



HİSSE SENEDİ STRATEJİSİ

8 Haziran 2018

Temkinli görüşümüzü koruyoruz

Model Portföy: ARCLK'i çıkarıp TKFEN'i ekliyoruz

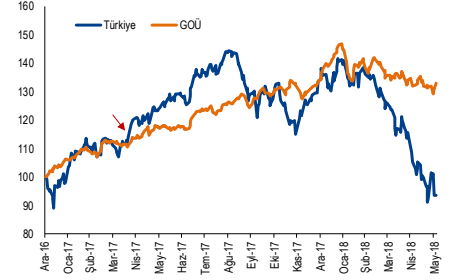
Temkinli görüşümüzü koruyoruz: Artan siyasi riskler, yatırımcıların büyük dış finansman ihtiyacı olan GOÜ'lere karşı duyarlılığını olumsuz yönde değiştirmesi ve yılın geri kalanında ekonomik aktivitenin yavaşlama potansiyeli hisse senedi piyasasında temkinli bir duruş gerektiriyor diye düşünüyoruz. 24 Haziran'daki erken seçim ve muhalefet partilerinin %10'luk seçim barajını aşmak için seçim ittifakı oluşturması siyasi cephedeki öngörülebilirliği azalttı. 24 Haziran seçimleri istikrarlı bir hükümet sonucunu çıkarsa bile, siyasi belirsizlikler önümüzdeki günlerde kolayca dağılmayabilir. Haziran seçimlerinin ertesinde bu sefer de 2019 Mart ayında gerçekleşecek olan yerel seçimler iktidarın ekonomi alanına odaklanmasını zorlaştırabilir. Ayrıca yeni dönemde iktidardaki siyasi ittifak içindeki partilerin kendi aralarındaki ilişkiler de artık siyasi istikrarın sürdürülmesi için kritik öneme sahip olacaktır. Hisse senedi piyasası için risk olabilecek bir diğer gelişme ise ekonomik büyüme tarafında. Son öncü göstergeler (Mayıs ayı PMI rakamı 46.4' geriledi) yılın geri kalanında ekonomik aktivitede bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Diğer yandan, Türkiye'nin GOÜ'lere kıyasla yüksek iskontosu artarak devam etmekte (10 yıllık ortalama %20 iskontosuna kıyasla şuan %46 iskontolu) ve bu da aşağı yönlü riskleri sınırlandırmaktadır.

Şirketlerin borçluluk görünümü: Yükselen faiz oranları, zayıflayan TL, ekonomik büyümede yavaşlama ve önde gelen bazı şirketlerin borçlarını yeniden yapılandırması haberleri, şirketlerin borç görünümünü ön plana çıkardı. Takibimizdeki hisselerde enerji ve gayrimenkul şirketleri en yüksek borçluluk oranlarına sahip olan şirketler olduğundan, mevcut olumsuz finansal koşullardan da en olumsuz etkilenebilecek şirketler olarak ön plana çıkıyorlar.

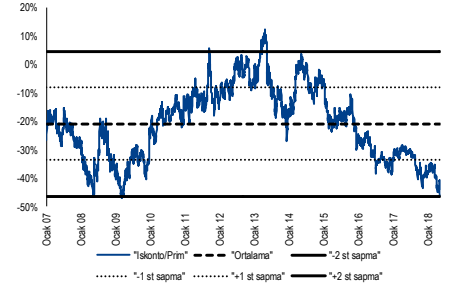
Model Portföy: Tekfen'i ekliyoruz, Arçelik'i çıkarıyoruz: Model portföyümüze TKFEN'i eklerken, ARCLK'i çıkarıyoruz. Tekfen için olumlu görüşümüz güçlü karlılık görünümü ve cazip değerlendirme çarpanlarına dayanmaktadır. Diğer taraftan, Arçelik ihracat odaklı bir şirket olmasına rağmen, Türkiye'nin son dönemlerde makro görünümünün daha da kötüleşmesinin şirketin yurtiçi satış hacmini ve karlılığını yılıbaşındaki beklentimize göre daha olumsuz yönde etkileyeceği varsayımı ile portföyden çıkarıyoruz.

Güncel model portföyümüz Akbank, Garanti, Erdemir, Tekfen, Anadolu Hayat ve Anadolu Efes'den oluşmaktadır. Model portföyümüz yılıbaşından bugüne BIST100 endeksinin %12 üzerinde getiri sağladı (2 Mayıs'da yaptığımız son düzenlemeden bugüne sağlanan getiri %2).

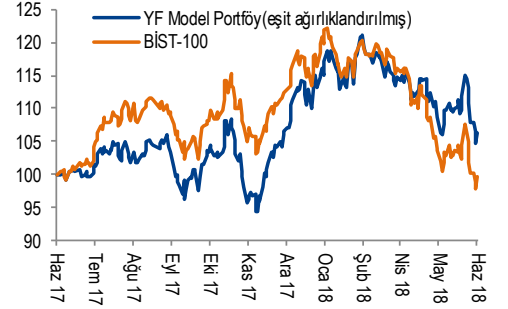
MSCI Türkiye ve MSCI GOÜ



F/K – MSCI Türkiye'nin MSCI GOÜ'ye göre iskontosu



YF Model Portföy ve BIST100



	Hisseler		Fiyat			Piyasa Değeri		Portföy Getirisi	
	Şirket İsmi	Kodu	Son Fiyat	Hedef	Potansiyel	TLmIn	US\$mIn	Relatif	Nominal
Portföyde	Akbank	AKBNK	7.6	9.7	27%	30,560	6,718	-5%	-17%
Portföyde	Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	7.8	9.8	25%	3,358	738	18%	2%
Portföyde	Ereğli Demir Çelik	EREGL	11.1	14.5	31%	38,885	8,548	41%	22%
Eklene	Tekfen Holding	TKFEN	15.1	18.9	25%	5,587	1,228		
Portföyde	Anadolu Efes Biraçılık	AEFES	23.8	30	26%	14,092	3,098	5%	-10%
Çıkarılan	Arçelik	ARCLK	15.4	20.4	32%	10,413	2,289	1%	-14%
Portföyde	Garanti Bankası	GARAN	8.7	10.45	20%	36,582	8,042	1%	-5%

Piyasa Görünümü

Temkinli duruşu koruyoruz: Artan siyasi risklerin, yatırımcıların büyük dış finansman ihtiyacı olan GOÜ'lere karşı duyarlılığını değiştirmesi ve yılın geri kalanında ekonomik aktivitenin yavaşlama potansiyeli hisse senedi piyasası için temkinli olmayı gerektirdiğine inanıyoruz.

