

Hisse Kodu	Hisse Adı	Piyasa Değeri, Mn TL	Fonksiyonel Para Birimi	Net Yabancı Para Pozisyonu, Mn TL Karşılığı	ABD Dolar Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Euro Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Yen Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	YP'da +10 %'luk Değişimin Etkisi (Hedge dahil), Mn TL	YP'da Değişimin 4Ç17 Karlılığına Etkisi*, mn TL
Fonksiyonel para birimi TL olan şirketler									
TTKOM	Türk Telekom	22.540,0	TRY	-14.314,3	-2.795,2	-1.070,2	-	-1.392,4	-933,9
TUPRS	Tüpraş	30.425,9	TRY	-13.438,6	-1.273,4	-42,5	-	-464,4	-290,1
TCELL	Turkcell	34.056,0	TRY	-5.720,9	-70,6	-251,0	-	-125,5	-93,7
AEFES	Anadolu Efes	14.328,9	TRY	-4.704,8	-950,9	-314,7	-	-462,4	-328,5
ZOREN	Zorlu Enerji	3.160,0	TRY	-3.837,6	-907,4	-167,8	-	-308,7	-203,0
VESTL	Vestel	2.539,4	TRY	-3.687,7	-958,7	-136,6	-	-285,1	-149,2
YAZIC	Yazıcılar Holding	3.792,0	TRY	-3.247,2	-159,8	-508,4	-3,5	-269,9	-199,4
CCOLA	Coca Cola İçecek	8.704,6	TRY	-2.845,5	-562,8	-201,7	-	-284,6	-188,9
AKENR	Ak Enerji	663,5	TRY	-2.689,8	-746,6	-9,3	-	-269,0	-167,1
TRGYO	Torunlar GMYO	3.330,0	TRY	-2.677,5	-540,1	-181,4	-	-267,9	-177,3
MGROS	Migros Ticaret	4.906,5	TRY	-2.555,4	2,9	-612,0	-	-256,6	-197,7
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	16.510,0	TRY	-2.502,5	-0,2	-588,4	-	52,3	41,0
FROTO	Ford Otosan	21.142,3	TRY	-1.957,9	-1,5	-464,5	-	-6,2	-4,3
KARDM	Kardemir - Tüm	3.563,5	TRY	-1.876,5	-354,1	-143,4	-	-124,0	-81,2
BRISA	Brisa	2.218,2	TRY	-1.627,3	-456,7	0,9	-395,9	3,2	2,8
ARCLK	Arçelik	14.541,7	TRY	-1.533,5	-45,9	-9,0	-6,5	-24,2	-13,0
AKSEN	Aksa Enerji	2.532,4	TRY	-1.501,5	-280,0	-51,9	-	-121,4	-78,3
AYEN	Ayen Enerji	826,1	TRY	-1.286,4	6,6	-312,4	-	-128,6	-99,5
DOHOL	Doğan Holding	2.276,7	TRY	-1.126,4	140,8	-378,2	-	-112,6	-91,2
AKSGY	Akiş GYO	1.346,2	TRY	-1.061,1	-232,9	-55,7	-	-106,1	-69,2
SNGYO	Sinpaş GMYO	462,0	TRY	-815,1	-51,1	-151,1	-	-81,5	-60,1
ODAS	Odaş Elektrik	814,5	TRY	-746,4	-5,2	-173,7	-	-107,3	-82,2
