

2021 Yılı Ekonomi ve Piyasa Beklentileri

13 Ocak 2021

Sürdürülebilir Büyüme Arayışı ve İyileşen Değerlemeler

2021 ekonomide büyümeye dönüş yılı. Güçlü kredi büyümesiyle Türkiye Ekonomisinin 2020'de %1,6 oranında büyüdüğünü tahmin ediyoruz. Finansal koşullardaki sıkılaşma ve momentum kaybına rağmen büyümenin sürdüğü görülüyor. Özellikle 2Ç21'deki güçlü baz etkileri ve yılın ikinci yarısında kademeli toparlanma görüleceği varsayımı doğrultusunda, 2021'de ekonomik büyümenin %4,2 olacağını tahmin ediyoruz. 2017'deki %7,5'lik büyümenin oluşturduğu kırılmalıklar ve devamında yaşanan zorluklar 2018-2020 döneminde ortalama %1,8 ile potansiyelinin oldukça altında bir performansına neden oldu. Mevcut koşullarda istihdam piyasası, enflasyon görünümü ve ödemeler dengesi tarafındaki zorluklardan hareketle, büyümenin seviyesinden ziyade sürdürülebilirliğinin çok daha önemli olacağını düşünüyoruz. Mevcut eğilimler enflasyonda risklerin hâlen yukarı yönlü olduğunu ve Mart-Nisan 2021 döneminde %16 civarlarında yıl içi zirveye ulaşabileceğini göstermekte. Para politikasında gereken sıkılığın sağlanması durumunda, enflasyonun yılsonunda %11,6 civarlarına gerileyebileceğini düşünmekteyiz. Yakın dönemde para politikasında ölçülü bir sıkılaştırma adımı daha görülebilecek olsa da; enflasyonda beklenen düşüş eğilimiyle birlikte yıl ortalarından itibaren ölçülü faiz indirimlerinin başlayacağını ve politika faizinin yılsonunda %13,50 olacağını düşünüyoruz.

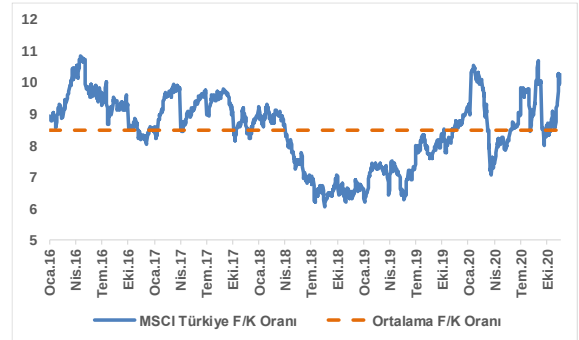
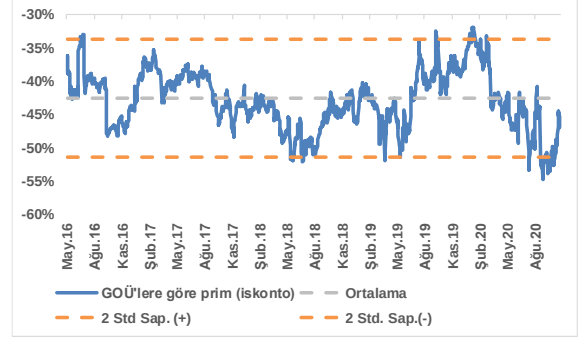
BIST-100 için hedefimizi 1,510'dan 1,750'ye revize ediyoruz. Türkiye ekonomisinin önce 2021'de yüzde 4 civarında, sonra da orta vadede sürdürülebilir bir patikaya oturmasını beklediğimiz büyümeye dönüş yolculuğu içerisinde birçok riski barındırıyor. Global risk iştahı, elverişli likidite koşulları ve düşük para maliyeti hisse senedi piyasalarının en iyimser ekonomik senaryoları hızla fiyatlamasına yol açtı. Türkiye ekonomisi özelinde uygulanması gereken sıkı para ve maliye politikalarının şirket karlılıkları ve finansman maliyetleri üzerinde baskı oluşturabileceğinin altını çizmek isteriz. Bu politikaların Türkiye büyüme süreci içerisinde enflasyonu düşürücü ve yılın ikinci yarısından itibaren faiz indirimi gerçekleştirebilecek ölçüde TL'ye güveni tesis edici olup olmayacağı piyasalar açısından belirleyici olacak. Mevcut değerlendirme seviyesinde yatırımcıların halen cazip değerlendirme olan şirketlere odaklanmalarını tavsiye ediyoruz. 2021T F/K seviyesi 8.5x (konsensüs tahminleriyle 7.5x) ve MSCI GOÜ endeksine göre BIST iskontosu tarihi ortalamalara yaklaştı bulunuyor.

Takip ettiğimiz bütün bankalar için tavsiyemiz Endekse Paralel Getiri.

Sektör tarihi ortalamalara göre oldukça düşük çarpanlarda işlem görmeye devam ediyor. Artan TL fonlama maliyetleri ve yüksek karşılıklar karlılık seviyesini 2021'in ikinci yarısına kadar baskılamaya devam edecek. Sektörde tercihimiz GARAN, yüksek karlılığı, güçlü sermayesi ve yıllık karının yaklaşık yarısı seviyesine ulaşan serbest karşılık rezervi sebebiyle öne çıkıyor.

Finans dışı şirketlerde ortalama %12 yükseliş potansiyeli tahmin ediyoruz.

Araştırma kapsamımızdaki finans dışı şirketlerin toplam cirolarında 2021 yılında Covid-19 etkisinin oluşturduğu zayıf baz, emtia fiyatlarındaki yükseliş ve kur ortalamalarının daha yüksek gerçekleşecek olması nedeniyle %30 büyüme tahmin ediyoruz (2020: %3). Net karda ise bu sene özellikle kur farkı giderleri nedeniyle 2020'de kaydedilmesini tahmin ettiğimiz %31'lik düşüşün ardından, 2021'de %102 artış öngörmekteyiz. Finans dışı şirketler arasında en çok beğendiğimiz hisseler: TUPRS, KRDM, TKFEN, ARCLK, MPARK, MAVI, AEFES, PGSUS, TAVHL, ALARK, MGROS ve MAVI.



MAVI'yi Model Portföyümüze ekliyoruz. MAVI'yi portföyümüze ekliyoruz. MAVI ekonominin normale dönmesinden olumlu etkilenecek şirketlerden ve baz etkisi büyümeyi 2021 boyunca destekleyecek faktörlerden. Bununla birlikte düşük borca sahip sağlıklı bilanço yapısı, 2021'de net karın hızla yükselmesini sağlayabilir. MAVI için Endeks Üstü Getiri tavsiyemiz ve %31 artış potansiyeli sunan 71TL hedef fiyatımız bulunuyor. Şirket 14x 2021 F/K ve 4,4x 2021 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Bu çarpanlar, şirketin yurtdışı benzerlerine göre sırasıyla %60 ve %44 iskontoya işaret ediyor.

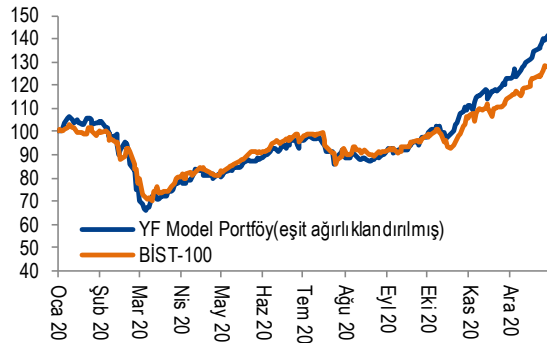
EKGYO'yu Model Portföyümüzden çıkarıyoruz. Faiz oranlarındaki olası artış ve devam eden salgın kısıtlamalarının ünite satışlarını baskılamaya devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, artan faiz oranları göz önüne alındığında, ev almak isteyenleri desteklemek amacıyla Şirket'in kendi finanse ettiği satışlarda ve dolayısıyla alacaklarında artış görülebileceğini düşünüyoruz. Donuk alacak oranı düşük olsa da, alacaklardaki artış nakit akışını baskılayabilir. Değerlemelerdeki artış ve artan enflasyon varsayımlarıyla, Hedef Fiyatımız 2,9TL'ye yükseltirken tavsiyemizi sınırlı yukarı potansiyel sebebiyle Endekse Paralel Getiriye çekiyoruz. Hisse Portföyümüze aldığımızdan bu yana BİST 100'e göre %4 daha iyi getiri elde ederek %28 nominal artış gösterdi.