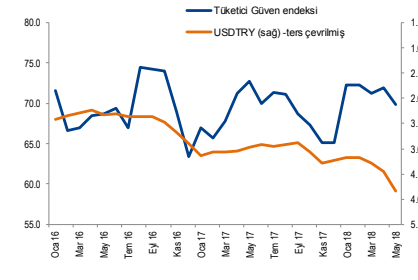
- **Siyasi riskler önemli ölçüde arttı ve orta vadede yüksek kalmaya devam edebilir:** 24 Haziran'daki erken seçim ve muhalefet partilerinin %10'luk seçim barajını aşmak için seçim ittifakı oluşturması siyasi cephedeki öngörülebilirliği azalttı. 24 Haziran seçimleri istikrarlı bir hükümet sonucunu çıkarsa bile, siyasi belirsizlikler önümüzdeki günlerde kolayca dağılmayabilir. Haziran seçimlerinin ertesinde bu sefer de 2019 Mart ayında gerçekleşecek olan yerel seçimler iktidarın ekonomi alanına odaklanmasını zorlaştırabilir. Ayrıca yeni dönemde iktidardaki siyasi ittifak içindeki partilerin kendi aralarındaki ilişkiler de artık siyasi istikrarın sürdürülmesi için kritik öneme sahip olacaktır.
- **Büyük dış borçlanma ihtiyacı olan Gelişmekte Olan Ülkelere (GOÜ) karşı yatırımcıların görüşünde olumsuz dönüş:** MSCI GOÜ endeksi, artan küresel faiz oranları, güçlenen dolar ve azalan risk iştahı ile 29 Ocak'taki zirvesinden %10 geriledi. Dış finansman bağımlılığı yüksek olan GOÜ'lere karşı yatırımcılar daha seçici oldular. Bu bağlamda, Türkiye ve Arjantin yatırımcıların değişen tavrından en çok zarar gören piyasalar olarak ön plana çıktı.
- **Ekonomik aktivitenin yavaşlama ihtimali:** Siyasi belirsizlikler, yükselen faiz oranları, zayıflayan TL ekonomik aktivite üzerinde olumsuzluğa neden olmaktadır. Son PMI rakamı önemli bir azalış göstererek 2009 Nisan ayından bugüne en düşük değeri olan 46.4'a geriledi ve bu da yılın geri kalan aylarından önemli bir ekonomik yavaşlamaya işaret etmektedir.

Türkiye'nin GOÜ'lere kıyasla derin iskontosu artarak devam etmekte ve bu da aşağı yönlü riskleri sınırlandırmaktadır: Tüm göreceli göstergeler, Türk hisse senetlerinin GOÜ'lere kıyasla derin iskontolu işlem gördüğünü göstermektedir. Son olarak, MSCI Türkiye (1y ileriye dönük) F/K oranının GOÜ'lere kıyasla %46'ya yükseldiğini görüyoruz. Bu rakam geçmiş 10 yılın en yüksek değeridir (10 yıllık ortalaması %20). Türkiye piyasasındaki derin iskontonun aşağı yönlü riskleri sınırlandırıyor ve risk getiri dengesini iyileştiriyor.

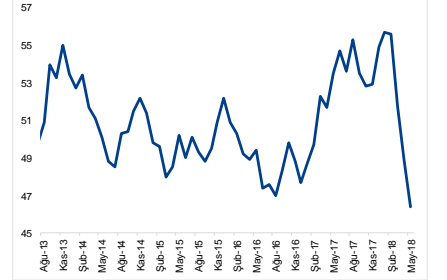
Faiz Oranı (10 Yıllık Gösterge Tahvil)



Tüketici Güven Endeksi - USDTRY

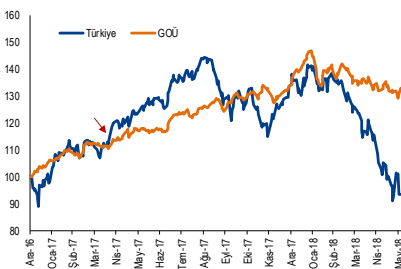


Türkiye - PMI Endeksi

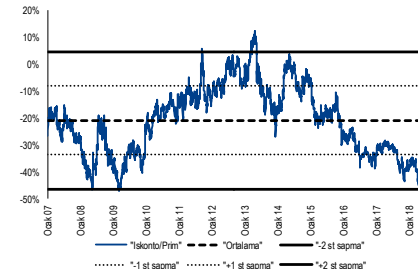


Kaynak: Bloomberg, Yatırım Finansman Menkul Değerler

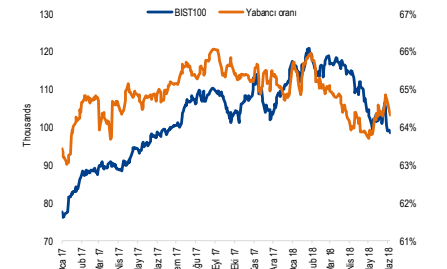
MSCI Türkiye vs. MSCI GOÜ



F/K: MSCI Türkiye vs. MSCI GOÜ iskontosu



BIST-100 - Yabancı Oranı



Kaynak: Bloomberg, MKK, Yatırım Finansman Menkul Değerler

Şirketlerin Borçluluk Görünümü

Yükselen faiz oranları, zayıf TL ve yavaşlayan ekonomi büyümesi ile yatırımcıların odağı, şirketlerin borçluluk görünümüne yöneldi.

Takip listemizdeki finans dışı şirketlerin borçluluk oranlarını (net borç / VAFÖK) gösterilmektedir. Enerji ve gayrimenkul sektörleri, takip listemizde yüksek borçluluk göstergelerine sahip şirketleri içermektedir. Diğer yandan, bir yıllık vadedeki VAFÖK dahil edildiğinde, kısa vadeli borçluluk görünümü nispeten daha olumludur.

Borçluluk düzeyi (net borç / VAFÖK çarpanına göre sıralanmıştır)