GUBRF	Gübre Fabrik.	1.412,8	TRY	-553,9	-89,1	-56,7	-	-55,4	-37,9
ULKER	Ülker Bisküvi	6.727,1	TRY	-520,7	66,5	-52,6	-	1,8	-2,2
BAGFS	Bagfaş	472,5	TRY	-518,0	-3,0	-121,0	-	-51,8	-39,8
TRCAS	Turcas Petrol	642,6	TRY	-501,2	-19,7	-102,8	-	-50,1	-37,6
PARSN	Parsan	902,2	TRY	-462,5	1,2	-111,3	-	-46,3	-35,7
KORDS	Kordsa Global	1.492,0	TRY	-403,2	-72,8	-18,1	-	-11,6	-8,4
ASUZU	Anadolu Isuzu**	764,4	TRY	-393,9	3,7	-93,0	-1.010,9	-39,4	-30,3
VESBE	Vestel Beyaz Eşya	1.818,3	TRY	-350,0	-150,2	43,5	-	-41,6	-30,6
AYGAZ	Aygaz	4.821,0	TRY	-236,4	-76,6	-0,3	-	4,7	2,9
KARSN	Karsan Otomotiv	936,0	TRY	-222,7	-17,7	-38,2	-	5,8	5,4
TKFEN	Tekfen Holding	6.290,0	TRY	-212,8	188,8	-21,0	-	28,8	34,7
CIMSA	Çimsa	1.849,3	TRY	-198,1	5,7	3,1	-	3,3	2,2
ISGYO	İş GMYO	1.242,7	TRY	-195,9	-46,9	-7,0	-	-19,6	-12,6
TTRAK	Türk Traktör	4.056,0	TRY	-166,1	-2,5	-35,5	-252,1	-6,0	-3,8
CLEBI	Çelebi	898,6	TRY	-139,4	14,6	-45,6	-	-21,7	-16,8
KLMSN	Klimasan Klima	193,1	TRY	-70,1	7,0	-23,3	-	-7,2	-6,0
SASA	Sasa Polyester	4.739,6	TRY	-52,9	68,1	-70,3	-	-5,3	-7,7
ANACM	Anadolu Cam	1.972,5	TRY	-14,5	82,6	-12,9	-	23,5	12,3
ALCAR	Alarko Carrier	653,9	TRY	6,2	1,2	0,5	-	0,6	0,4
BIMAS	Bim Mağazalar	23.711,2	TRY	15,6	4,3	0,0	-	1,5	1,0
ANELE	Anel Elektrik	414,7	TRY	19,6	15,6	-4,2	-	2,0	2,1
AKCNS	Akçansa	2.082,9	TRY	41,1	11,7	-0,1	-	4,1	2,5
DOAS	Doğuş Otomotiv	1.812,8	TRY	68,9	0,3	34,5	-	14,5	11,2
GOODY	Good-Year	1.147,5	TRY	112,8	1,2	25,9	-	11,3	8,6
TRKCM	Trakya Cam	5.220,6	TRY	116,3	54,6	-43,3	-	5,6	-2,0
EGEEN	Ege Endüstri	1.014,3	TRY	177,9	33,5	13,0	-	17,7	11,5
OTKAR	Otokar	2.971,2	TRY	254,6	4,5	-2,5	-	0,5	0,2
ECILC	Eczacıbaşı İlaç	3.022,0	TRY	367,3	39,4	54,4	-	36,7	26,3
ALARK	Alarko Holding	1.622,4	TRY	407,1	103,2	7,4	-	40,7	25,1
PETKM	Petkim	11.655,0	TRY	611,6	250,6	-65,2	-	73,4	42,1
ASELS	Aselsan	31.800,0	TRY	928,9	232,2	116,5	-	133,6	88,7
SODA	Soda Sanayii	4.536,0	TRY	1.116,2	241,7	57,7	-	110,0	70,8
SISE	Şişe Cam	10.575,0	TRY	1.239,7	404,4	-131,2	-	71,7	30,3