Yatırım Finansman - Araştırma Model Portföy Performans									
Hisse		Fiyat (TL)			Piyasa Değeri (milyon)		Eklenme	Eklendikten sonra getiri	
Şirket	Kodu	Son Fiyat	Hedef	Potansiyel	TL	US\$	Tarih	Göreceli	Mutlak
Tekfen Holding	TKFEN	18.60	24.00	29%	6,882	922	24-Kas-20	3%	21%
Tupras	TUPRS	109.40	142.00	30%	27,396	3,672	22-Ara-20	-5%	4%
Pegasus Hava Tasimacılığı	PGSUS	73.25	92.20	26%	7,493	1,004	04-Ara-20	-1%	15%
Tav Havalimanları	TAVHL	21.94	28.60	30%	7,970	1,068	10-Kas-20	3%	29%
Alarko Holding	ALARK	9.48	12.25	29%	4,124	553	21-May-20	27%	91%
Migros	MGROS	44.16	58.40	32%	7,995	1,072	09-Haz-20	-8%	31%
Arcelik	ARCLK	33.34	37.00	11%	22,529	3,020	27-Tem-20	15%	49%
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	2.45	2.90	18%	9,310	1,248	17-Kas-20	4%	28%
Kardemir (D)	KRDMD	6.41	7.80	22%	5,001	670	17-Kas-20	21%	49%
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	26.50	32.90	24%	15,691	2,103	23-Eki-20	-11%	16%
Medical Park Sağlık Hizmetleri	MPARK	22.52	30.75	37%	4,685	628	11-Oca-21	0%	1%

Model Portföy Performans - Eşit Ağırlıklı

Son değişimden bu yana portföy getirisi *	1.1%
Son değişimden bu yana BİST100 getirisi	0.6%
Son değişimden bu yana Model Portföyün BİST100'e göre getirisi *	0.6%
Yılbaşından bu yana model portföy getirisi	7.5%
Yılbaşından bu yana BİST100 getirisi	4.9%
Yılbaşından bu yana model portföyün BİST100'e göre getirisi	2.4%

* Portföydeki son değişim 11 Ocak 2021'de yapılmıştır.



2021 Makroekonomik Görünüm: Hâlâ sisli, ama artık tanındık.

Küreselde 2020'deki sert daralmanın ardından 2021'de toparlanma muhtemel. 2. Dünya Savaşı'ndan bu yana görülen en büyük küresel kriz olarak nitelenen pandemi kaynaklı belirsizliklerin, 2021'de de sürmesi beklenebilir. Yaşanmakta olan süreç Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından, son 100 yıldaki en önemli ekonomik/finansal krizlerden olan 1929 Büyük Buhranı'na (the Great Depression) ve 2008 Büyük Durgunluk'a (the Great Recession) atıfta bulunarak, Büyük Tecrit (the Great Lockdown) olarak adlandırıldı. Gelişmiş ülke merkez bankalarının projeksiyonları; mevcut genişleyici önlemlerin 2021'de geri alınma ihtimalinin zayıf olduğunu gösteriyor. Bu durum küresel risk iştahını en azından bir süre daha destekleyecektir.

Türkiye açısından yine dengelenme ihtiyacının ön planda. 2017'de Kredi Garanti Fonu kaynaklı görülen güçlü kredi büyümesi, ekonomide ısınmaya neden olmuş; 2018'deki kur şoku sonrasında dengelenme ihtiyacı ön plana çıkmıştı. 4Ç18-2Ç19 dönemindeki 3 çeyreklik daralma ve enflasyonda gözlenen düşüş eğilimi sonrasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası(TCMB) 3Ç19 itibarıyla önden yüklemeli faiz indirimlerine başladı. Bu durum kaynaklı toparlanma eğiliminin henüz başlarında ortaya çıkan salgının olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik alınan genişleyici tedbirler ve özellikle güçlü kredi büyümesi 2020 için pozitif büyümeyi sağladı denilebilir. Ancak, bu durum fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerinde ciddi olumsuz yan etkilere yol açtı ve 2021 yılında yeni bir dengelenme ihtiyacını da beraberinde getirdi.

Büyümenin sürdürülebilirliği öne çıkacak. Güçlü kredi büyümesiyle Türkiye Ekonomisinin 2020'de %1,6 oranında büyüdüğünü tahmin ediyoruz. Finansal koşullardaki sıkılaşma ve momentum kaybına rağmen büyümenin sürdüğü görülüyor. Özellikle 2Ç21'deki güçlü baz etkileri ve yılın ikinci yarısında kademeli toparlanma görüleceği varsayımı doğrultusunda, 2021'de ekonomik büyümenin %4,2 olacağını tahmin ediyoruz. 2017'deki %7,5'lik büyümenin oluşturduğu kırılmalıklar ve devamında yaşanan zorluklar 2018-2020 döneminde ortalama %1,8 ile potansiyelinin oldukça altında bir performansına neden oldu. İstihdam piyasası, enflasyon görünümü ve ödemeler dengesi tarafındaki zorluklardan hareketle, büyümenin seviyesinden ziyade sürdürülebilirliğinin çok daha önemli olacağını düşünüyoruz.

2021'de pusula enflasyon ve para politikası görünümü olacak. Mevcut eğilimler enflasyonda risklerin hâlen yukarı yönlü olduğunu ve Mart-Nisan 2021 döneminde %16 civarlarında yıl içi zirveye ulaşabileceğini göstermekte. Para politikasında gereken sıkılığın sağlanması durumunda, enflasyonun yılsonunda %11,6 civarlarına gerileyebileceğini düşünmekteyiz. Yakın dönemde para politikasında ölçülü bir sıkılaştırma adımı daha görülebilecek olsa da; enflasyonda beklenen düşüş eğilimiyle birlikte yıl ortalarından itibaren ölçülü faiz indirimlerinin başlayacağını ve politika faizinin yılsonunda %13,50 olacağını düşünüyoruz.

2021 yılı ortalama dolar/TL kur varsayımımız 7,79; yılsonu kur tahminimiz ise 8,15. Kurun yılın genelinde görece istikrarlı bir seyir izlemesini bekliyoruz. TCMB'nin rezerv biriktirme yönündeki olası adımları, ikinci yarıdan önce oldukça zor görünmekte. Yılın ilk yarısında enflasyon görünümü ve para politikasının sıkılığına bağlı olarak TL'deki değerlenme eğilimi sürebilecek olsa da; yılın ikinci yarısında olası faiz indirimleri ve/veya olası rezerve biriktirme adımları nedeniyle aşağı yönlü potansiyelin kısıtlı olacağını değerlendiriyoruz.

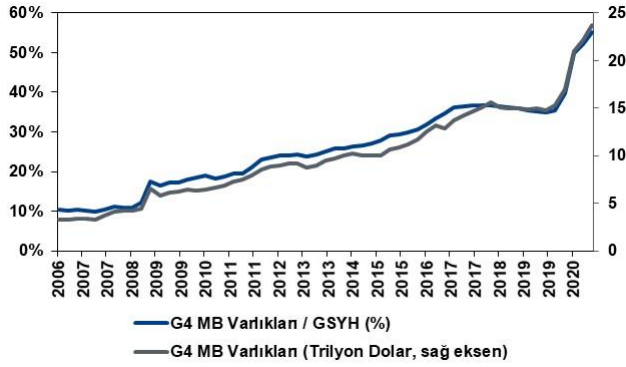
Cari açık/GSYH oranının 2020'de -%5,5, 2021'de -%3,3 olmasını bekliyoruz. Döviz girişinde önemli katkıya sahip olan turizmin salgın nedeniyle durma noktasına gelmesi ve kredi büyümesinin ithalatı artırıcı etkisi önemli bir bozulmaya yol açtı. Dolarizasyonun altın ithalatında yol açtığı sıçrama; petrol fiyatlarındaki zayıf seyrin enerji ithalatında oluşturduğu olumlu etkiyi aştı. Doğrudan yatırımlardaki zayıflık, portföy yatırımlarındaki çıkış ve reel sektördeki borç azaltma eğilimi nedeniyle cari açığın finansmanı büyük ölçüde rezervlerle sağlandı. Rasyonel politika yaklaşımı ve beklenen dengelenme süreci kritik önemde.

Bütçe disiplini de 2021'in önemli başlıklarından olacak. Bütçede sahip olunan manevra alanı, üst üste yaşanan negatif şoklar ve salgın nedeniyle önemli ölçüde kullanıldı. Yaşanan olağanüstü koşullar, bu durumu kısa vadede kabul edilebilir kılsa da; teşvik ihtiyacının azalacağı dönemde olası şoklara karşı kullanılan manevra alanının yeniden tesis edilebilmesi önemli olacak. Para politikasındaki sıkı duruş ihtiyacıyla birlikte, salgın nedeniyle ekonomideki destek ihtiyacı da sürmekte. Bu durum, 2021 bütçe görünümünü bir miktar baskılayabilir. Bir süredir iç borçlanmada artan yabancı para ağırlığı da bütçe görünümünü zorlayabilecek diğer bir unsur olarak görülebilir. 2020 sonunda -%3,7 civarında gerçekleşmesini beklediğimiz Bütçe/GSYH oranının; 2021'de -%4,5 olmasını bekliyoruz.

