse		Eski 2020T	Yeni 2020T	Revizyon (%)	2021T	
TAVHL	Satışlar	2,630	2,826	7%	5,024	Hazirandan itibaren yaşanan kademeli artışa rağmen, havacılık sektöründeki belirsizlikler devam ediyor. Rusya ve Almanya ile sınırların kısmen açılmış olması, Antalya Havalimanındaki yurtdışı trafiği Kasım sonuna kadar desteklese de, bunun etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Diğer havacılık hisselerine kıyasla, TAVHL'nin güçlü yanı bize göre şirketin bilançosu. 2Ç itibarıyla şirketin brüt net nakdi 676mn EUR ve holding seviyesinde net nakdi ise 63mn EUR seviyesinde. Her iki veri de şirketin kısa vadede likidite sorunu yaşamayacağına işaret ediyor.
	FAVÖK	532	535	1%	1,658	
	Net Kar	-1,155	-992	-14%	360	
	Hedef Fiyat	19.7	19.5	-1%		
TCELL	Satışlar	28,345	28,345	0%	33,603	Mobilitedeki yavaşlama ve daha az uluslararası seyahat sebebiyle, şirketin 1Ç'deki mobil ortalama gelir artışı (ARPU), son dört çeyreğin ortalamasının 6 puan altında, %13 olarak gerçekleşti. Artan mobilite ve normalleşen rekabetle, yılın ikinci yarısında ortalama gelir artışının hızlanacağını düşünüyoruz, ancak yine de TCELL'in ciro büyümesi 2020'de TTKOM'un gerisinde kalabilir. Şirketin TTKOM'a kıyasla güçlü yanı ise uzun döviz pozisyonu bulunan bilançosu. TCELL için hedef fiyatımızı artan risksiz getiri oranımız sebebiyle bir miktar aşağı yönlü revize ettik. Şirket 8,9x 2020 F/K ve 3,6x 2020 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor, bu çarpanlar şirketin uluslararası benzerlerine göre sırasıyla %39 ve %27 iskontolu.
	FAVÖK	11,605	11,605	0%	13,711	
	Net Kar	3,588	3,588	0%	4,649	
	Hedef Fiyat	19.5	18.6	-5%		
THYAO	Satışlar	53,555	50,581	-6%	83,612	Günlük yeni vaka sayısının yüksek kalması sebebiyle, uluslararası uçuş trafiği baskı altında kalmaya devam edebilir. Diğer yandan şirketin kargo gelirlerindeki artış, destekleyici bir faktör olabilir. Biz bu yıl için kargo gelirlerinde yıllık bazda %69'luk bir artış bekliyoruz (2Ç20: %94). Hatırlanacağı üzere birçok teşvik, yılın ikinci yarısında sona erecek ve yılın ikinci yarısında maliyet artışları, cirodaki artıştan daha hızlı olabilir. Bu durum da marjları baskılayabilir. Şirketin 2Ç sonu itibarıyla 1,8 milyar dolar brüt nakdi ve bankalarda kullanılmaya hazır 2,8 milyar dolarlık kredi limiti bulunuyor. Bu da yıl sonuna kadar şirketin tüm giderlerini karşılamaya yetebilir. Ancak şirketin 2Ç sonu itibarıyla net borç/FAVÖK rasyosu 8,2 seviyesine ulaştı, bu da yeniden pozitif nakit akışı yaratmanın biraz zaman alabileceğine işaret ediyor.