Şirket İsmi	Kodu	Nakit +			Borç Vade Yapısı			(Nakit + Finansal)		
		Nakit	Finansal Yatırımlar	Finansal Yatırımlar	1 yıllık vade	1 yıl üzeri	Toplam Borç	Net Borç / VAFÖK	Nakit / Kısa Vadeli Borç	Kısa Vadeli Borç / Yatırımlar + VAFÖK
Zorlu Enerji	ZOREN	926	287	1,214	2,783	6,021	8,804	6.4x	0.3x	0.9x
Brisa	BRISA	161	-	161	410	1,667	2,077	4.6x	0.4x	1.4x
Odas	ODAS	79	0	80	370	792	1,162	4.1x	0.2x	0.9x
Is Gyo	ISGYO	124	3	127	268	1,074	1,342	4.1x	0.5x	1.6x
Torunlar Gyo	TRGYO	342	318	660	1,099	2,366	3,466	3.7x	0.3x	1.4x
Dogus Oto	DOAS	92	959	1,051	2,388	12	2,400	3.3x	0.0x	0.7x
Otkar	OTKAR	40	0	41	341	280	621	3.1x	0.1x	0.7x
Turk Havayolları	THYAO	7,698	1,756	9,454	7,545	29,032	36,577	3.1x	1.0x	2.5x
Cimsa	CIMSA	30	255	285	762	636	1,397	2.9x	0.0x	1.0x
Vestel	VESTL	2,136	56	2,192	4,232	812	5,044	2.9x	0.5x	0.8x
Gubre Fabrikası	GUBRF	379	137	516	796	108	905	2.8x	0.5x	0.9x
Migros	MGROS	1,197	17	1,214	811	3,125	3,935	2.7x	1.5x	2.7x
Aksa Enerji	AKSEN	37	0	37	1,288	1,375	2,663	2.7x	0.0x	0.8x
Turk Traktor	TTRAK	92	-	92	182	1,063	1,244	2.4x	0.5x	3.2x
Arcelik	ARCLK	2,612	294	2,906	3,900	4,351	8,251	2.2x	0.7x	1.4x
Pegasus	PGSUS	2,054	31	2,085	1,099	3,111	4,210	2.2x	1.9x	2.8x
Kordsa	KORDS	66	1	66	670	106	775	2.1x	0.1x	0.6x
Hektas	HEKTS	32	-	32	163	8	172	1.9x	0.2x	0.6x
Turk Telekom	TTKOM	3,979	12	3,991	2,738	14,758	17,496	1.8x	1.5x	4.3x
Halk Gyo	HLGYO	54	-	54	234	22	257	1.8x	0.2x	0.7x
Petkim	PETKM	3,300	9	3,309	1,858	3,375	5,233	1.7x	1.8x	2.4x
Tav Havalimanı	TAVHL	1,781	1,122	2,903	2,872	2,595	5,467	1.6x	0.6x	1.8x
Tupras	TUPRS	6,717	1,075	7,792	6,377	9,544	15,922	1.6x	1.1x	2.2x
Ulker	ULKER	3,484	978	4,462	800	3,907	4,707	1.5x	4.4x	6.6x
Anadolu Efes	AEFES	5,532	46	5,578	3,920	5,674	9,593	1.5x	1.4x	2.1x
CCI	CCOLA	4,028	8	4,037	3,017	3,291	6,308	1.4x	1.3x	1.9x
Turkcell	TCELL	4,603	15	4,618	5,716	9,414	15,130	1.3x	0.8x	2.2x
Tofas	TOASO	2,611	1	2,611	2,012	3,386	5,398	1.2x	1.3x	2.5x
Teknosa	TKNSA	21	-	21	209	-	209	1.1x	0.1x	0.9x
Akcansa	AKCNS	46	224	270	330	100	430	1.0x	0.1x	1.9x
Adana Cimento	ADANA	20	101	121	55	11	66	1.0x	0.4x	3.1x
Index Bilgisayar	INDES	255	8	263	355	11	366	0.8x	0.7x	1.1x
Ford Otosan	FROTO	2,042	16	2,058	2,202	1,866	4,068	0.7x	0.9x	2.2x
Bolu Cimento	BOLUC	72	19	92	181	25	206	0.7x	0.4x	1.6x
Emlak Gyo	EKGYO	1,730	169	1,899	696	1,930	2,626	0.5x	2.5x	5.5x
Kardemir	KRDMD	801	16	817	315	932	1,247	0.3x	2.5x	7.0x
Aselsan	ASELS	480	654	1,135	458	48	506	0.0x	1.0x	5.7x
Mardin Cimento	MRDIN	27	96	124	3	-	3	-0.4x	10.5x	71.7x
Ege Gubre	EGGUB	42	-	42	20	-	20	-0.4x	2.1x	4.8x
Bizim	BIZIM	61	-	61	6	17	22	-0.6x	10.9x	22.8x
Eregli	EREGL	8,781	106	8,887	2,973	1,486	4,459	-0.7x	3.0x	5.2x
Bim	BIMAS	1,034	310	1,344	-	-	-	-0.7x	nm	nm
Enka	ENKAI	6,100	10,318	16,418	331	940	1,271	-1.4x	18.4x	59.9x
Tekfen	TKFEN	3,849	499	4,348	727	432	1,158	-3.1x	5.3x	7.2x
Alarko Gyo	ALGYO	419	331	750	-	-	-	-27.6x	nm	nm

Source: Borsa Istanbul, Public Disclosure Platform, YF Securities Equity Research estimates

Değerleme güncellemeleri

Yeni makro ekonomik beklentilerimiz ve risksiz faiz oranındaki değişiklikler nedeni ile takipteki hisselerimizde güncelleme yaptık. TL risksiz faiz oranını %12'den %14'e yükseltirken, ABD doları risksiz faiz oranını %6'dan %7'ye yükselttik. 12 aylık BIST100 hedefimizi de 132 bin'den 122'bine indiriyoruz.

Takip listemizdeki şirketlerin hedef fiyatları ve net kar beklentileri

	Hisse Fiyatı (TL)	Eski HF (TL)	Yeni HF (TL)	%	Tavsiye	2018T Net Kar			2019T Net Kar			F/K 2018T	FD/FAVÖK 2018T
						Eski	Yeni	%	Eski	Yeni	%		
ADANA	6.20	6.70	7.00	13%	Endekse Paralel	68	59	0%	78	66	-15%	9.3x	12.5x
AKBNK	7.64	11.20	9.70	27%	Endeks Üzeri	6,906	6,776	-2%	7,774	7,859	1%	4.5x	0.0x
AKCNS	9.21	12.73	11.30	23%	Endeks Üzeri	178	195	10%	306	236	-23%	9.1x	5.9x
ALBRK	1.33	1.85	1.65	24%	Endekse Paralel	295	294	0%	368	336	-9%	4.1x	0.0x
ALGYO	41.20	56.50	51.40	25%	Endekse Paralel	122	122	0%	119	119	0%	3.6x	1.3x
ANHYT	7.81	9.60	9.80	25%	Endeks Üzeri	268	277	3%	325	355	9%	12.1x	0.0x
ARCLK	15.41	23.80	20.40	32%	Endeks Üzeri	1,179	1,113	-6%	1,562	1,503	-4%	9.4x	6.3x
ASELS	21.60	30.20	25.79	19%	Endekse Paralel	1,235	1,753	42%	1,505	2,443	62%	12.3x	14.5x
AVISA	16.30	21.80	20.90	28%	Endeks Üzeri	137	134	-2%	166	177	7%	14.4x	0.0x
BIMAS	67.85	81.40	71.90	6%	Endekse Paralel	988	993	0%	1,210	1,225	1%	20.7x	13.0x
BIZIM	5.78	8.30	8.30	44%	Endekse Paralel	-5	-5	0%	16	16	0%	-76.5x	4.6x
BOLUC	6.40	7.00	7.80	22%	Endeks Üzeri	121	131	8%	122	175	43%	7.0x	5.3x
BRISA	6.04	7.45	6.75	12%	Endeks Altında	124	99	-20%	126	82	-35%	18.5x	9.1x
CIMSA	11.06	16.90	14.00	27%	Endeks Üzeri	223	236	6%	303	286	-6%	6.3x	6.4x
DOAS	7.07	9.50	7.90	12%	Endekse Paralel	223	236	6%	360	268	-26%	6.6x	5.5x
EKGYO	1.97	2.90	2.50	27%	Endekse Paralel	1,855	1,855	0%	897	897	0%	4.0x	4.3x
ENKAI	4.28	6.28	6.00	40%	Endekse Paralel	2,892	3,080	7%	2,503	2,917	17%	6.9x	4.9x
EREGL	11.11	14.60	14.50	31%	Endeks Üzeri	4,522	4,495	-1%	4,642	5,027	8%	8.7x	5.3x
FROTO	63.55	55.52	56.50	-11%	Endekse Paralel	1,528	1,815	19%	1,692	2,038	20%	12.3x	9.0x
GARAN	8.71	11.70	10.45	20%	Endeks Üzeri	7,276	7,104	-2%	8,687	8,206	-6%	5.1x	0.0x
HALKB	7.50	11.10	9.40	25%	Endekse Paralel	3,747	3,668	-2%	4,065	4,258	5%	2.6x	0.0x
HLGYO	0.77	1.17	1.07	39%	Endeks Üzeri	411	411	0%	318	318	0%	1.5x	7.3x
INDES	7.85	17.30	11.30	44%	Endeks Üzeri	154	154	0%	113	113	0%	2.8x	4.2x
ISGYO	0.96	1.50	1.27	32%	Endekse Paralel	596	596	0%	512	512	0%	1.5x	7.2x
KORDS	6.71	7.97	7.80	16%	Endeks Üzeri	173	113	-35%	193	200	3%	11.5x	7.2x
KRDMD	4.57	4.80	5.00	9%	Endeks Üzeri	751	688	-8%	929	1,121	21%	5.2x	2.9x
MGROS	19.51	32.00	26.80	37%	Endeks Üzeri	160	-282	-276%	279	123	-56%	-12.3x	6.2x
MRDIN	4.06	4.80	4.70	16%	Endekse Paralel	44	59	33%	55	69	25%	7.6x	6.7x
OTKAR	74.30	116.00	78.14	5%	Endeks Altında	106	146	38%	168	242	44%	12.2x	12.7x
PETKM	4.53	8.30	5.80	28%	Endekse Paralel	1,073	690	-36%	1,406	1,002	-29%	9.8x	7.5x
PGSUS	26.08	42.00	42.00	61%	Endeks Üzeri	474	474	0%	688	688	0%	5.6x	4.8x
TAVHL	22.52	22.38	24.90	11%	Endekse Paralel	1,112	1,150	3%	1,275	1,280	0%	7.1x	5.0x
TCELL	11.79	17.50	14.56	24%	Endeks Üzeri	2,869	2,495	-13%	3,358	3,771	12%	10.4x	4.5x
THYAO	15.15	19.40	19.40	28%	Endeks Üzeri	3,358	3,358	0%	4,029	4,029	0%	6.2x	5.3x
TKFEN	15.10	18.87	18.90	25%	Endeks Üzeri	681	922	35%	546	679	24%	6.1x	3.4x
TOASO	24.44	40.00	35.30	44%	Endeks Üzeri	1,331	1,407	6%	1,390	1,480	6%	8.7x	6.2x
TRGYO	2.71	3.65	3.25	20%	Endekse Paralel	1,419	1,419	0%	1,456	1,456	0%	1.9x	6.9x
TTKOM	5.31	7.30	5.94	12%	Endekse Paralel	1,826	1,947	7%	2,211	1,507	-32%	9.5x	4.2x
TTRAK	51.60	89.40	61.40	19%	Endeks Üzeri	325	263	-19%	390	305	-22%	10.5x	8.0x
TUPRS	113.50	129.00	129.00	14%	Endeks Üzeri	4,923	3,395	-31%	4,200	4,199	0%	8.4x	6.4x
VAKBN	5.35	7.65	6.75	26%	Endeks Üzeri	4,096	3,986	-3%	4,513	4,612	2%	3.4x	0.0x
YKBNK	2.63	5.00	3.10	18%	Endeks Üzeri	4,259	4,070	-4%	4,792	5,009	5%	5.5x	0.0x