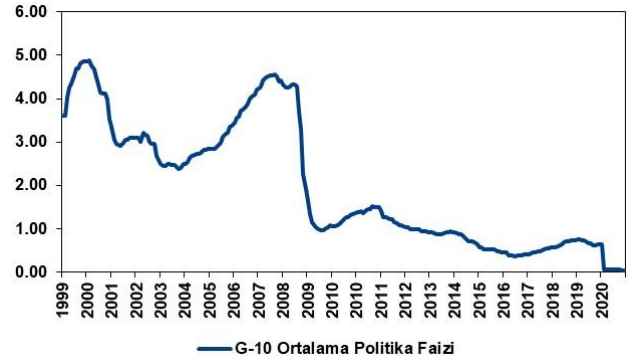
İstihdam piyasasında kalıcı toparlanma kolay olmayacak. Salgın, zayıf büyüme ortamı nedeniyle işsizliğin yüksek seyrettiği bir dönemde ortaya çıktı. İstihdamı koruma odaklı önlemlere karşın pandemi öncesine dönüş kolay olmayacak. Bu anlamda, salgından en olumsuz etkilenen hizmet sektörünün toplam istihdamda %56

paya sahip olması ve olası toparlanma sürecinde iş arama ümidi olmayanların da yeniden iş gücüne dahil olabilecek olması başlıca zorluklar arasında. 2021'de tarihsel ortalamaların yakalanması zor.

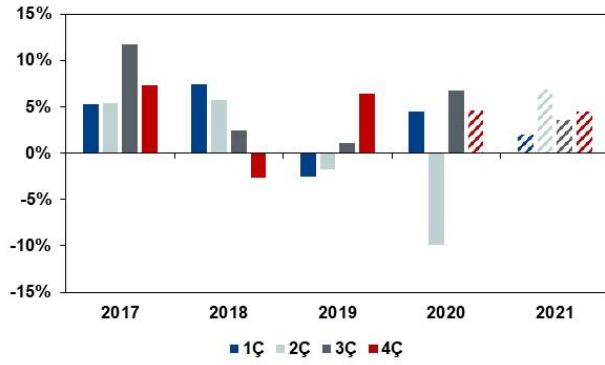
G-4 Merkez Bankası Varlıkları (Fed, ECB, BoE, BoJ)



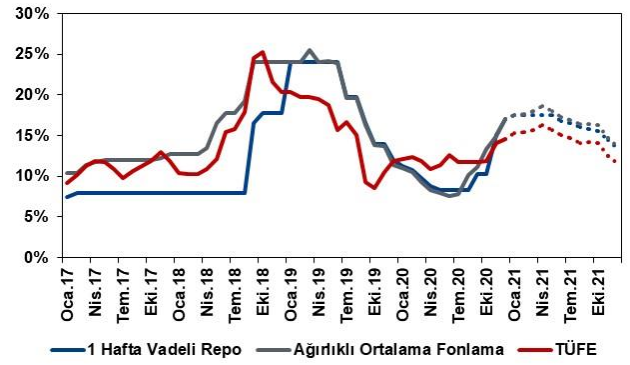
G-10 Merkez Bankaları Ortalama Politika Faizi



Türkiye Ekonomik Büyüme



Türkiye Enflasyon ve TCMB Politika Faizi



Temel Ekonomik Göstergelere İlişkin Tahminler

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020T</u>	<u>2021T</u>
GSYH (milyar TL)	3,134	3,758	4,320	4,921	5,841
GSYİH (milyar \$)	859.1	797.1	760.8	702.1	750.8
Deflator (yıllık, dönem sonu)	11.0%	16.5%	13.9%	12.1%	13.9%
GSYİH Reel Büyüme	7.5%	2.9%	0.9%	1.6%	4.2%
TÜFE (yıllık, dönem sonu)	11.9%	20.3%	11.8%	14.6%	11.6%
TÜFE (yıllık, ortalama)	11.1%	16.3%	15.2%	12.3%	14.5%
ÜFE (yıllık, dönem sonu)	15.5%	33.6%	7.4%	25.15%	10.29%
ÜFE (yıllık, ortalama)	15.8%	27.0%	17.6%	12.18%	21.39%
Politika Faizi (dönem sonu)	8.00%	24.00%	12.00%	17.00%	13.50%
Politika Faizi (ortalama)	8.00%	15.77%	20.00%	10.50%	16.33%
TCMB Fonlama Faizi (dönem sonu)	12.75%	24.06%	11.43%	17.03%	13.50%
TCMB Fonlama Faizi (ortalama)	11.51%	17.72%	11.34%	10.58%	16.79%
Gösterge Tahvil Faizi (dönem sonu)	13.40%	19.73%	11.78%	14.96%	11.73%
Gösterge Tahvil Faizi (ortalama)	11.8%	18.5%	17.7%	12.16%	14.71%
USD/TL (dönem sonu)	3.79	5.29	5.95	7.44	8.15
USD/TL (ortalama)	3.65	4.84	5.68	7.02	7.79
Faiz Dışı Fazla (GSYİH'ye oranı)	0.3%	0.0%	-0.6%	-0.9%	-1.0%
Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oranı)	-1.5%	-1.9%	-2.9%	-3.7%	-4.5%
İhracat (milyar \$, fob)	164.5	177.2	180.8	169.5	178.0
İthalat (milyar \$, cif)	238.7	231.2	210.3	219.4	223.8
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-74.2	-54.0	-29.5	-49.9	-45.8
Hizmet Gelir (milyar USD)	53.5	58.6	63.6	31.0	45.0
Hizmet Gider (milyar USD)	27.1	28.5	28.1	22.9	26.4
Hizmet Denge (milyar USD)	26.3	30.2	35.5	8.0	18.7
Cari Denge (milyar \$)	-40.6	-21.6	6.9	-38.4	-25.0
Cari Denge / GSYH (%)	-4.7%	-2.7%	0.9%	-5.5%	-3.3%

MODEL PORTFÖY HİSSELERİ

ALARKO HOLDİNG (ALARK)

Alarko Holding için hedef fiyatımızı 10,66 TL/hisse seviyesinden 12,25 TL/hisse seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyat artışı Alarko'nun konsolide olmayan elektrik üretim ve dağıtım iştiraki Alcen (Alarko Payı: %49,96) tarafında borçluluğun beklediğimizden hızlı azalması etkili olmaktadır. 2020 sonunda Alcen'in kombine net borcunun 500mn USD seviyesinin altına inmesini bekliyoruz. Şirket'in fırsat buldukça döviz borcunu erken kapatma politikası borçluluğun azalması tezini desteklemektedir. Alarko için 2021 net kar tahminimizi Alcen'in finansal giderlerindeki muhtemel düşüşü dikkate alarak 796mn TL'ye yükseltiyoruz (2021T F/K: 5,0x). İnşaat tarafında alınabilecek yeni işler Holding için ilerleyen dönemde potansiyel yaratabilir.

Hisse	ALARK
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	12.25
Hedef Fiyat (Önceki)	10.66
Son Fiyat	9.48
Getiri Potansiyeli	29%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	7.8	5.2	4.2
FD/FAVÖK	-	-	-

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	1,131	1,362	1,479
FAVÖK	263	374	396
Net Kar	528	796	986

ARÇELİK (ARCLK)

Beyaz eşya sektöründe kuvvetli momentumun kuvvetli baz etkisinin devreye gireceği 2021'in ikinci yarısına kadar sürmesini bekliyoruz. Geçtiğimiz çeyrekte hızlanan yurtdışı talebin de Şirket'in ihracatını olumlu etkileme ihtimalinin de altını çiziyoruz. EUR/USD kuru Arçelik lehine seviyelerde seyrederken, hammadde maliyetlerinde artışın etkisinin vadeli alım sözleşmeleri sebebiyle gecikmeli geldiğini görmekteyiz. Arçelik'in FAVÖK marjının yılın ilk yarısında Şirket'in uzun vadeli hedefini 100 baz puan üzerinde %12 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Karlılık ve nakit akışındaki artışlar 2020 karı üzerinden yüksek bir temettü dağıtılmasını sağlayabilir. Arçelik'in iki yıldır temettü dağıtmadığını dikkate alarak %80 dağıtım oranı ile %8,7 temettü verimi bekliyoruz. Hedef fiyatımız ise 37 TL/hisse olup %11 getiri potansiyeli sunmaktadır.