Kaynak: Şirket Finansal Tablo Dipnotları, 2017/09, VKY Araştırma&Strateji

* Fonksiyonel para birimi TL olanlar: 2017/09 döviz pozisyonlarının sabit kaldığı varsayımı ile 29.12.2017 itibarıyla sadece avro ve doların TL karşısındaki değişiminden kaynaklanan kambiyo kar/zararının net karlılığına etkisi tahmin edilmiştir.

** ASUZU: 2017/09 döviz pozisyonlarının sabit kaldığı varsayımı ile 29.12.2017 itibarıyla avro, Japon yeni ve doların TL karşısında değişiminden kaynaklanan kambiyo kar/zararının net karlılığına etkisi tahmin edilmiştir.

Hisse Kodu	Hisse Adı	Piyasa Değeri, Mn TL	Fonksiyonel Para Birimi	Net Yabancı Para Pozisyonu, Mn TL Karşılığı	ABD Dolar Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Euro Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Yen Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	YP'da +10 %'luk Değişimin Etkisi (Hedge dahil), Mn TL	YP'da Değişimin 4Ç17 Karlılığına Etkisi*, mn TL
Fonksiyonel para birimi TL olmayan şirketler									
THYAO	Türk Hava Yolları	21.652,2	USD	-20.366,0	-	-2.471,9	-267.883,8	-2.037,0	4,3
EREGL	Ereğli Demir Çelik	35.070,0	USD	-1.904,8	-	-291,2	-943,8	-187,7	92,7
BRSAN	Borusan Mannesmann	1.664,1	USD	-25,2	-	-5,1	-	-1,6	0,5
NETAS	Netaş Telekom.	1.027,5	USD	-22,6	-	0,7	-	-2,3	2,1
PGSUS	Pegasus	3.456,8	EUR	683,8	-69,6	-	-	-0,0	-13,8
TAVHL	TAV Havalimanları	8.159,3	EUR	770,2	178,1	0,0	-	77,0	-16,3
ENKAI	Enka İnşaat	27.738,0	USD	4.103,8	729,1	131,8	-	151,4	1,0

Kaynak: Şirket Finansal Tablo Dipnotları, 2017/09, VKY Araştırma&Strateji

* Fonksiyonel para birimi TL olmayanlar: 2017/09 döviz pozisyonlarının sabit kaldığı varsayımı ile 29.12.2017 itibarıyla avro, Japon yeni ve doların TL karşısında değişiminden kaynaklanan kambiyo kar/zararının net karlılığına etkisi tahmin edilmiştir.

- ✓ **Önemli Not:** Yapmış olduğumuz çalışma şirketlerin net döviz pozisyonları üzerinden kaydedebilecekleri kur farkı gelirleri için genel bir değerlendirme olup, şirketlerin operasyonel gelir ve giderlerinin döviz bazlı olmasından kaynaklanan etkiyi içermemektedir. Ayrıca 2017/09 döneminden sonra şirketlerin döviz pozisyonlarında ciddi değişimler olabileceğini ve bu nedenle hesaplamalarımızdan farklı sonuçlar oluşabileceğini de hatırlatmak isteriz.

2017 yılının dördüncü çeyreğinde, Avro Bölgesi'nde İspanya ve Katalonya arasındaki yaşanan gerilimin yanı sıra Almanya'da koalisyon görüşmelerinin başarısızlıkla sonuçlanması ve Başbakan Merkel'in azınlık hükümeti yerine erken seçime gitmeyi tercih edeceğini açıklaması ile artan politikler riskler Euro dolar paritesine hareketlilik getirdi. Dördüncü çeyrekte Avrupa Merkez Bankası, daha önce 60 mlr € seviyesinde belirlenen varlık alım programını 2018 Ocak ayından itibaren geçerli olmak üzere 30 mlr €'ya çekildiğini açıklaması ön plana çıktı. ABD'de ise dördüncü çeyrekte vergi reformunun yasallaşma süreci yakından izlenirken, Fed, politika faizini beklentiye paralel %1,25 - %1,50 aralığına yükseltme kararı alması en önemli gelişmelerden biriydi.

Aşağıda, yılın son çeyreğinde, TL'nin diğer para birimlerine göre değişimleri ve bunun Borsa İstanbul'da işlem gören finans dışı şirket finansalları üzerindeki tahmini etkileri üzerine hazırladığımız analizimiz yer almaktadır.

2017 Eylül sonundan bu yana USD/TRY %6,2, EUR/TRY %7,7 yükseliş kaydetti. Bunun yanı sıra aynı dönemde Euro Dolar karşısında %1,4 değer kazanırken, Japon Yeni ise Dolar karşısında sınırlı değişim gösterdi.