Kaynak: Borsa İstanbul, Kap, Yatırım Finansman Menkul Değerler

Model Portföy

Bu raporla Arçelik'i model portföyümüzden çıkarırken Tekfen portföye ekliyoruz. Her ne kadar Arçelik'in ihracat odaklı olması olumlu olsa da, Türkiye'deki makro ekonomik görünümdeki bozulma, yurtiçi satışları ve karlılığı beklentimizden öte olumsuz etkileyebilir. Tekfen Holding'i ise 2018 yılı için karlılık görünümünün güçlü olmasını bekliyoruz. Ayrıca, şirketin farklı iş alanlarında faaliyet göstermesi, yurtiçi piyasaların olumsuz olduğu ortamda şirketi ön plana çıkarabilir.

Listeye Eklenen: TKFEN

Listeden Çıkan: ARCLK

Şu anda Model Portföyümüz AKBNK, AEFES, ANHYT, EREGL, GARAN ve TKFEN'den oluşmaktadır. Model Portföyümüz 2018 başından itibaren BİST-100 göreceli olarak %12 değer kazanırken son revizyon tarihimiz olan 2 Mayıs'tan itibaren ise BİST-100 göreceli %2 oranında değer kazanmıştır.

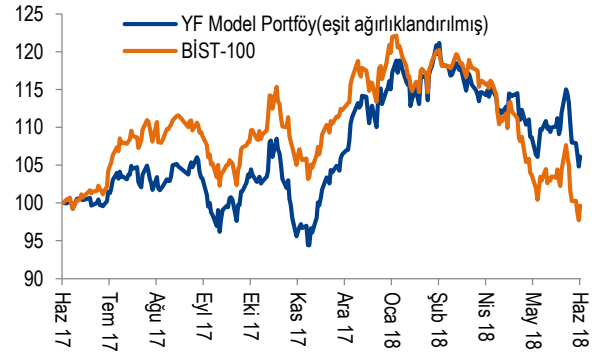
- **Akbank:** Likit bilanço yapısı, güçlü sermaye oranları ve yüksek karşılıklandırma nedeni ile tercih ediyoruz.
- **Anadolu Hayat:** Yüksek faiz ortamında faydalaniyor. Yüksek karlılık ve sürdürülebilir temettü ödeme oranının devam etmesini bekliyoruz.
- **Anadolu Efes:** Faaliyetlerde iyileşme ve birleşme sonrası sinerjiler.
- **Erdemir:** Çelik fiyatlarındaki güçlü seyir ile haddehane karlılıklarının 2018 yılının ilk yarısında güçlü olması bekleniyor, cazip temettü verimi öne çıkıyor.
- **Garanti:** Artan enflasyona karşı en korunaklı bankalardan olması ve güçlü sermaye oranları nedeni ile tercih ediyoruz.
- **Tekfen:** Güçlü 2018 kar görünümü, cazip değerlendirme, farklı iş segmentlerine sahip olması

YF Model Portföy performansı

Model Portföy Performans - Eşit Ağırlıklı	
Son değişimden bu yana portföy getirisi *	-3.8%
Son değişimden bu yana BİST100 getirisi	-5.4%
Son değişimden bu yana Model Portföyün BİST100'e göre getirisi *	1.7%
Yılbaşından bu yana model portföy getirisi	-4.7%
Yılbaşından bu yana BİST100 getirisi	-14.5%
Yılbaşından bu yana model portföyün BİST100'e göre getirisi	11.5%

* Portföydeki son değişim 2 Mayıs 2018'de yapılmıştır.

YF Model Portföy vs. BİST-100



Kaynak: Yatırım Finansman Menkul Değerler

Kaynak: Yatırım Finansman Menkul Değerler

Model Portföy

Şirket	Hisse Kodu	Fiyat (TL)			Piyasa Değeri (milyon)		Eklendikten sonra getiri	
		Son Fiyat	Hedef	Potansiyel	TL	US\$	Göreceli	Mutlak
Akbank	AKBNK	7.6	9.7	27%	30,560	6,718	-5%	-17%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	7.8	9.8	25%	3,358	738	18%	2%
Ereğli Demir Çelik	EREGL	11.1	14.5	31%	38,885	8,548	41%	22%
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	23.8	30.0	26%	14,092	3,098	5%	-10%
Arçelik	ARCLK	15.4	20.4	32%	10,413	2,289	1%	-14%
Garanti Bankası	GARAN	8.7	10.5	20%	36,582	8,042	1%	-5%

Kaynak: Bloomberg, YF Araştırma hesaplamaları

EN BEĞENDİĞİMİZ HİSSELER



ANADOLU EFES

Faaliyetlerde iyileşme ve birleşme sonrası sinerjiler

Anadolu Efes'i endeks üzeri performans ve 30TL hedef fiyatı ile değerlendiriyoruz. Son yıllarda hem Türk hem de Rus bira pazarlarında gözlenen daralmanın son aylarda görece bir istikrara kavuşması, Efes'in finansallarının toparlanma yolunda ilerleyeceğini ima etmektedir. 2018'in başında Türkiye'de vergi artışının enflasyon oranının altında kalması ve turizmde beklenen toparlanma; Rusya'da ise FIFA Dünya Kupası'nın düzenlenecek olması, Rus rublesinin değer kazanımı ve Rusya'da bira üzerinden alınan vergilerin sabit kalacak olması gibi gelişmeler Efes'in bira hacimlerini destekleyebilir ve karlılığını iyileştirebilir. Ek olarak, EBI'nin Rusya ve Ukrayna'da AB Inbev ile birleşmesiyle oluşacak operasyonel sinerjiler de karlılığı yukarı yönde destekleyebilir. 2018T FD/FAVÖK 8.2x çarpanı (rakipleri 12x) ile işlem gören Efes'in değerlemesi cazip görünüyor.