Hisse	ARCLK
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	37.00
Hedef Fiyat (Önceki)	37.00
Son Fiyat	33.34
Getiri Potansiyeli	11%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	9.2	10.4	9.9
FD/FAVÖK	6.1	5.1	4.4

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	38,258	48,311	55,130
FAVÖK	4,584	5,506	6,357
Net Kar	2,438	2,171	2,286

ANADOLU EFES (AEFES)

Anadolu Efes, CCOLA'da sahip olduğu değerli pay ve yurtdışı bira tarafında satış hacimlerinin dayanıklı seyretmesi (2,6% büyüme) sonucu zor bir yılı en az hasarla atlattı. Turizmde meydana gelen duraklamalar sonucu yurtiçi bira tarafında 13,6% küçölme gözlemlense de Covid-19 akabinde yaşanacak canlanmanın bölümü destekleyeceğini düşünöyoruz. AEFES için 2021T F/K tahminimiz 11x seviyesindeyken, FD/FAVÖK çarpanı tahminimiz 5,5x seviyesindedir. Hisse için hedef fiyatımızı 32,90 TL/hisse seviyesine yükseltirken tavsiyemizi Endekse Üzeri Getiri olarak muhafaza ediyoruz. (Önceki 29,7 TL/hisse). AEFES yurtdışı benzer şirketler grubumuza göre 2021T F/K açısından %34, FD/FAVÖK açısından ise 15% iskontoludur.

Hisse	AEFES
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	32.90
Hedef Fiyat (Önceki)	29.70
Son Fiyat	26.50
Getiri Potansiyeli	24%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	16.7	11.1	8.9
FD/FAVÖK	6.4	5.5	4.5

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	27,588	33,304	38,925
FAVÖK	5,182	5,949	7,246
Net Kar	941	1,414	1,757

Kardemir için hedef fiyatımızı 6.30 TL'den 7.80 TL'ye revize ediyoruz. 2020 yılı Eylül ayında başlayan çelik fiyatlarında yukarı yönlü hareket sonucu ürün fiyatları yaklaşık %50 artış kaydetmiştir. Bunun sonucu olarak 4Ç'20 ve 2021 ilk 6 ay için kar performansının güçlü olması beklenmektedir. Kardemir'in yüksek fiyat artışı gözlenen ithal demir cevheri ve hurdaya olan bağımlılığının, rakiplerine göre çok daha az olması nedeniyle mevcut yüksek çelik fiyatı ortamından avantaj sağlayacağını düşünöyoruz. 2021 yılı için ton başına FAVÖK tahminimizi 110 dolar seviyesinden 140 dolar seviyesine güncelledik. İlk yarıda bu rakamın 150 dolar/ton üzerinde olması muhtemeldir. Yeni varsayımlarımız sonrası FAVÖK ve net kar tahminlerimizi sırasıyla %23 ve %38 yukarı revize ediyoruz. Hissenin 2021 F/K çarpanı 4.6x seviyesindeyken, FD/FAVÖK çarpanını 3.6x olarak hesaplıyor ve güçlü hisse performansına rağmen halen çarpanların cazip göründüğüne inanıyoruz.

Hisse	KRDMD
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	7.80
Hedef Fiyat (Önceki)	6.30
Son Fiyat	6.41
Getiri Potansiyeli	22%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	161.3	4.6	4.8
FD/FAVÖK	7.2	3.6	3.8

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	7,777	10,428	12,084
FAVÖK	1,265	2,517	2,418
Net Kar	45	1,594	1,525

MEDICAL PARK (MPARK)

MLP Sağlık Hizmetleri'ni geçtiğimiz günlerde güncellediğimiz 30,75TL/hisse hedef fiyatı ile model portföyümüze ekledik. MLP Sağlık'ı yeniden açılma sürecinden faydalanan şirketler arasında görmekteyiz. Değerlendirmemizde şirket özelinde gördüğümüz sağlık turizmi potansiyeli ve 2020 yılında alınan tasarruf önlemlerinin sürdürülebilirliğinin sağlayacağı muhtemel verimlilik artışı etkili faktörler olarak öne çıkmaktadır. Bunun yanında, Şirket'in borçluluğunu azaltma sürecinin 2021 yılında da devam ettirmesini bekliyoruz. 2021 sonu için Net Borç/FAVÖK çarpanı tahminimiz 1,5x-1,6x seviyelerine kadar gerilemiş durumdadır.

Hisse	MPARK
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	30.75
Hedef Fiyat (Önceki)	30.75
Son Fiyat	22.52
Getiri Potansiyeli	37%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	86.8	28.7	8.7
FD/FAVÖK	7.1	6.8	5.0

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	3,934	4,742	5,733
FAVÖK	952	1,005	1,345
Net Kar	54	163	539

MİGROS (MGROS)

Yüksek gıda enflasyonu ve organize kanalın penetrasyonun artış trendinin devam ile perakende sektöründe kuvvetli büyümenin 2021'de de devam etmesini bekliyoruz. Sektörde en beğendiğimiz hisse Migros olup değerlendirmemizde Şirket'in süpermarket sektöründeki rakipsiz konumu ve net borç ve nakit akış pozisyonundaki istikrarlı düşüş etkili olmaktadır. Net Borç/FAVÖK çarpanının 1'in altına düşmesi sonucunda Migros yönetiminin inorganik büyüme fırsatlarını değerlendirebileceğini düşünmekteyiz. Yıllarca süren kısa döviz pozisyonu kaynaklı zararların ardından 2021 yılında Migros'un 171mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Şirket için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemiz bulunmaktadır. Hedef fiyatımız ise 58,40 TL/hisse olup %32 getiri potansiyeli sunmaktadır.

Hisse	MGROS
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	58.40
Hedef Fiyat (Önceki)	58.40
Son Fiyat	44.16
Getiri Potansiyeli	32%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	-35.2	46.5	22.0
FD/FAVÖK	5.2	4.4	3.5

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	28,603	33,152	38,058
FAVÖK	2,215	2,662	3,300
Net Kar	-227	172	363

PEGASUS (PGSUS)

Turizm amaçlı ve kısa mesafe seyahat talebinin hızlı toparlanacağına dair beklentimizi dikkate alarak PGSUS'un pandemi sonrası dönemde avantajlı bir konumda olduğunu düşünüyoruz. Esnek rota planlaması yapılmasının ve tasarruflu maliyet yapısının PGSUS'un finansalları destekleyeceğini de beklentilerimize ekliyoruz. 2021 yılında kapasitenin 2019'un %90'ı seviyesine yükseleceğini, yolcu sayısının ise 2019'un %80'ine ulaşacağını tahminlerimize yansıtıyoruz. Filoya eklenen 9 uçağa rağmen 2021'de tasarruf önlemleri sayesinde net borcun sabit kalacağını düşünüyoruz. Şirket'in 469mn EUR nakdi bulunurken, bu sayı banka kredilerini ve üzerine 150mn EUR nakit çıkışını karşılayacak düzeydedir. Şirket için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemiz bulunmaktadır. Hedef fiyatımız ise 92,20 TL/hisse olup %26 getiri potansiyeli sunmaktadır.

Hisse	PGSUS
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	92.20
Hedef Fiyat (Önceki)	92.20
Son Fiyat	73.25
Getiri Potansiyeli	26%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	-4.8	11.1	4.5
FD/FAVÖK	49.9	6.5	4.0

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	4,141	11,265	15,460
FAVÖK	415	3,194	5,189
Net Kar	-1,561	675	1,655

TAV HAVALİMANLARI (TAVHL)

Covid-19 kısıtlamaları ve buna bağlı gelişen talep azlığının akabinde 2021'in havacılık sektörü için normalleşme senesi olacağını düşünüyoruz. Turizm amaçlı seyahatlerin iş seyahatlerine göre daha çabuk normale döneceğine inanarak turistik havalimanlarının işletmeciliğini yapan TAVHL'nin avantajlı bir konumda olmasını bekliyoruz. Yılın ilk yarısındaki aşılama kampanyasının ardından gelen turist sayısında önemli bir normale dönüş bekliyoruz. Buna göre 2020'deki %70 düşüşün ardından 2021 yılında yolcu sayısının %95 artışla 55mn seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bu sayı 2019 yılındaki ziyaretçi sayısının %60'ına tekabül etmektedir. TAV'ın havalimanlarında ise 2019'un %80'i seviyesine ulaşma imkanı bulunduğunu söyleyebiliriz. Havayollarının aksine TAVHL'nin sabit maliyetleri düşük seviyelerdeyken, Şirket 2020'de nakit akışını verimli bir biçimde yönetmiştir. 9A20 itibarıyla TAVHL'nin net borcu 862mn EUR seviyesindedir. Holding seviyesinde ise net nakit 284mn EUR olarak göze çarpmaktadır. Şirket için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemiz bulunmaktadır. Hedef fiyatımız ise 28,66 TL/hisse olup %31 getiri potansiyeli sunmaktadır.