Döviz Kurları	2016/4Ç	2017/1Ç	2017/2Ç	2017/3Ç	2017/4Ç	2016/4Ç	2017/1Ç	2017/2Ç	2017/3Ç	2017/4Ç
	Dönem Sonu					Değişim %				
USD/TRY	3,5192	3,6386	3,5071	3,5521	3,7719	17,5%	3,4%	-3,6%	1,3%	6,2%
EUR/TRY	3,7099	3,9083	4,0030	4,1924	4,5155	10,4%	5,3%	2,4%	4,7%	7,7%
100 JPY/1 TRY	3,0025	3,2666	3,1098	3,1495	3,3421	1,9%	8,8%	-4,8%	1,3%	6,1%
GBP/TRY	4,3189	4,5169	4,5413	4,7478	5,0803	11,0%	4,6%	0,5%	4,5%	7,0%
EUR/USD	1,0459	1,0783	1,1365	1,1765	1,1935	-6,7%	3,1%	5,4%	3,5%	1,4%
USD/JPY	116,42	111,02	112,16	112,78	112,82	15,6%	-4,6%	1,0%	0,6%	0,0%

Kaynak: TCMB

BIST Şirketlerinin Döviz Pozisyonları

4Ç'de döviz kurlarındaki meydana gelen değişimler şirketlerin hem operasyonel hem de operasyonel olmayan performanslarını etkileyecektir. Buna göre, net ihracatçı (veya döviz geliri döviz maliyetlerinden daha fazla) şirketler operasyonel taraftan, net döviz fazlası olan şirketler ise operasyonel olmayan taraftan kur artışlarından olumlu etkilenirken, net ithalatçı (veya döviz geliri döviz maliyetlerinden daha az) şirketler ile net döviz açığı olan şirketler de olumsuz etkileeneceklerdir.

30.09.2017 itibarıyla fonksiyonel para birimi USD olan Türk Hava Yolları (THYAO) en yüksek açık döviz pozisyonuna sahipken, bu şirketi Türk Telekom (TTKOM) izlemektedir. Aynı tarih itibarıyla Enka İnşaat (ENKAI) ve Şişecam (SISE) ise en yüksek döviz fazlası olan şirketlerdir.

En yüksek döviz açığı ve döviz fazlası olan şirketler, 30.09.2017 finansal verileri itibarıyla

Hisse	TL Karşılığı (Mn)	TL Karşılığı (Mn) Hedge dahil	Hisse	TL Karşılığı (Mn)	TL Karşılığı (Mn) Hedge dahil
THYAO*	(20.366)	(20.366)	ENKAI*	4.104	4.104
TTKOM	(14.314)	(10.762)	SISE	1.240	965
TUPRS	(13.439)	(4.703)	SODA	1.116	1.116
TCELL	(5.721)	(1.303)	ASELS	929	929
AEFES	(4.705)	(4.705)	TAVHL**	770	770
ZOREN	(3.838)	(3.838)	PGSUS**	684	684
VESTL	(3.688)	(2.295)	PETKM	612	717
YAZIC	(3.247)	(2.699)	ALARK	407	407
CCOLA	(2.845)	(2.845)	ECILC	367	367
AKENR	(2.690)	(2.690)	OTKAR	255	5
TRGYO	(2.678)	(2.679)	EGEEN	178	178
MGROS	(2.555)	(2.555)	TRKCM	116	116
TOASO	(2.503)	(2.467)	GOODY	113	113
FROTO	(1.958)	(1.958)	DOAS	69	69
EREGL*	(1.905)	(2.835)	AKCNS	41	41