4Ç17'de Türkiye bira satışları yıllık bazda %5 artış gösterdi. Ocak 2018'teki enflasyonla uyumlu vergi artışı ve turizmdeki iyileşme, 2018 yılında Türkiye'de bira talebinin dipten toparlanabileceğinin sinyallerini veriyor. Son yıllarda Türkiye'de bira satışlarında gözlenen daralma ertesinde 2018 yılında enflasyonla uyumlu vergi artışı, turizmdeki toparlanma ve Tuborg'a karşı pazar payının korunması ile 2018 yılında Türkiye bira satış hacminin %1 artış göstereceğini tahmin ediyoruz. Maliyet enflasyonunun devam etmesine rağmen, önemli ölçüde vergi artışının olmayışı satış hacimlerini 2018 yılında istikrara kavuşturabilir ve bu durum Efes'in karlılığını geliştirmesine yardımcı olmalıdır.

Rusya'daki FIFA Dünya Kupası, 2018'de vergi artışının sözkonusu olmaması, Ruble'nin değer kazanımı ve AB Inbev ile birleşme, hacimleri iyileştirebilir ve EBI'nin karlılığını arttırabilir: 2018 yılında EBI'nin hacminin %2 ve FAVÖK marjında 4 puan artacağını tahmin ediyoruz; 1) Fıfı Dünya Kupası 2018'de Rusya'da gerçekleşecek, 2) 2018-19 döneminde Rusya'da bira üzerindeki vergi artışının sabit kalması bekleniyor; 3) Maliyetlerin yaklaşık %30'u dövizle bağlı olduğundan, Ruble'nin değer kazanımı kar marjlarını desteklemeli ve bu da TL cinsinden gelirleri ve karları arttırmalı, 4) AB Inbev ile birleşmesi anlamlı maliyet sinerjisi sonuçları doğurabilir.

AB Inbev ile birleşme 2018-2020 boyunca önemli maliyet sinerjileri sağlayabilir: Tarihsel olarak bira birleşmeleri satışların %6'sı ile %21'i arasında değişen maliyet sinerjileri yaratmaktadır.

2018'deki zorluklara rağmen, Coca-Cola İçecek (CCI)'in değerlemesinde bir düzeltme olabilir. 2018T FD/FAVÖK 7.2x çarpanı (rakipleri 9x) ile işlem gören CCI'in değerlemesi 9x'dan işlem göre benzer şirketlere göre iskontoludur. Tarihsel olarak ise CCI bu şirketlere göre %15 civarında primli işlem görüyordu.

2018T 8.2x FD/FAVÖK ile işlem görüyor (rakipleri 12.3x); AEFES', endeks üzeri performans ve 30 TL hedef fiyatı ile değerlendiriyoruz: Değerlememiz segmentlerin toplamı yöntemiyle yapılmıştır. Aşağı yönlü riskler: bira satışına gelebilecek kısıtlamalar, zayıf Ruble, artan maliyetler.

Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL30.0
Son Fiyat	TL23.8
Getiri Potansiyeli	26%
Piyasa Değeri (TLmn)	14,092
Serbest Dolaşım Payı	32%
Hisse sayısı (mn)	592
Ort. Günlük İşlem Hacmi (TLmn)	10.0

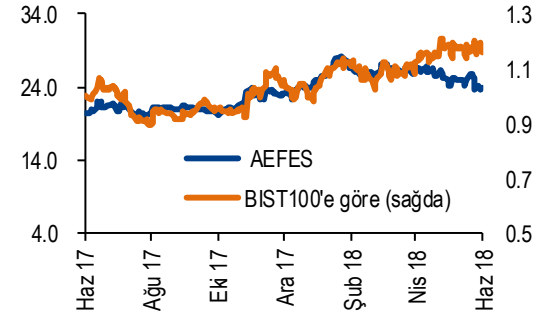
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Nominal (TL)	-4%	-12%	17%
Nominal (USD)	-10%	-27%	-9%
BIST100'e göre	-2%	4%	16%

Tahminler (TLmn)	2017	2018T	2019T
Satışlar	12,947	15,463	17,701
<i>büyüme (%)</i>	24%	19%	14%
FAVÖK	2,101	2,782	3,328
<i>Marj</i>	16.2%	18.0%	18.8%
Net Kar	149	412	708

Çarpanlar	2017	2018T	2019T
F/K	84.3x	34.2x	19.9x
FD/FAVÖK	10.2x	8.2x	6.9x
Temettü verimi	2.0%	2.0%	2.0%
Net Borç / FAVÖK	1.4x	1.1x	0.9x

Kaynak: Şirket verileri, YF Araştırma

Fiyat Grafiği





EREGLİ DEMİR ÇELİK Güçlü karlılık görünümü sürüyor

Defansif isim: Erdemir yurtiçi piyasada oynaklığın arttığı dönemlerde TL'deki değer kaybından fayda sağlayan operasyonları ile defansif isim olarak öne çıkıyor. Şirket'in satış gelirlerinin tamamı USD bazlı iken maliyetlerinin %25 TL bazındadır. Diğer taraftan fonksiyonel para birimi USD olan Şirket kur farkı giderleri sebebiyle net karında oynaklık göstermemektedir. Erdemir ayrıca, belirsizliğin arttığı iç piyasada yüksek ihracat potansiyeli ile öne çıkan şirketlerdendir.

Demir-çelik üreticileri için pozitif görünüm devam ediyor: Demir-çelik sektörü için pozitif görüşümüzü cazip arz talep görünümü ve özellikle entegre üreticilerin rekabet avantajını pekiştiren yüksek hurda fiyatları ortamı sebebiyle koruyoruz. Çin'deki kış dönemi üretim kesintilerinin 1Y18 boyunca haddehane karlılıklarını güçlü tutarken global çelik talebindeki momentum 2018 yılı için çelik fiyatlarındaki aşağı yönlü baskıyı sınırlıyor. Erdemir'in 2018 yılında FAVÖK rakamında %23 artış kaydetmesini beklemekteyiz.

2Ç18'de karlılık güçlü: Son dönemde yurtiçi çelik fiyatlarında kaydedilen düşüşe rağmen fiyat maliyet makasındaki güçlü seviyelerin 2Ç18 de güçlü karlılığı koruyacağını düşünüyoruz. Referans HRC fiyatı Mayıs ayında \$615/ton olurken (Şubat18-Nisan18: \$648/ton) referans CRC fiyatı ise \$698/ton'a gerilemiştir (Şubat18-Nisan18:\$736/ton). Çelik fiyatlarındaki güçlü seyir, hammadde maliyetleri tarafındaki kısıtlı baskı ve fiyatların gelir tablosuna yaklaşık 2 ay gecikmeli etkisi göz önünde bulundurulduğunda 2Ç18'de Erdemir'in ton başına FAVÖK performansının \$200-210 seviyesinde güçlü kalmasını bekliyoruz (1Ç18: \$200/ton).