Hisse	TAVHL
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	28.60
Hedef Fiyat (Önceki)	28.60
Son Fiyat	21.94
Getiri Potansiyeli	30%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	-5.4	32.1	5.3
FD/FAVÖK	65.1	7.5	4.2

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	2,431	5,852	7,962
FAVÖK	204	1,765	3,135
Net Kar	-1,475	248	1,516

TEKFEN HOLDİNG (TKFEN)

Tekfen için hedef fiyatımızı 19.50 TL'den 24.0 TL'ye revize ederken, hisseyi model portföyde tutmaya devam ediyoruz. İnşaat iş kolunda gerek 2020'de toplam yaklaşık 900 milyon dolar ilave sözleşme kazanılması, gerekse de 2021-2022 için iyileşen görünümün karlılık performansının düzelmesine yardımcı olabileceğini düşünüyoruz. Tekfen'in inşaat segmenti faaliyet karı (FAVÖK) 2018-2019 yıllarında 200 milyon dolar üzeri yıllık performans göstermişken, 2020 yılını tahminen sıfır civarında marj ile kapatmaktadır. Hem yeni alınabilecek projeler, hem de 2020'de oluşan ilave maliyetlerin olası tahsilatı, kar marjında toparlanmayı destekleyecektir. Şirketin inşaat sözleşmeleri portföyünün yaklaşık yarısını oluşturan Katar ve Suudi Arabistan arasında geçtiğimiz günlerde açıklanan siyasi uzlaşma, orta ve uzun vadede bir diğer olumlu gelişme olabilir. Tekfen'in gübre, tarım ve terminal iş kollarından elde ettiği sonuçların 2020'de güçlü olduğunu ve 120 milyon dolar FAVÖK'e ulaşıldığını tahmin ederken, 2021'de bu segmentlerin toplamı için 130 milyon dolar FAVÖK öngörüyoruz. Hissenin 2021 ve 2022 tahminlerimize göre F/K çarpanı sırasıyla 9.1x ve 5.5x seviyesinde olup, yeni hedef fiyatımıza göre %29 yükseliş potansiyeli tahmin ediyoruz.

Hisse	TKFEN
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	24.00
Hedef Fiyat (Önceki)	19.50
Son Fiyat	18.60
Getiri Potansiyeli	29%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	15.9	9.1	5.5
FD/FAVÖK	5.7	3.4	2.3

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	13,185	12,697	15,898
FAVÖK	766	1,280	1,884
Net Kar	432	760	1,259

TÜPRAŞ (TUPRS)

Rafineri marjlarında önümüzdeki iki senede toparlanma beklentisiyle Tüpraş'ı model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Petrol piyasasında küresel olarak arz-talep dengesinde yaşanan iyileşme sonucu ham petrol ve ürün fiyatlarının artış eğiliminde olması, rafineriler için stok karı oluşmasına yardımcı olmakta ve kar marjlarını desteklemektedir. Etkili aşılama sonucu 2021 yılında talep görünümünde beklenen iyileşme ve açıklanan ekonomik teşvik paketlerinin sonucu olarak yakıt tüketiminde artış oluşmasını tahmin ediyoruz. Ayrıca 2019-2020 yıllarında ağır petrol tipleri ile Brent petrol arasında daralan makasın, OPEC'in üretim kesintisini gevşetmesi ve İran'ın olası üretim artışı ile tekrar TUPRS lehine açılması, kar marjları için bir diğer olumlu beklenti olabilir. Bu faktörlerin 2021 ve 2022 yılında kademeli olarak devreye gireceğini, ilk olarak önümüzdeki sene rafineri marjında ağır petrol makasından 1.5 dolar/varil tutarında olumlu etki oluşmasını, ürün karlılıklarındaki artışın ise daha çok 2022 yılında ortaya çıkmasını tahmin ediyoruz. Şirket için revize ettiğimiz tahminlerde 2022 itibarıyla tekrar 1 milyar dolar seviyesinde FAVÖK (stok etkisi hariç) seviyesine ulaşılacağını öngörmekteyiz (2020T: 142 milyon dolar). 2021 ve 2022 için tahmini FAVÖK çarpanını 8.6x ve 4.8x olarak hesaplarken, hissenin tarihsel ortalaması 6.5x çarpan seviyesindedir. TUPRS için 142.0 TL olan hedef fiyatımıza göre %30 yükseliş potansiyeli öngörmekteyiz.

Hisse	TUPRS
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	142.00
Hedef Fiyat (Önceki)	142.00
Son Fiyat	109.40
Getiri Potansiyeli	30%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	-9.6	11.2	5.0
FD/FAVÖK	51.9	8.6	4.8

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	58,270	82,865	101,856
FAVÖK	853	5,136	9,124
Net Kar	-2,839	2,453	5,467

HEDEF FİYAT VE TAVSİYE DEĞİŞİKLİKLERİ

Hisse	Şirket Adı	Önceki	Yeni
AKCNS	Akcansa	Endekse Paralel	Endeks Altı
CCOLA	Coca Cola İçecek	Endeks Üzeri	Endekse Paralel
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	Endeks Üzeri	Endekse Paralel
ENKAI	Enka İnşaat	Endekse Paralel	Endeks Altı
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	Endeks Üzeri	Endekse Paralel
YKBNK	Yapı Ve Kredi Bankası	Endeks Üzeri	Endekse Paralel
OTKAR	Otokar	Endeks Üzeri	Endeks Altı

FİNANS SEKTÖRÜ

AKBANK (AKBNK)

Banka'nın 2021 beklentilerini açıklamasının ardından geçen hafta tahminlerimizi, hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi güncelledik. Bloomberg piyasa beklentisine paralel olan 2021 net kar tahminimiz, Banka'nın orta onlu hedefinin altında %12,5 özkaynak karlılığına işaret ediyor. Faiz oranlarındaki volatilité ve risk maliyetine bağlı risklerle tahminlerimiz daha muhafazakar. Hedef Fiyatımız %14,2 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %14 risksiz getiri oranı, %5 hisse risk primi ve 2021T 0,62x PD/DD'ye dayanmaktadır.

Hisse	AKBNK
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	8.35
Hedef Fiyat (Önceki)	8.35
Son Fiyat	7.34
Getiri Potansiyeli	14%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	6.2	4.9	3.6
PD/DD	0.62	0.55	0.49

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Net Kar	6,089	7,737	10,426

GARANTİ BANK (GARAN)

Banka'nın 2021 beklentilerini açıklamasının ardından bu hafta tahminlerimizi, hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi güncelledik. Bloomberg piyasa beklentisine paralel olan 2021 net kar tahminimiz, Banka'nın orta onlu hedefine paralel %14,8 özkaynak karlılığına işaret ediyor. Görece yüksek karlılığı, güçlü sermaye yapısı ve muhafazakar provizyonlarıyla GARAN sektördeki en beğendiğimiz hisse olmaya devam ediyor. Hedef Fiyatımız %16 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %14 risksiz getiri oranı, %5 hisse risk primi ve 2021T 0,74x PD/DD'ye dayanmaktadır.

Hisse	GARAN
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	12.40
Hedef Fiyat (Önceki)	12.40
Son Fiyat	10.47
Getiri Potansiyeli	18%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	6.2	4.8	3.6
PD/DD	0.68	0.65	0.55

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Net Kar	7,077	9,141	12,197

HALKBANK (HALKB)

Artan TL fonlama maliyetlerinin, 3Ç21'e kadar Halkbank net faiz marjını baskılamaya devam edeceğini düşünüyoruz. 2020'deki yüksek kredi büyümesi ile ertelenen ve yapılandırılan krediler ise varlık kalitesi tarafında risk oluşturmaya devam ediyor. 5,7TL olan Hedef Fiyatımızı (%10,5 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %14 risksiz getiri oranı ve %7 hisse risk primine dayanmaktadır) ve Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Hisse	HALKB
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	5.70
Hedef Fiyat (Önceki)	5.70
Son Fiyat	5.68
Getiri Potansiyeli	0%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	5.0	3.5	2.1
PD/DD	0.31	0.28	0.25

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Net Kar	2,810	3,989	6,799

VAKIFBANK (VAKBN)