	FAVÖK	7,207	6,772	-6%	16,344	
	Net Kar	-2,456	-2,846	a.d.	5,424	
	Hedef Fiyat	14.0	13.4	-4%		
TKFEN	Satışlar	12,297	12,131	-1%	11,034	Tekfen yönetimi 6 aylık sonuçları sonrasında 2020 bilanço beklentilerinde bir miktar aşağı yönlü revizyon yapsa da, bu revizyon bizim zaten muhafazakar tahminlerimizle uyumlu olmuştur. İnşaat segmenti kar marjında 2Ç'de görülen hafif toparlanmayı olumlu bulurken, gübre segmenti satışlarındaki zayıf seyir ise dikkat çekmektedir. Hisse için hedef fiyatımızda hafif aşağı revizyon olsa da, kısa vadede zayıf görünümün fiyatlandığını düşünmekteyiz.
	FAVÖK	863	987	14%	1,052	
	Net Kar	611	630	3%	746	
	Hedef Fiyat	19.1	18.7	-2%		
TOASO	Satışlar	19,381	19,381	0%	27,456	T ofaş özellikle yurtiçi pazarda son aylardaki güçlü pazar payı ile dikkat çekmektedir. Artan döviz kurları ve ithal araçlardaki tedarik sorunları, T ofaş'ın araçlarını daha cazip hale getirerek şirketin pazar payını desteklemektedir. Ayrıca yılın son çeyreğinde üretime geçmesi beklenen Egea modelindeki yeni versiyonlar ile hem yurtiçi hem de ihracat satış performansının artması beklenebilir. Tahminlerimizde değişikliğe gitmezken, hisse için 32.5 TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.
	FAVÖK	2,744	2,744	0%	3,122	
	Net Kar	1,702	1,702	0%	1,962	
	Hedef Fiyat	32.5	32.5	0%		
TTKOM	Satışlar	26,698	26,698	0%	29,936	Uzaktan eğitim ve evden çalışma uygulamaları, salgın süresince genişbant talebini destekledi ve lider genişbant sağlayıcısı olan TTKOM, trendlerdeki bu değişiklikten en fazla olumlu etkilenen şirket olmayı başardı. Genişbantta ortalama abone başına gelir (ARPU) 2Ç'de %14,4 ile 2011'den bu yana en büyük artışı yakaladı. Yılın ikinci yarısında bir miktar normalleşme beklesek de salgın zamanı ortaya çıkan bazı uygulamaların uzun süre devam edebileceğini ve bunun da şirketin büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, TL'deki oynaklığa rağmen, etkin hedging politikası sayesinde şirketin net karı güçlü seyretebilmeye devam etti. TTKOM 7,1x 2020 F/K ve 3,2x 2020 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Bu çarpanlar şirketin yurtdışı benzerlerine kıyasla sırasıyla %53 ve %38 iskontolu. TTKOM ayrıca en yakın benzeri olan TCELL'e göre de ortalama %20 iskontoyla işlem görüyor.
	FAVÖK	12,507	12,597	1%	13,547	
	Net Kar	3,381	3,381	0%	4,230	
	Hedef Fiyat	9.9	9.7	-2%		