(*) Fonksiyonel para birimi USD olan şirketler

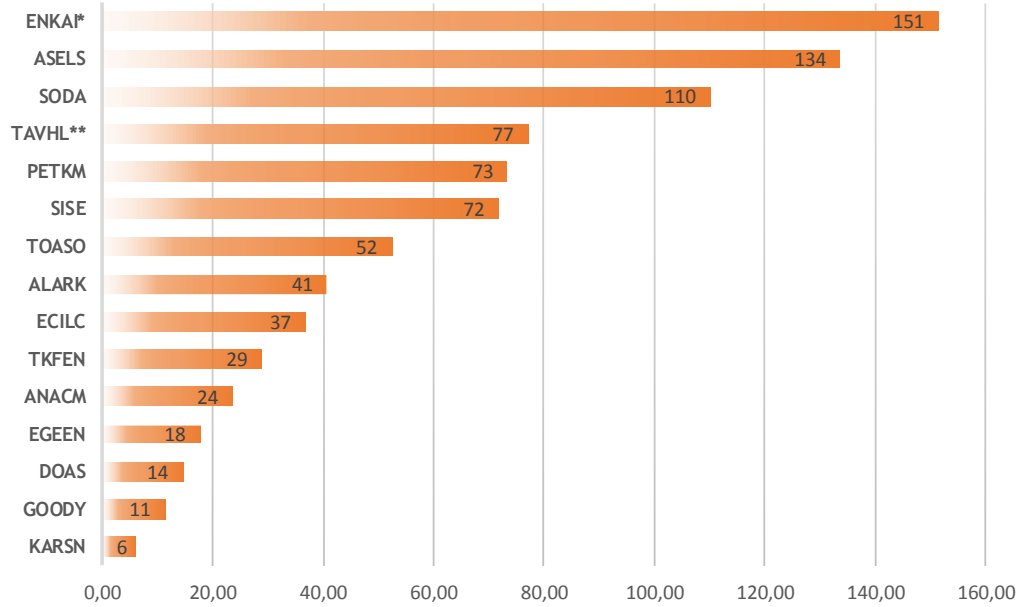
(**) Fonksiyonel para birimi EUR olan şirketler

Kaynak: Şirketlerin 2017/09 tarihli finansal tablo dipnotları

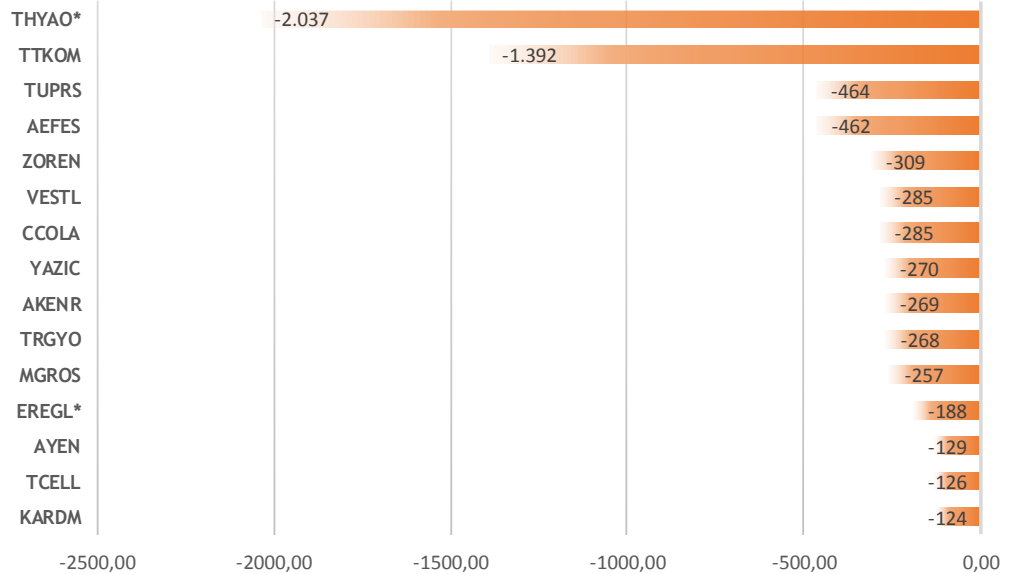
Döviz Kurlarındaki Değişimin BIST Şirketlerine Etkisi (Operasyonel olmayan)

Çalışmamıza dahil ettiğimiz şirketlerin 30.09.2017 tarihli finansal tablolarındaki net döviz pozisyonlarına göre; diğer para birimlerinin TL karşısında %10 artış göstermesinin gelir tablosunda artan veya azalan kambiyo gelir ve giderleri üzerinden karlılığa etkisi en yüksek olan şirketler şu şekildedir:

YP'NİN TL KARŞISINDA DEĞER KAZANMASININ KARLILIĞA ETKİSİ, 30.09.2017, MN TL



YP'NİN TL KARŞISINDA DEĞER KAZANMASININ KARLILIĞA ETKİSİ, 30.09.2017, MN TL

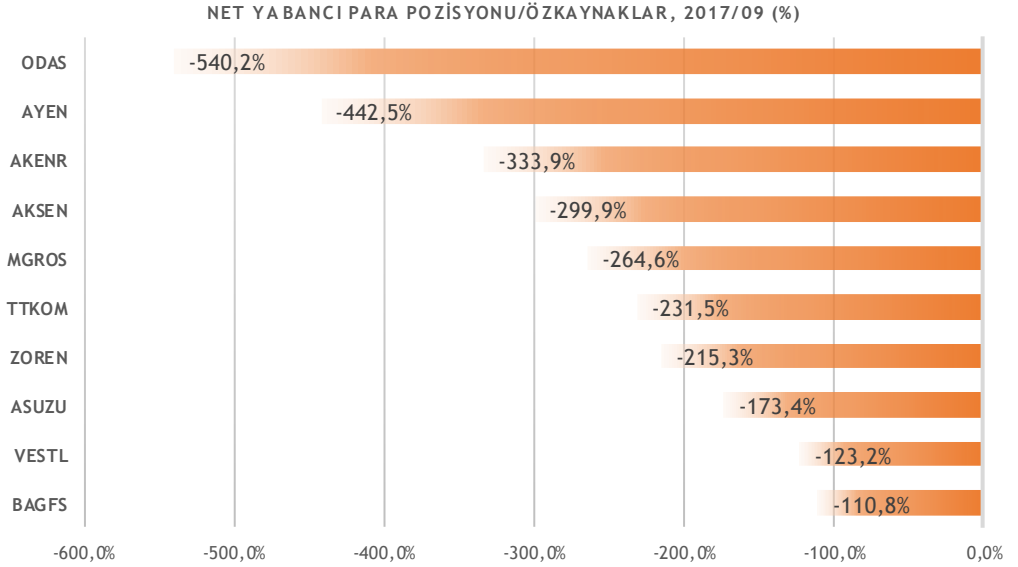
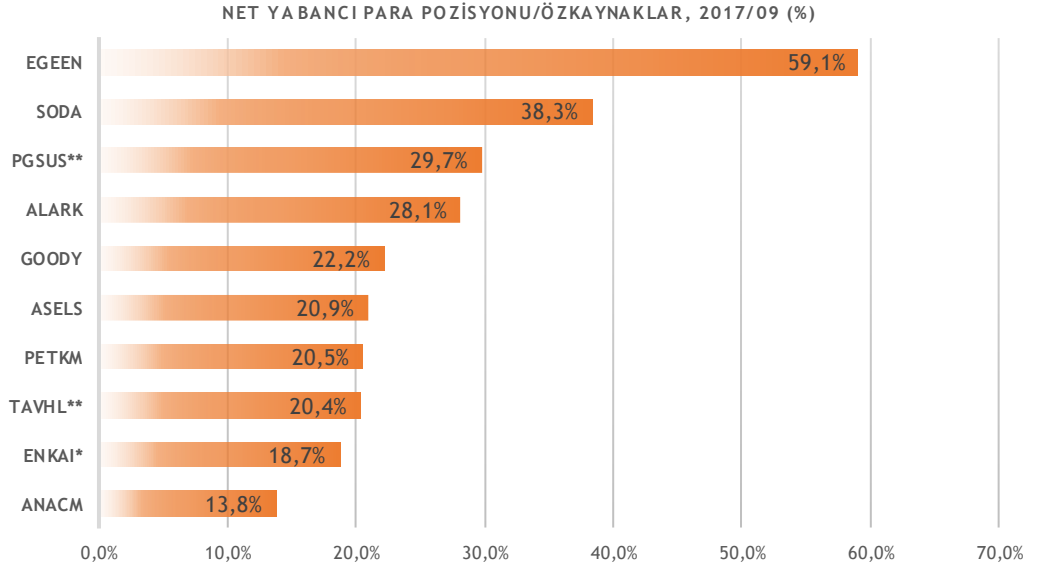