Banka'nın TL ağırlıklı bilançosu düşünüldüğünde, yüksek seviyelerdeki TL fonlama maliyetlerinin 2021'in ikinci yarısına kadar net faiz marjını baskılamaya devam etmesini bekliyoruz. Halkbank'ta olduğu gibi, 2020'deki yüksek kredi büyümesi ile ertelenen ve yapılandırılan krediler ise varlık kalitesi tarafında risk oluşturmaya devam ediyor. 5,65TL olan Hedef Fiyatımızı (%12 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %14 risksiz getiri oranı ve %7 hisse risk primine dayanmaktadır) ve Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Hisse	VAKBN
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	5.65
Hedef Fiyat (Önceki)	5.65
Son Fiyat	4.88
Getiri Potansiyeli	16%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	3.6	3.3	2.6
PD/DD	0.42	0.39	0.34

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Net Kar	5,310	5,822	7,259

YAPI KREDİ BANK (YKBNK)

TL fonlama maliyetlerindeki artış trendi düşünüldüğünde, net faiz marjındaki baskının özellikle 2021'in ilk yarısında devam etmesini bekliyoruz. 2020'de ayrılan yüksek karşılıklar sayesinde Banka'nın tahminlerine paralel net risk maliyetinde gerileme beklememize rağmen, marjlar üzerindeki devam eden baskı ve daha yüksek faizlerle yapılandırılan kredilere bağlı riskler nedeniyle 2020/21 net kar tahminlerimizi 5,4mlrTL/6,5mlrTL'ye çekiyoruz. 3,9TL'ye revize ettiğimiz Hedef Fiyatımızdaki sınırlı yukarı potansiyelle tavsiyemizi Endekse Paralel Getiriye çekiyoruz. YKBNK, Ekim'den bu yana nominal olarak %51 nominal değer kazandı. Hedef Fiyatımız %14 sürdürülebilir özkaynak karlılığı (değişmedi), %14 risksiz getiri oranı (değişmedi), %5 hisse risk primi (önceki: %6) ve 2021T 0,58x PD/DD'ye dayanmaktadır.

Hisse	YKBNK
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	3.90
Hedef Fiyat (Önceki)	3.50
Son Fiyat	3.25
Getiri Potansiyeli	20%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	5.1	4.2	3.2
PD/DD	0.57	0.47	0.38

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Net Kar	5,419	6,504	8,633

HEDEF FİYAT VE TAVSİYE DEĞİŞİKLİKLERİ – FİNANS DIŞI SEKTÖRLER

AKÇANSA (AKCNS)

Akçansa hisseleri son 12 aylık dönemde BIST-100 endeksinin %50 getiri sağlamıştır. Kur tarafındaki yükselişin ihracat tarafında sağladığı destek operasyonel anlamdaki iyileşmenin temel nedeni olurken, Kanalistanbul ile ilgili haber akışı çimento hisselerinde sert hareketlere neden olmuştur. Akçansa için hedef fiyatımızı 15,9 TL/hisse seviyesine yükseltsek de (Önceki: 14,11 TL/hisse) değerlemesini yüksek bulduğumuz Şirket için tavsiyemizi Endeks Altı Getiri seviyesine indiriyoruz. Hesaplarımıza göre Akçansa'nın 2020T F/K çarpanı 21x seviyesindeyken 2021 için bu çarpan 11x seviyesindedir. Bu çarpanlar yurtdışı şirketler ve Çimsa'dan oluşan benzer şirketler grubumuza göre hissenin %50 primli olduğunu göstermektedir.

Hisse	AKCNS
Tavsiye	Endeks Altı

Hedef Fiyat (Yeni)	15.90
Hedef Fiyat (Önceki)	14.11
Son Fiyat	18.89
Getiri Potansiyeli	-16%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	25.2	12.9	7.8
FD/FAVÖK	11.2	7.8	5.0

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	1,942	2,579	3,262
FAVÖK	353	510	796
Net Kar	144	280	463

COCA-COLA İÇECEK (COLLA)

Geçtiğimiz 12 aylık süreçte Coca-Cola İçecek hisseleri, operasyonel verimliliğin artması, özellikle uluslararası tarafta dayanıklı seyreten satış hacimleri ve borçluluğun azalması sürecinin sonunda BIST-100 endeksinin %47 üzerinde performans göstermeyi başardı. 2020 sonunda COLLA'nın Net Borç/FAVÖK çarpanının 0,4x seviyesine gerilemesini beklerken, Şirket'in FAVÖK marjının %22,2 seviyesine çıkacağını tahmin ediyoruz (2019 %18,4). Azalan borçluluğun Şirket için potansiyel satın almalar ve yüksek temettü ödemeleri için potansiyel yarattığını düşünüyoruz. Dikkat çekici performansın ardından hisse için hedef fiyatımızı 84,4 TL/hisse seviyesine yükseltirken tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri seviyesine çekiyoruz (Önceki 71,48 TL/hisse). COLLA yurtdışı benzer şirketlere göre 2021T F/K açısından %34, FD/FAVÖK açısından ise 15% iskontoludur.

Hisse	CCOLA
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	84.40
Hedef Fiyat (Önceki)	71.48
Son Fiyat	74.20
Getiri Potansiyeli	14%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	12.2	9.8	8.1
FD/FAVÖK	6.4	5.9	4.9

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	14,275	17,182	20,406
FAVÖK	3,168	3,483	4,207
Net Kar	1,551	1,935	2,334

EMLAK KONUT (EKGYO)

Faiz oranlarındaki olası artış ve devam eden salgın kısıtlamalarının ünite satışlarını baskılamaya devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, artan faiz oranları göz önüne alındığında, ev almak isteyenleri desteklemek amacıyla Şirket'in kendi finanse ettiği satışlarda ve dolayısıyla alacaklarında artış görülebileceğini düşünüyoruz. Donuk alacak oranı düşük olsa da, alacaklardaki artış nakit akışını baskılayabilir. Değerlemelerdeki artış ve artan enflasyon varsayımlarıyla, Hedef Fiyatımız 2,9TL'ye yükseltirken tavsiyemizi sınırlı yukarı potansiyel sebebiyle Endekse Paralel Getiriye çekiyoruz. Hisse Ekim'den bu yana BİST GYO endeksine göre %12 ve BİST 100'e göre %3 da iyi getiri elde ederek %42 nominal artış gösterdi.

Hisse	EKGYO
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	2.90
Hedef Fiyat (Önceki)	2.70
Son Fiyat	2.45
Getiri Potansiyeli	18%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	7.9	9.8	9.0
FD/FAVÖK	6.3	9.8	10.3

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	5,824	3,726	3,548
FAVÖK	1,747	1,118	1,064
Net Kar	1,183	954	1,029

PETKİM (PETKM)

2020 yılında pandemi nedeniyle ham petrol fiyatlarının sert düşmesi sonucu, Petkim'in ana maliyet kalemi olan nafta fiyatı da önemli ölçüde gerilemiş ve bu şirketin kar marjlarına destek olmuştur. Petrokimya ürünlerinin sağlık ve ambalaj sektöründe yoğun olarak kullanılıyor olması, satış açısından da risk oluşmasını engellemiştir. 2021 yılında ise talep tarafında halen güçlü görünüm sürmekle birlikte, maliyet tarafında ham petroldeki yükselişin marjlara olumsuz etki göstermeye başlayabileceğini düşünüyoruz. Hisse için revize ettiğimiz 2021 tahminlerimize göre F/K çarpanı 13.3x ve FD/FAVÖK çarpanı 9.1x seviyesindedir (Star rafinerisi pay alımı için yapılan borçlanma hari. Tutulursa 7.5x). Bu çarpanları cazip bulmadığımız için hisse için nötr görüşümüzü sürdürüyoruz. 2021 yılı ilk yarısında, MSCI Endeksi gözden geçirme döneminde PETKM'in artan piyasa değeri sonucu tekrar endekslere eklenebileceğini ve bunun kısa vadeli teknik bir katalist olabileceğini not ediyoruz.

Hisse	PETKM
Tavsiye	Endekse Paralel

Hedef Fiyat (Yeni)	5.50
Hedef Fiyat (Önceki)	5.00
Son Fiyat	5.29
Getiri Potansiyeli	4%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	16.5	13.3	10.7
FD/FAVÖK	11.0	9.1	8.7

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	11,642	14,822	15,903
FAVÖK	1,712	2,069	2,173
Net Kar	811	1,006	1,255

OTOKAR (OTKAR)

Otokar hissesinin iki ay gibi kısa bir zamanda iki kat artış kaydetmiş olması sonrasında, mevcut fiyatın büyüme potansiyelini büyük oranda yansıttığını düşünerek hisse için tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri'den Endeks Altı Getiri'ye revize ediyoruz. 2020 yılı ikinci yarısında açıklanan ve toplam değeri hesaplamalarımıza göre yaklaşık 195 milyon dolar civarında olan yeni siparişlerin desteğiyle, 2021 yılında güçlü bilanço performansı tahmin ediyoruz. Bu sene için ciro artışının %50 üzerinde olmasını beklerken, faaliyet giderlerinde fuar benzeri masraf kalemlerinin ertelenmesi sonucu %20 üzerindeki FAVÖK performansının devam edeceğini düşünüyoruz. Fakat hisse 2021 tahminlerimize göre 13.8x F/K ve 11.0x FD/FAVÖK çarpanlarına ulaşmış olup, bu çarpanları yüksek bulmaktayız. Otokar için yeni hedef fiyatımız olan 340 TL'ye göre %17 düşüş potansiyeli hesaplıyoruz.