Kapasite artışı kararının da dahil olmasını beklediğimiz yatırım paketi hissede uzun vadeli büyüme hikayesini yeniden canlandırabilir: Planlanan kapasite artışı, tam kapasiteye yakın çalışan Erdemir için uzun vadeli büyüme hikayesini yeniden canlandırabilir. Zamanlama ve yatırım tutarı konusu netlik kazanmamış olmasının yanında yatırım paketinin yeni yüksek fırın ve haddehane yatırımlarını içereceğini düşünüyoruz. Yurtiçi pazardaki yaklaşık 6mn tonluk yassı ürün açığı düşünülürse, Erdemir'in yatırım kararının piyasa tarafında olumlu karşılanacağını düşünmekteyiz.

Cazip temettü verimliliği: Erdemir yüksek temettü getirisi ile öne çıkar şirketler arasında yer almıştır. Şirket'in temettü verimliliğinin 2018-2020 yılları arasında %10-12 arasında kalacağını düşünüyoruz.

Tavsiye

Hedef Fiyat	TL14.5
Son Fiyat	TL11.1
Getiri Potansiyeli	31%

Piyasa Değeri (TLmn)	38,885
Serbest Dolaşım Payı	48%
Hisse sayısı (mn)	3,500
Ort. Günlük İşlem Hacmi (TLmn)	135.5

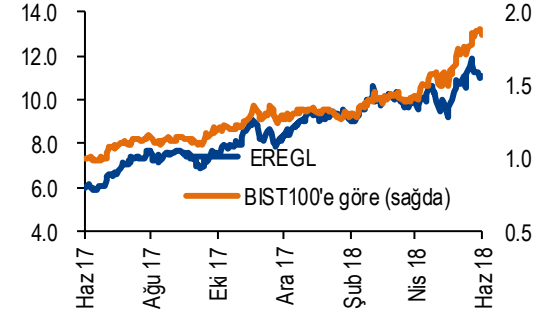
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Nominal (TL)	21%	12%	86%
Nominal (USD)	13%	-6%	45%
BIST100'e göre	23%	33%	85%

Tahminler (TLmn)	2017	2018T	2019T
Satışlar	18,644	23,796	26,499
<i>büyüme (%)</i>	60%	28%	11%
FAVÖK	5,383	6,630	7,413
<i>Marj</i>	28.9%	27.9%	28.0%
Net Kar	3,754	4,495	5,027

Çarpanlar	2017	2018T	2019T
F/K	6.7x	8.7x	7.7x
FD/FAVÖK	4.3x	5.6x	5.0x
Temettü verimi	11.7%	5.5%	5.5%
Net Borç / FAVÖK	-0.5x	-0.4x	-0.3x

Kaynak: Şirket verileri, YF Araştırma

Fiyat Grafiği





AKBANK

Likit bilanço, güçlü sermaye yapısı ve cazip değerlendirme

Akbank'ı öncelikli olarak güçlü sermaye yapısı, likit bilançosu yapısı ve benzer bankalara göre daha yüksek karşılıklılandırma oranına sahip bankalardan biri olarak tercih etmekteyiz. Akbank'ın mevcut güçlü yönlerinin fiyatlarda olmadığını düşünüyoruz. Akbank için Endeks Üzeri Performans tavsiyesini devam ettiriyoruz.

Akbank hissesi, 1 yıllık tarihi ortalamasının %15 altında, 2018 yılı tahminimize göre 4.5x F/K ile seviyesinde işlem görmektedir. Tahminlerimiz 2018 için 0.7x F/DD, 1 yıllık tarihsel ortalamasının %30 altındadır.

Karlı segmentte büyüme: Akbank, 2013 yılından bu yana tüketici kredisi ağırlığını önemli ölçüde azaltmıştır. Tüketici kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı %40 seviyelerinden %23'e gerilemiştir. İhtiyaç kredilerinin ağırlığı ise 4Ç17 itibarıyla %9,8 seviyesinde olup, muadil bankaların ortalaması %10,8 seviyesindedir. Akbank, önümüzdeki dönem için ihtiyaç kredisi gibi karlı ürünlere odaklanıp karlılığını artırmasını artırabileceğini düşünüyoruz.

Likit bilanço yapısı: Akbank'ın kredi / mevduat oranı 1Ç18 itibarıyla %103 ve muadil banka ortalaması için %115 seviyesindedir. TL tahviller dahil, toplam LDR% 100'ün altına inmekte, bu da mevduattaki potansiyel maliyet baskısını ortadan kaldırmaktadır.

OTAS kredisi: 4Ç17'den itibaren Akbank, OTAS kredisini yakın izlemedeki krediler portföyüne attı ve banka kredi için yaklaşık %30 oranında karşılık ayırdı. Yeni durumda, TTKOM'un ortaklık yapısının çözülmesi ve borç geri ödemelerinin çözüm süreci takip edilecektir. Dolayısıyla, aşağı yönlü risklerin değerlendirme için yukarı yönlü riske dönüştüğüne inanıyoruz.

Yüksek karşılıklılandırmaya devam: Akbank'ın %162'lik toplam karşılıklılandırma oranı, muadil ortalaması olan %120'den fazladır. UFRS 9 sistemine geçtikten sonra bile, bankanın yüksek karşılıklılandırma ile faaliyetlerine devam etmesini bekliyoruz.

Güçlü sermaye oranları: Banka 1Ç18 itibarıyla sermaye yeterlilik oranını yıllık 112 baz puan artış ile %16,8'e yükseltmiştir. Ana sermaye yeterlilik oranı ise %14,7 ile rakipleri arasında en yüksek seviyelerden biridir.

Riskler: TCMB'nin faiz artırımını marjlarını olumsuz etkileyebilir. Yükselen tahvil getirileri, sermaye oranlarını olumsuz etkileyebilir.

Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL9.7
Son Fiyat	TL7.6
Getiri Potansiyeli	27%

Piyasa Değeri (TLmn)	30,560
Serbest Dolaşım Payı	52%
Hisse sayısı (mn)	4,000
Ort. Günlük İşlem Hacmi (TLmn)	216.4

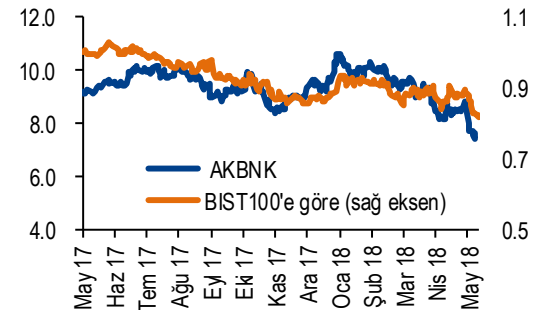
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Nominal (TL)	-7%	-24%	-16%
Nominal (USD)	-13%	-36%	-35%
BIST100'e göre	-5%	-10%	-17%

Tahminler (TLmn)	2017	2018T	2019T
Net Kar	6,039	6,776	7,859
<i>büyüme (%)</i>	25%	12%	16%
Özkaynaklar	40,425	46,209	52,374
<i>büyüme (%)</i>	25%	14%	13%
Özkaynak Karlılığı	16.6%	15.6%	15.9%

Çarpanlar	2017	2018T	2019T
F/K	6.2x	4.5x	3.9x
F/DD	0.9x	0.7x	0.6x
Temettü verimi	4.3%	5.5%	5.5%

Kaynak: Şirket verileri, YF Araştırma

Fiyat Grafiği





ANADOLU HAYAT

Yüksek faiz ortamında olumlu ayrışıyor

Anadolu Hayat için Endeks Üzeri Performans tavsiyemizi 9,8 TL hedef fiyat ile sürdürüyoruz. Şirket için olumlu görüşümüz, güçlü karlılık beklentisi ve yüksek faiz ortamından faydalanacak olmasından kaynaklanıyor. Ayrıca, sürdürülebilir temettü ödemesi ve çarpanları hisseyi cazip hale getirmektedir.