YF Araştırma Takipteki Hisseler						
TLmn		Eski	Yeni	Revizyon (%)	2021T	
Hisse		2020T	2020T			
TTRAK	Satışlar	3,915	5,532	41%	6,135	Traktör talebi Covid-19 sürecinde oldukça dayanıklı bir görünüm sergiledi. Şirket'in satış beklentilerindeki yukarı yönlü revizyonu da dikkate alarak yıl sonu FAVÖK ve net kar tahminlerimizi sırasıyla 720mn TL ve 529mn TL seviyesine yükseltiyoruz. Net kardaki olumlu görünüme paralel olarak Türk Traktör'ün temettü hissesi profiline 2021 yılında geri döneceğini tahmin ediyoruz. 2021 temettü verimi beklentimiz Şirket için 7,9% seviyesindedir. Hisse geçtiğimiz ay içinde kredi faizlerinin artması ile endeksin altında performans gösterdi. Fakat, tarım ekipmanları için verilen kredilerdeki geniş teşvikler sonucu faiz artışlarının Türk Traktör için büyük bir etkisinin olmasını beklemiyoruz. Şirket için hedef fiyatımızı 96,7/hisse seviyesine çekerken, hedefimiz %11 getiri potansiyeli sunmaktadır.
	FAVÖK	372	720	94%	894	
	Net Kar	182	529	191%	523	
	Hedef Fiyat	78.0	96.7	24%		
TUPRS	Satışlar	59,320	59,993	1%	74,306	TUPRS'in 2020 yılı ilk 6 aylık sonuçları düşük satış hacmi, zayıf rafineri marjları ve petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle oluşan stok zararları nedeniyle baskı altında kalmıştır. Karlılıkta toparlanmanın zaman alacağını düşünmekle birlikte, en kötü performansın da geride kaldığını düşünüyoruz. İkinci yarıda hem satış hacminde hem de karlılıkta kademeli toparlanma görebileceğimizi, fakat özellikle Covid-19 önceki tüketim seviyelerinin %50-60 altında seyreden jet yakıt talebinin orta distilat marjlarını baskı altında tutmaya devam etmesini tahmin ediyoruz. TUPRS için 105.0 TL hedef fiyat ile Endekse Paralel Getiri tavsiyemiz bulunmaktadır.
	FAVÖK	3,884	2,842	-27%	5,389	
	Net Kar	1,174	-226	-119%	2,501	
	Hedef Fiyat	103.0	105.0	2%		
ULKER	Satışlar	9,030	9,030	0%	10,441	2Ç'de Ülker'in satışları hem yurtiçinde hem de yurtdışında çift haneli büyürken, FAVÖK marjı da %17,5'in üzerinde kaldı. Yılın ikinci yarısında, Türkiye operasyonlarının güçlü seyretmesini ve TL'deki değer kaybının yurtdışı gelirlerini desteklemesini bekliyoruz. Diğer yandan 2020 yılı için marj beklentimizi, güçlü ilk yarı performansından sonra yukarı yönlü revize ettik. Net kar beklentimizdeki artış ise, 2Ç yapılan varlık değerlemelerinden kaynaklanıyor. Daha yüksek marj beklentilerimize rağmen, artan risksiz getiri oranımız, hedef fiyatımızın aşağı yönlü revize olmasına sebep oldu. ULKER 10,4x 2020 F/K ve 5,4x 2020 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor, bu çarpanlar yurtdışı benzerlerine göre sırasıyla %60 ve %49 iskontolu.
	FAVÖK	1,507	1,529	1%	1,772	
	Net Kar	362	759	110%	1,132	
	Hedef Fiyat	31.6	30.9	-2%		