Hisse	OTKAR
Tavsiye	Endeks Altı

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	17.5	13.8	12.3
FD/FAVÖK	15.8	11.0	9.6

Hedef Fiyat (Yeni)	340.00
Hedef Fiyat (Önceki)	250.00
Son Fiyat	409.90
Getiri Potansiyeli	-17%

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	2,979	4,672	5,670
FAVÖK	692	995	1,145
Net Kar	563	712	802

KOZA ALTIN (KOZAL)

Koza Altın için tavsiyemizi hisse fiyatında son 1 ayda yaşanan yükseliş sonrasında Endeks Üzeri Getiri'den Endekse Paralel Getiri olarak revize ediyoruz. Hedef fiyatımızda %20 oranında yukarı revizyon yapsak da, yeni hedef fiyatımız olan 128 TL'ye göre %8 yükseliş potansiyeli hesaplıyoruz. Değerlememizde şirketin en son açıkladığı 2.1 milyon ons seviyesindeki toplam rezervini 10 senede üreteceğini ve ortalama ons altın fiyatının 1850 dolar seviyesinde olacağını varsaymaktayız. Altın fiyatında olası sert yükseliş veya rezervlerde olası artış, değerlememiz için yukarı yönlü riskler olacaktır. Diğer yandan olası TL'nin değer kazancı ise aşağı yönde değerlendirme üzerinde etki gösterebilir. Hissedarlık yapısına ilişkin davaya yönelik haber akışı, 2021 yılında hisse için katalist olarak takip edeceğimiz bir diğer başlık olacaktır.

Hisse	KOZAL
Tavsiye	Endekse Paralel

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	8.4	7.0	6.9
FD/FAVÖK	5.4	4.7	4.5

Hedef Fiyat (Yeni)	128.00
Hedef Fiyat (Önceki)	107.00
Son Fiyat	119.00
Getiri Potansiyeli	8%

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	3,499	3,994	4,193
FAVÖK	2,331	2,698	2,777
Net Kar	2,151	2,604	2,619

KORDSA (KORDS)

Kordsa 2020 yılında hem ana iş kolu olan lastik güçlendirme pazarında pandemi nedeniyle oluşan yavaşlamadan, hem de satın almalar yoluyla büyümekte olduğu kompozit iş kolunda ağırlıklı olarak havacılık sanayisine satış yapıyor olmaktan olumsuz etkilenmiştir. Yılın son çeyreğinden itibaren özellikle yenileme kanalında artan talep, Kordsa'nın ana iş kolunda satış ve karlılık olarak toparlanmanın başlamasına yardımcı olmaktadır. Kompozit iş kolunda ise toparlanmanın daha yavaş olması beklenmektedir. Şirketin 2019 yılı FAVÖK performansı 132 milyon dolar iken, 2020'de bu rakamın 70 milyon dolara gerilemiş olduğunu, 2021 yılında ise tekrar 100 milyon dolara çıkacağını tahmin ediyoruz. Şirketin uzun dönemde büyüme hikayesini beğenmeye devam ediyor ve hedef fiyatımızı 16.0 TL'den 19.5 TL'ye revize ederek Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hissenin tahmini FD/FAVÖK çarpanı 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 7.7x ve 6.4x seviyesindedir.

Hisse	KORDS
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	19.50
Hedef Fiyat (Önceki)	16.00
Son Fiyat	16.38
Getiri Potansiyeli	19%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	19.8	12.0	10.9
FD/FAVÖK	10.7	7.7	6.4

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	4,421	5,619	6,459
FAVÖK	557	778	929
Net Kar	161	266	291

ERDEMİR (EREGL)

Küresel çelik fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin hız kazanması sonucu olarak, EREGL'nin kar marjlarında yükselişin daha hızlı gerçekleşeceğini düşünerek 2021 FAVÖK tahminlerimizde %37 yukarı yönlü revizyon yapıyoruz. Ton başına FAVÖK tahminimiz 2021 yılı için 130 dolar'dan 185 dolar'a yükselirken, uzun dönemli ortalamasının 140 dolar/ton olarak devam edeceğini varsaymaktayız. Hedef fiyatımızı da 15.50 TL'den 18.20 TL'ye yükseltirken, Endeks Üzeri Getiri tavsiyemize devam ediyoruz. Hisse için 2021 yılında %10.6 brüt temettü verimi tahmin ediyoruz. Erdemir'in 2021 ve 2022 tahminlerimize göre FD/FAVÖK çarpanı sırasıyla 3.4x ve 4.3x seviyesinde olup, bu çarpan hissenin uzun dönemli ortalama 5.0x çarpan seviyesine göre iskonto yapılmaktadır.

Hisse	EREGL
Tavsiye	Endeks Üzeri

Hedef Fiyat (Yeni)	18.20
Hedef Fiyat (Önceki)	15.50
Son Fiyat	15.12
Getiri Potansiyeli	20%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	16.6	6.6	7.6
FD/FAVÖK	7.3	3.7	4.3

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	32,047	47,043	44,387
FAVÖK	6,400	12,565	10,823
Net Kar	3,196	7,961	6,933

TOFAŞ (TOASO)

Tofaş için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi devam ettirirken, hedef fiyatımızı 34 TL'den 45 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyatımızdaki revizyon kısa vadeli kar görünümündeki değişimden daha çok, uç değer tahminimizde Fiat-PSA grubu birleşmesinin tamamlanmasıyla büyüme potansiyelini yansıtmak adına daha yüksek değerlendirme çarpanı kullanmamızdan kaynaklanmaktadır. Fiat ve PSA birleşmesi Ocak ayı içerisinde resmi olarak tamamlanacak olup, bu birleşmenin Tofaş üzerindeki olası etkileri 1) coğrafi olarak yeni pazarlara grime ihtimali (PSA grubu özellikle Orta Doğu ve Kuzey Afrika pazarlarında güçlü) 2) Yeni yatırımlarda PSA grubu araçlarıyla platform paylaşımı (ilk olarak yeni nesil Doblo'da görülmesi muhtemel) 3) Türkiye'de birleşik grup markalarının (Fiat, Jeep, Peugeot, Citroen, Opel) toplam pazar payının %30'a ulaşarak toplamda pazar liderliğinin elde edilecek olması gibi maddeler sıralanabilir. Hissenin 2021 ve 2022 FD/FAVÖK çarpanı 5.8x ve 5.4x seviyesinde olup, yeni hedef fiyatımıza göre %16 yükseliş potansiyeli tahmin ediyoruz.

Hisse	TOASO
Tavsiye	Endeks Üzeri

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	10.6	8.2	7.6
FD/FAVÖK	7.0	5.8	5.4

Hedef Fiyat (Yeni)	45.00
Hedef Fiyat (Önceki)	34.00
Son Fiyat	38.80
Getiri Potansiyeli	16%

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	23,916	31,031	34,607
FAVÖK	2,880	3,453	3,722
Net Kar	1,831	2,379	2,557

FORD OTOSAN (FROTO)

2020 yılı Aralık ayında Resmi Gazete'de yayımlanan Ford Otosan'ın Gölçük fabrikasında kapasite artışına yönelik yatırım planına verilen teşvik belgesinde yer alan detaylara göre, Ford Otosan 6 sene içinde yapacağı toplam 20.5 milyar TL tutarındaki yatırım ile yıllık araç üretim kapasitesini 210 bin adet yükseltecektir. Bu rakam şirketin mevcut kapasitesine göre yaklaşık %40 artış anlamına gelmektedir. Kapasite artışı sonrası olası VW için üretimi de dikkate alarak, ihracat adeti tahminlerimizi yukarı yönlü revize ediyoruz. Yatırım harcamaları tahminlerimizi de arttırmamız, satış hacmindeki artışın olumlu etkisini bir miktar azaltmaktadır. Şirketin 2024 yılından sonra yıllık 450 bin adet ihracat hacmine ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. Hedef fiyatımızı 130 TL'den 160 TL'ye revize etsek de, hissede son dönemde yaşanan hızlı yükseliş nedeniyle makul değer tahminimize ulaştığını düşünüyoruz. FROTO 2021 ve 2022 tahminlerimize göre 9.8x ve 8.8x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Hisse	FROTO
Tavsiye	Endekse Paralel