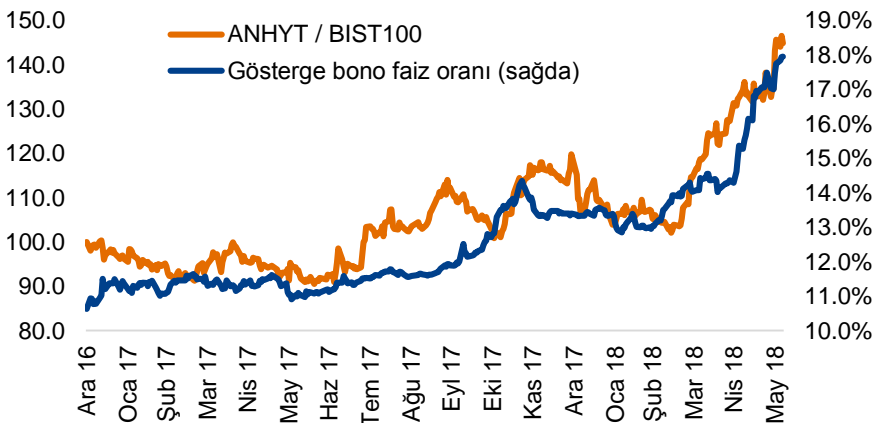
2018 yılında %28 özkaynak karlılığı bekliyoruz: Anadolu Hayat'ın 2018 yılı net kar büyümesini %23 olarak öngörüyoruz. Bireysel emeklilik segmentindeki teknik karın artışı kar büyümesini önemli ölçüde desteklemektedir. Her ne kadar emeklilik segmenti gelir artışı %22 seviyesinde olsa da, maliyetlerin azalması teknik karı olumlu etkilemektedir.

Yüksek faiz ortamından faydalanıyor: Anadolu Hayat'ın BIST100'e göre relatif hisse performansı bono faizleri ile yüksek korelasyon göstermektedir. Şirket sermayesinin bir kısmını sabit getirili finansal yatırım araçlarında değerlendirmektedir. Şirketin 233m TL tutarındaki portföyünü vadeli mevduat olarak değerlendirmektedir. Basit bir senaryo analizi ile, vadeli mevduat faizindeki 400bps artış yıllık vergi öncesi kara yaklaşık %3 olumlu etkileyebilmektedir. Bono faizlerindeki artış nedeni ile, şirket yatırım portföyünden daha yüksek getiriler elde edebilir.

Sürdürülebilir temettü ödemesi: Anadolu Hayat son yıllarda net karın yaklaşık %70'ini temettü olarak dağıtmıştır. Bu trendin devam etmesini ve şirketin 2018 yılı net karından dağıtacağı temettü oranına göre %6 temettü verimi öngörüyoruz.

Değerleme: 2018 yılı beklentilerimize göre, Anadolu Hayat 12.3x F/K ile işlem görmekte olup, bu çarpan son 3 yıllık tarihsel ortalamasının %10 altındadır. Önümüzdeki 3 yıllık dönemde yıllık ortalama %22 kar büyümesi ve ortalama %30 özkaynak karlılığı bekliyoruz.

Riskler: Kredi büyümesindeki yavaşlama şirketin hayat sigortası alanında daha düşük prim üretimi yapmasına neden olabilir. Hisse senedi işlem hacminin likit olmaması, hisse performansında dalgalanma yaratabilir.



Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL9.8
Son Fiyat	TL7.8
Getiri Potansiyeli	25%

Piyasa Değeri (TLmn)	3,358
Serbest Dolaşım Payı	17%
Hisse sayısı (mn)	430
Ort. Günlük İşlem Hacmi (TLmn)	0.9

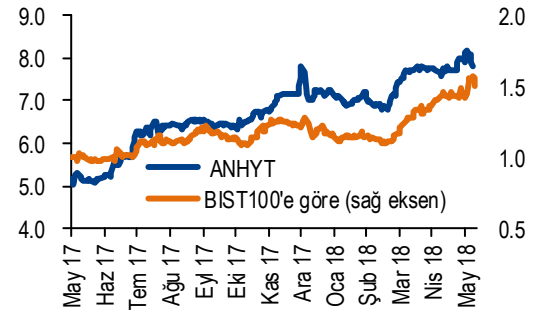
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Nominal (TL)	2%	13%	52%
Nominal (USD)	-5%	-5%	18%
BIST100'e göre	4%	34%	51%

Tahminler (TLmn)	2017	2018T	2019T
Net Kar	225	277	355
büyüme (%)	18%	23%	28%
Özkaynaklar	927	1,046	1,211
büyüme (%)	8%	13%	16%
Özkaynak Karlılığı	25.1%	28.1%	31.5%

Çarpanlar	2017	2018T	2019T
F/K	11.6x	12.1x	9.5x
F/DD	2.8x	3.2x	2.8x
Temettü verimi	6.5%	6.3%	6.3%

Kaynak: Şirket verileri, YF Araştırma

Fiyat Grafiği





TEKFEN HOLDİNG Güçlü kar görünümü

2018 yılı için güçlü karlılık görünümü sunan Tekfen çeşitlendirilmiş iş modeli ile iç piyasadaki makro ekonomik dalgalanmalara karşı görece defansif bir isim olarak da öne çıkmaktadır. Şirketin 2018 FAVÖK rakamının %59'unu oluşturan inşaat segmenti yurtiçi bekleyen iş yükü toplam portföyün %15 ile sınırlı iken tarım segmentinde cazip fiyat maliyet makası ile karlılık güçlü seyretmektedir. Güçlü yanların henüz hissed fiyatlanmadığını düşünüyoruz.

Güçlü 2018 kar görünümü: 2018 yılı ana iş kollarında iyileşen karlılık ile güçlü kar görünümü sunmaktadır. Tekfen'in 2018 yılında TL1,146mn konsolide FAVÖK (yıllık bazda %12 artış) ve TL922mn net kar (yıllık %19 artış) kaydetmesini beklemekteyiz. Şirket beklentisi sırasıyla TL1,085mn FAVÖK ve TL780mn net kar seviyesindedir.

İnşaat segmentinde güçlü karlılık: İnşaat segmenti FAVÖK performansının 2018 yılında yıllık %20 artışla TL646mn olmasını beklemekteyiz. \$1.2milyar büyüklüğündeki Qatar Al Khor projesinde hızlanan tamamlama oranına ilaveten TL'deki değer kaybı karlılığı destekleyici faktörlerdendir. İlaveten Tekfen, artan petrol fiyatları ortamında, petrol zengini ülkelerdeki potansiyel yeni projeler sebebiyle fayda sağlayacak Şirket olarak öne çıkmaktadır.