Değerleme Çarpanları

Hisse	Şirket Adı	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Yükseliş Potansiyeli	Tavsiye	F/K		PD/DD	
						2020T	2021T	2020T	2021T
AKBNK	Akbank	4.96	6.60	33%	Endeks Üzeri	4.5	3.4	0.43	0.38
GARAN	Garanti Bankası	6.90	8.70	26%	Endeks Üzeri	4.6	3.3	0.53	0.43
HALKB	Halk Bankası	5.13	5.80	13%	Endekse Paralel	3.9	3.3	0.28	0.26
VAKBN	Vakıflar Bankası	4.14	5.00	21%	Endekse Paralel	4.1	4.0	0.36	0.33
YKBNK	Yapı Kredi Bankası	2.07	2.60	26%	Endekse Paralel	4.3	3.4	0.38	0.34
ANSGR	Anadolu Sigorta	6.25	8.56	37%	Endeks Üzeri	5.4	5.3	1.04	0.89

Hisse	Şirket Adı	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Yükseliş Potansiyeli	Tavsiye	F/K		FD/FAVÖK	
						2020T	2021T	2020T	2021T
AEFES	Anadolu Efes	19.76	24.70	25%	Endeks Üzeri	66.1	10.0	4.6	3.1
AKCNS	Akcansa	11.82	11.20	-5%	Endeks Altı	a.d	10.3	14.3	6.2
ALARK	Alarko Holding	4.74	7.32	54%	Endeks Üzeri	6.0	4.0	6.1	5.6
ARCLK	Arcelik	21.98	28.00	27%	Endeks Üzeri	11.2	8.2	5.6	4.6
ASELS	Aselsan	16.98	19.00	12%	Endekse Paralel	8.3	8.0	9.5	7.9
BIMAS	Bim Birlesik Magazalar	71.65	83.70	17%	Endeks Üzeri	21.0	18.3	9.9	8.5
BIZIM	Bizim T optan Satis Magazal	14.79	16.50	12%	Endekse Paralel	29.2	21.3	2.4	2.0
COLLA	Coca Cola Icecek	42.70	56.18	32%	Endeks Üzeri	11.2	8.3	5.4	4.7
DOAS	Dogus Otomotiv	14.88	18.00	21%	Endekse Paralel	7.1	6.7	5.3	5.1
ENKA	Enka Insaat	6.61	7.50	13%	Endekse Paralel	13.6	10.3	3.5	2.8
EREGL	Eregli Demir Celik	8.76	12.00	37%	Endeks Üzeri	11.7	7.3	4.6	3.6
FROTO	Ford Otosan	85.95	114.00	33%	Endeks Üzeri	11.5	9.7	8.0	7.0
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	11.20	16.00	43%	Endeks Üzeri	12.9	8.2	8.1	6.4
KOZAL	Koza Altin Isletmeleri	78.55	107.00	36%	Endeks Üzeri	5.7	4.6	2.8	2.3
KRDMD	Kardemir (D)	2.92	3.80	30%	Endeks Üzeri	-17.9	7.4	6.3	4.1
MAV	Mavi Giyim	38.16	55.50	45%	Endeks Üzeri	a.d	13.5	11.5	4.3
MGROS	Migros	38.46	57.70	50%	Endeks Üzeri	a.d	37.8	4.9	4.1
MPARK	Medical Park Saglik Hizmeti	15.50	20.80	34%	Endeks Üzeri	a.d	17.2	7.9	7.1
OTKAR	Otokar	138.00	210.00	52%	Endeks Üzeri	8.8	7.8	9.2	7.8
OZKGY	Ozak G.M.Y.O.	3.80	5.30	39%	Endeks Üzeri	1.8	1.6	2.4	2.2
PETKM	Petkim	4.03	4.60	14%	Endekse Paralel	12.9	9.2	10.4	7.4
PGSUS	Pegasus Hava T asimaciligi	47.68	55.30	16%	Endekse Paralel	a.d	7.1	18.0	4.7
SOKM	Sok Marketler Ticaret	12.43	16.00	29%	Endeks Üzeri	78.1	32.3	4.5	3.8
TAVHL	Tav Havalimanlari	15.91	19.52	23%	Endekse Paralel	a.d	16.0	18.9	6.1
TCELL	Turkcell	14.46	18.60	29%	Endeks Üzeri	8.9	6.8	3.5	2.9
THYAO	Turk Hava Yollari	11.03	13.40	21%	Endekse Paralel	a.d	2.8	15.2	6.3
TKFEN	Tekfen Holding	15.26	18.70	23%	Endeks Üzeri	9.0	7.6	3.9	3.7
TOASO	Tofas Otomobil Fab.	21.84	32.50	49%	Endeks Üzeri	6.4	5.6	5.3	4.7
TTKOM	Turk Telekom	6.93	9.70	40%	Endeks Üzeri	7.2	5.7	3.3	3.0
TTRAK	Turk Traktor	87.05	96.70	11%	Endekse Paralel	8.8	8.9	7.1	5.7
TUPRS	Tupras	82.25	105.00	28%	Endekse Paralel	-91.1	8.2	11.1	5.9
ULKER	Ulker	22.80	30.90	36%	Endeks Üzeri	10.3	6.9	5.5	4.8

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

research@yf.com.tr

Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan 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. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin takibi altında bulunan Şirketler BIST100 endeksine görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

- Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

Endeks Üzeri Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		