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	14.9	12.5	11.5
FD/FAVÖK	11.6	9.8	8.8

Hedef Fiyat (Yeni)	160.00
Hedef Fiyat (Önceki)	130.00
Son Fiyat	158.60
Getiri Potansiyeli	1%

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	50,049	62,420	71,284
FAVÖK	5,057	5,987	6,664
Net Kar	3,723	4,442	4,858

ENKA İNŞAAT (ENKAİ)

ENKA İnşaat için hedef fiyatımızı 7.50 TL'den 8.50 TL'ye yükseltirken, yeni hedef fiyatımız %5 düşüş potansiyeline işaret ettiğinden tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'den Endeks Altı Getiri'ye indiriyoruz. Şirketin 2020 yılı son çeyreğinde Türk banka eurobondları ve diğer finansal yatırımların değer kazancından yüksek finansal gelir yazmaya devam edeceğini, fakat yıllık kar tahminimize göre 2020 F/K çarpanının 11.3x yükseldiğini hesaplıyoruz. Finansal gelirden normalleşme beklediğimiz 2021 yılı için F/K çarpanı tahminimiz ise 15.7x seviyesindedir. İnşaat iş kolunda ciro artışı beklentimizi özellikle Gürcistan'ta yapılacak enerji santrali projesi ile korumaktayken, Rusya'daki gayrimenkullerden elde edilen kira gelirin Covid19 pandemisinin kalıcı etkileri sonucu olarak daha düşük seyredeceğini hesaplıyoruz. Enerji iş kolunda Türkiye'deki doğal gaz santrallerini tekrar çalıştırmaya başlaması, tahminlerimiz için yukarı risk oluşturabilir, fakat bu aşamada şirketin santrallerinin ne zaman işletmeye tekrar gireceğine yönelik bir açıklama halen yapılmamıştır.

Hisse	ENKAİ
Tavsiye	Endeks Altı

Hedef Fiyat (Yeni)	8.50
Hedef Fiyat (Önceki)	7.50
Son Fiyat	8.94
Getiri Potansiyeli	-5%

Çarpanlar	2020T	2021T	2022T
F/K	11.3	15.7	13.2
FD/FAVÖK	7.1	5.5	4.8

Tahminler (mnTL)	2020T	2021T	2022T
Ciro	11,680	15,972	19,748
FAVÖK	2,801	3,585	4,167
Net Kar	4,428	3,197	3,785

DEĞERLEME ÇARPANLARI

Hisse	Şirket Adı	Kapanış Fiyatı		Yükseliş Potansiyeli	Tavsiye	F/K			PD/DD		
		Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat			2020T	2021T	2022T	2020T	2021T	2022T
AKBNK	Akbank	7.28	8.35	15%	Endekse Paralel	6.2	4.9	3.6	0.62	0.55	0.49
GARAN	Garanti Bankası	10.47	12.40	18%	Endekse Paralel	6.2	4.8	3.6	0.68	0.65	0.55
HALKB	Halk Bankası	5.68	5.70	0%	Endekse Paralel	5.0	3.5	2.1	0.31	0.28	0.25
VAKBN	T. Vakıflar Bankası	4.88	5.65	16%	Endekse Paralel	3.6	3.3	2.6	0.42	0.39	0.34
YKBNK	Yapi Ve Kredi Bankası	3.25	3.90	20%	Endekse Paralel	5.1	4.2	3.2	0.57	0.47	0.38
ANSGR	Anadolu Sigorta	7.62	8.56	12%	Endeks Üzeri	6.5	6.4	5.4	1.49	1.25	1.07

Hisse	Şirket Adı	Kapanış Fiyatı		Yükseliş Potansiyeli	Tavsiye	F/K			FD/FAVÖK		
		Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat			2020T	2021T	2022T	2020T	2021T	2022T
AEFES	Anadolu Efes Biracılık	26.50	32.90	24%	Endeks Üzeri	16.7	11.1	8.9	6.4	5.5	4.5
AKCNS	Akcansa	18.89	15.90	-16%	Endeks Altı	25.2	12.9	7.8	11.2	7.8	5.0
ALARK	Alarko Holding	9.48	12.25	29%	Endeks Üzeri	7.8	5.2	4.2	a.d.	a.d.	a.d.
ARCLK	Arcelik	33.34	37.00	11%	Endeks Üzeri	9.2	10.4	9.9	6.1	5.1	4.4
ASELS	Aselsan	18.88	20.00	6%	Endekse Paralel	10.9	11.1	9.4	15.0	10.9	9.2
BIMAS	Bim Birlesik Magazalar	76.30	84.64	11%	Endeks Üzeri	19.5	18.0	16.2	10.3	8.9	7.6
BIZIM	Bizim Toptan Satış Magazaları	15.79	16.50	4%	Endekse Paralel	31.2	22.7	18.2	2.5	2.2	1.9
CCOLA	Coca Cola İçecek	74.20	84.40	14%	Endekse Paralel	12.2	9.8	8.1	6.4	5.9	4.9
DOAS	Dogus Otomotiv	29.10	26.00	-11%	Endekse Paralel	6.0	8.9	7.3	5.2	6.7	5.9
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	2.45	2.90	18%	Endekse Paralel	7.9	9.8	9.0	6.3	9.8	10.3
ENKAİ	Enka İnşaat	8.94	8.50	-5%	Endeks Altı	11.3	15.7	13.2	8.3	6.5	5.6
EREGL	Ereğli Demir Çelik	15.12	18.20	20%	Endeks Üzeri	16.6	6.6	7.6	7.3	3.7	4.3
FROTO	Ford Otosan	158.60	160.00	1%	Endekse Paralel	14.9	12.5	11.5	11.6	9.8	8.8
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	16.38	19.50	19%	Endeks Üzeri	19.8	12.0	10.9	10.7	7.7	6.4
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	119.00	128.00	8%	Endekse Paralel	8.4	7.0	6.9	5.4	4.7	4.5
KRDMD	Kardemir (D)	6.41	7.80	22%	Endeks Üzeri	161.3	4.6	4.8	7.2	3.6	3.8
MAVİ	Mavi Giyim	54.20	71.00	31%	Endeks Üzeri	45.5	14.4	10.8	7.9	4.7	3.8
MGROS	Migros	44.16	58.40	32%	Endeks Üzeri	-35.2	46.5	22.0	5.2	4.4	3.5
MPARK	Medical Park Sağlık Hizmetleri	22.52	30.75	37%	Endeks Üzeri	86.8	28.7	8.7	7.1	6.8	5.0
OTKAR	Otokar	409.90	340.00	-17%	Endeks Altı	17.5	13.8	12.3	15.8	11.0	9.6
OZKGY	Ozak G.M.Y.O.	5.09	5.80	14%	Endekse Paralel	3.3	3.6	3.5	3.3	4.9	5.0
PETKM	Petkim	5.29	5.50	4%	Endekse Paralel	16.5	13.3	10.7	11.0	9.1	8.7
PGSUS	Pegasus Hava Tasimacılığı	73.25	92.20	26%	Endekse Paralel	-4.8	11.1	4.5	49.9	6.5	4.0
SOKM	Sok Marketler Ticaret	14.02	16.34	17%	Endeks Üzeri	55.6	29.4	23.1	5.1	4.1	3.6
TAVHL	Tav Havalimanları	21.94	28.60	30%	Endeks Üzeri	-5.4	32.1	5.3	65.1	7.5	4.2
TCELL	Turkcell	16.69	20.20	21%	Endeks Üzeri	9.1	7.8	6.4	3.7	3.3	2.8
THYAO	Türk Hava Yolları	12.86	15.00	17%	Endekse Paralel	-2.3	-36.8	2.7	30.0	10.4	6.0
TKFEN	Tekfen Holding	18.60	24.00	29%	Endeks Üzeri	15.9	9.1	5.5	5.7	3.4	2.3
TOASO	Tofaş Otomobil Fab.	38.80	45.00	16%	Endeks Üzeri	10.6	8.2	7.6	7.0	5.8	5.4
TTKOM	Türk Telekom	8.68	10.25	18%	Endeks Üzeri	10.6	7.8	6.3	3.8	3.5	3.4
TTRAK	Türk Traktor	182.70	152.70	-16%	Endekse Paralel	13.6	10.8	10.4	8.8	7.0	7.5
TUPRS	Tupras	109.40	142.00	30%	Endeks Üzeri	-9.6	11.2	5.0	51.9	8.6	4.8
ULKER	Ulker	24.20	30.90	28%	Endeks Üzeri	10.9	7.3	5.8	7.1	6.1	5.2

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, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BIST100 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta 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. 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		