Tarım segmentinde işler yolunda: Tarım segmenti fiyat maliyet makasındaki cazip seviyeler ve artan kapasite kullanım oranı sebebiyle karlılık güçlü seyrediyor. Tarım segmenti FAVÖK rakamının 2018 yılında Şirket Yönetimi beklentilerine paralel olarak TL460mn seviyesinde olmasını beklemekteyiz.

Riskler: Devam eden projelerden kaydedilebilecek beklenmeyen zararlar, petrol fiyatlarında herhangi sert aşağı yönlü düzeltme ve bölge proje sayısının negatif yönde etkilenmesi ve gübre fiyatlarında aşağı yönlü baskı potansiyel riskler arasındadır. Qatar otoyol projesi hızlanan tamamlama oranını göz önünde bulundurarak, bekleyen iş yükünde yıl sonuna kadar potansiyel daralmayı modelimize dahil ediyor ve inşaat segmenti FAVÖK rakamında 2019 yılı için muhafazakar olarak %30 daralma öngörüyoruz.

Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL18.9
Son Fiyat	TL15.1
Getiri Potansiyeli	25%

Piyasa Değeri (TLmn)	5,587
Serbest Dolaşım Payı	48%
Hisse sayısı (mn)	370
Ort. Günlük İşlem Hacmi (TLmn)	25.9

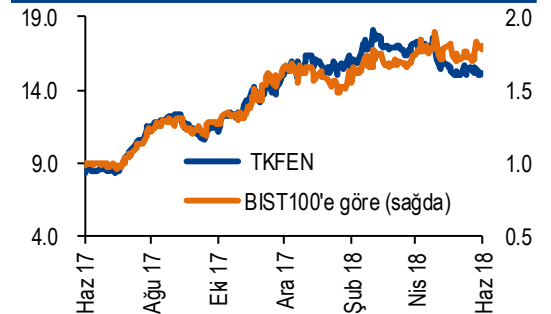
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Nominal (TL)	-4%	-12%	83%
Nominal (USD)	-10%	-26%	42%
BIST100'e göre	-2%	5%	82%

Tahminler (TLmn)	2017	2018T	2019T
Satışlar	7,487	9,991	7,606
<i>büyüme (%)</i>	58%	33%	-24%
FAVÖK	446	865	922
<i>Marj</i>	6.0%	8.7%	12.1%
Net Kar	771	922	679

Çarpanlar	2017	2018T	2019T
F/K	5.1x	6.1x	8.2x
FD/FAVÖK	3.3x	3.6x	3.4x
Temettü verimi	5.9%	3.8%	3.8%
Net Borç / FAVÖK	-4.8x	-2.5x	-2.3x

Kaynak: Şirket verileri, YF Araştırma

Fiyat Grafiği





GARANTİ BANKASI

Zorlaşan piyasa koşullarına karşı iyi konumlandı

Garanti Bankası için Endeks Üzeri Performans tavsiyemizi koruyoruz. Bankanın güçlü karlılığının devam etmesini beklediğimiz için olumlu görüşümüzü koruyoruz. Garanti 5.1x F/K ile işlem görmekte olup, son bir yıllık tarihsel F/K ortalamasının %23 altındadır.

Enflasyon artışının olumsuz etkisi daha sınırlı: Garanti'nin 20 milyar TL'ye yakın tüfeye endeksli bono portföyü bulunmaktadır ve 1Ç18 verilerine göre faiz kazandıran varlıkların %6,4'üne denk gelmektedir. Enflasyondaki görünüm, bankanın tüfeye endeksli bono getirileri açısından artış potansiyeli vermektedir. Yaptığımız etki analizine göre, enflasyondaki her 50 baz puanlık artış, Garanti'nin net karını nete %3 negatif etkilemektedir. Bankanın bu alanda, rakiplerine göre en az etkilenmesini bekliyoruz. Bu analizde, Tüfeye endeksli bono getirilerini olumlu etkileyen enflasyonun mevduat faizleri açısından olumsuz etkisini göz önünde bulundurduk ve vade uyumsuzluğunun olmasını varsaydık.

Güçlü marj trendi: Garanti, 2017 yılında swap maliyetleri ile düzelttiğinde dahil %4,3 ile en yüksek net faiz marjını gerçekleştiren banka oldu. Bankanın varlıklarının %22,6'sını maliyetsiz sağlarken, rakip bankalarda bu oran %18 seviyesinde kaldı. Bankanın, vadesiz mevduatların da katkısı ile elde ettiği rekabet avantajı nedeni ile, 2018 yılında da marjlarını güçlü tutmasını bekliyoruz.

Yüksek temettü ödeme kapasitesi: 1Ç18 itibarıyla, bankanın sermaye yeterlilik oranı %18 seviyesinde gerçekleşti. Karlılık artışının desteği ve risk ağırlıklı varlıklardaki optimizasyon, sermaye oranlarını etkiledi. Güçlü sermaye oranları, önümüzdeki yıllarda büyüme potansiyeli ve TL'deki muhtemel değer kaybını absorbe etmesi bakımından önemli görüyoruz. Bunun dışında, güçlü sermaye oranları, bankaya uzun vadede yüksek temettü ödeme imkanı sunmaktadır. 2018 yılı net karın %30'u temettü ödenmesi halinde, temettü verimi %6 seviyesine denk gelmektedir.

Riskler: Bankanın yakın izlemedeki kredilerinin toplam kredileri içindeki payı %17 ile diğer bankalar arasında en yüksek seviyededir. Bankanın, UFRS 9 sistemi ile daha muhafazakar bir strateji izlemesi halinde, önümüzdeki dönemde diğer bankalara göre daha yüksek karşılık ayırmasına neden olabilir.

Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL10.5
Son Fiyat	TL8.7
Getiri Potansiyeli	20%

Piyasa Değeri (TLmn)	36,582
Serbest Dolaşım Payı	48%
Hisse sayısı (mn)	4,200
Ort. Günlük İşlem Hacmi (TLmn)	739.1

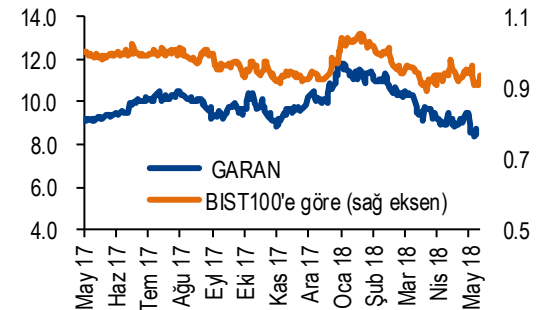
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Nominal (TL)	-3%	-21%	-5%
Nominal (USD)	-9%	-34%	-26%
BIST100'e göre	0%	-7%	-5%

Tahminler (TLmn)	2017	2018T	2019T
Net Kar	6,344	7,104	8,206
<i>büyüme (%)</i>	25%	12%	16%
Özkaynaklar	41,331	47,095	53,922
<i>büyüme (%)</i>	16%	14%	14%
Özkaynak Karlılığı	16.5%	16.1%	16.2%

Çarpanlar	2017	2018T	2019T
F/K	6.4x	5.1x	4.5x
F/DD	1.0x	0.8x	0.7x
Temettü verimi	4.3%	4.9%	4.9%

Kaynak: Şirket verileri, YF Araştırma

Fiyat Grafiği



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 BİST100 endeksinde 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 dayanarak 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

Erol Danış Müdür erol.danis@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44
Kamer Külek Uzman kamer.kulek@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47
Onur Alkan Uzman onur.alkan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

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
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24