(*) Fonksiyonel para birimi USD olan şirketler

(**) Fonksiyonel para birimi EUR olan şirketler

Kaynak: Şirketlerin 2017/03 tarihli finansal tablo dipnotları

Net yabancı para pozisyonlarının özkaynaklarına oranının en yüksek olan şirketler şu şekildedir:



(*) Fonksiyonel para birimi USD olan şirketler
(**) Fonksiyonel para birimi EUR olan şirketler
Kaynak: Şirketlerin 2017/09 tarihli finansal tablo dipnotları

30.09.2017 tarihli finansal tablolar baz alındığında ve şirketlerin net döviz pozisyonlarının değişmediği varsayımı ile; Dolar, Euro ve Japon Yeni'nin TL karşısında 4Ç'de sırasıyla %6,2, %7,7, %6,1 artış göstermesinin kur farkı gelir ve giderleri üzerinden **tahmini etkisi şu şekildedir:**

Hisse	4Ç17 Tahmini Kar/Zarara Etkisi, mın TL	Hisse	4Ç17 Tahmini Kar/Zarara Etkisi, mın TL
Fonksiyonel para birimi TL olan şirketler			
ASELS	89	TTKOM	-934
SODA	71	AEFES	-328
PETKM	42	TUPRS	-290
TOASO	41	ZOREN	-203
TKFEN	35	YAZIC	-199
SISE	30	MGROS	-198
ECILC	26	COLA	-189
ALARK	25	TRGYO	-177
ANACM	12	AKENR	-167
EGEEN	11	VESTL	-149
DOAS	11	AYEN	-99
GOODY	9	TCELL	-94
KARSN	5	DOHOL	-91
AYGAZ	3	ODAS	-82
BRISA	3	KARDM	-81

Kaynak: VKY Araştırma&Strateji Tahminleri

2017/09 dönemindeki döviz pozisyonlarının korunduğu varsayımıyla yaptığımız hesaplamalara göre; Türk Telekom (TTKOM) 934 mın TL, Anadolu Efes (AEFES) 328 mın TL ve Tüpraş (TUPRS) 290 mın TL ile 4Ç'de döviz kurlarından karlılık açısından en olumsuz etkilenebilecek şirketler olurken, Aselsan (AEFES) 89 mın TL, Soda Sanayi (SODA) 71 mın TL, Petkim (PETKM) 42 mın TL ile en olumlu etkilenebilecek şirketler olarak görülmektedir.

Ford Otosan (FROTO) ve Tofaş Oto (TOASO) yüksek döviz pozisyonlarına karşılık yaptıkları ihracat anlaşmaları ile TL'nin değer kaybetmesinden sınırlı etkilenirken, Tüpraş (TUPRS)'ın ise doğal-hedge nedeniyle döviz riski sınırlanmaktadır.

Bunun yanı sıra, fonksiyonel para birimi USD veya EUR olan şirketleri için ayrı bir değerlendirme yapmak gerekiyor. Hesaplamalarımıza göre, fonksiyonel para birimi USD olan Türk Hava Yolları (THYAO)'nın TL döviz açık pozisyonu nedeniyle bu para birimlerinin Dolar karşısında değer kaybetmesi sonucu dördüncü çeyrekte yaklaşık 4 mın TL kur farkı kaynaklı gelir yazabileceğini öngörüyoruz. Ayrıca yine fonksiyonel para birimi USD olan Ereğli Demir Çelik (EREGL)'nin TL açık net döviz pozisyonu nedeniyle yaklaşık 93 mın TL kur farkı kaynaklı gelir kaydedebileceğini hesaplıyoruz.

Fonksiyonel para birimi TL olmayan şirketler	
EREGL	93
THYAO	4
NETAS	2
ENKAI	1
BRSAN	0
PGSUS	-14
TAVHL	-16

Kaynak: VKY Araştırma&Strateji

Not: Enka İnşaat (ENKAI) finansal dipnotlarından 848 mın TL karşılığı döviz fazlası olan diğer para birimlerindeki detay verilmediği için sadece Avro ve Dolar pozisyonu için tahminde bulunuldu.



www.vakifyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İstanbul
(0212) 352 35 77

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI
Nazlıcan Şahan

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.