

04 Mayıs 2018 Cuma

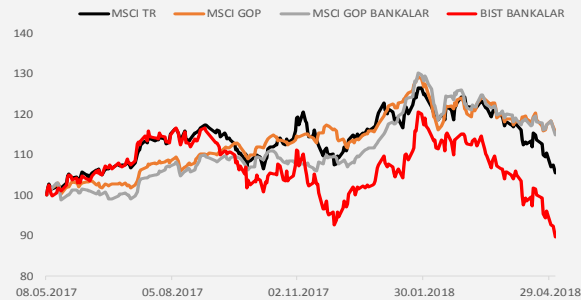
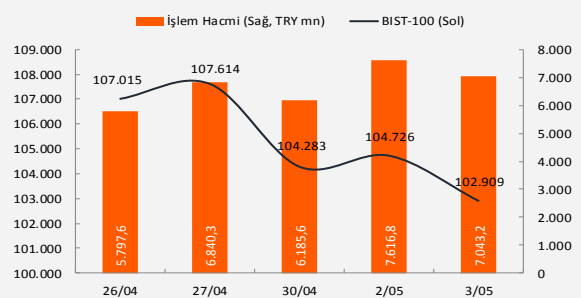
## Piyasa Verileri

Endeksler		3 Mayıs	%Değ.	Ybb
BIST100	▼	102.909,1	-1,7%	-10,8%
BIST030	▼	125.662,7	-1,8%	-11,6%
VIOP030 Endeks	▼	126,800	-1,8%	-11,0%
S&P 500	▼	2.629,7	-0,2%	-1,6%
DJI	▲	23.930,2	0,0%	-3,2%
DAX	▼	12.690,2	-0,9%	-1,8%
RTS	▼	1.128,2	-0,7%	-2,3%
Parite		3 Mayıs	%Değ.	Ybb
USD/TRY	▲	4,2245	0,2%	11,2%
EUR/TRY	▲	5,0655	0,1%	11,4%
(\$+€)/TRY	▲	4,6445	0,1%	11,4%
EUR/USD	▼	1,1988	0,0%	-0,1%
Emtia		3 Mayıs	%Değ.	Ybb
Brent Petrol (bbl)	▼	73,6	-0,1%	12,3%
Bakır (\$/ton)	▲	6.827,0	0,1%	-5,8%
Altın (\$/ons)	▲	1.312,8	0,0%	0,5%
Gümüş (\$/ons)	▲	16,4	0,1%	-2,9%

## Performans ve işlem hacmi verileri

Yükselenler (%)	Düşenler (%)	Hacim (TL)
AYEN 12%	SEKUR -20%	GARAN 861
DMSAS 9%	ISFIN -17%	THYAO 804
BOSSA 6%	FLAP -14%	KRDMD 746
BANVT 5%	FRIGO -10%	HALKB 616
ADANA 5%	YESIL -10%	AKBNK 282

## BIST 100 ve Gösterge Endeksler



## Piyasalara Bakış

Endeks, güne 104.700 seviyesi üzerinden yatay bir başlangıç yaptı. Beklentileri aşan enflasyon verisi yanı sıra kur ve faiz tarafında yeni rekorların görülmesiyle birlikte endeks günün sonuna doğru sert satış baskısı altında kaldı. Kapanış 102.909 seviyesinden gerçekleşti.

Fed faiz kararı ardından artan belirsizlik ve ABD-Çin arasındaki görüşmelere yönelik endişeler ile ABD borsaları dün karışık bir görünümle kapandı. Güne sert düşüşlerle başlayan Dow Jones endeksi toparlanarak günü hafif artıda tamamladı. Dün Avrupa borsaları ise ABD borsalarının açılışındaki satıcılı seyre takiben değer kaybetti.

Bugün yurt içinde TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru açıklanacak. Avro Bölgesi'nde imalat dışı ve bileşik PMI verilerini takip edeceğiz. ABD'de ise tarım dışı istihdam ve işsizlik oranı açıklanacak. Ayrıca FED üyesi Dudley'nin konuşması takip edilecek. Bugün Japonya'da piyasalar kapalı olacak. Sabah saatlerinde Çin'de satıcılı bir seyir görüyoruz. Avrupa ve ABD'nin güne alımlarla başlayacağını düşünüyoruz. BIST tarafında ise dün gelen satışların ardından güne 103.000 seviyelerinden başlangıç yapabiliriz.

## Makroekonomi &amp; Politika Haberleri

- TÜFE nisan ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1,87 artış gösterdi

## Sektör ve Şirket Haberleri

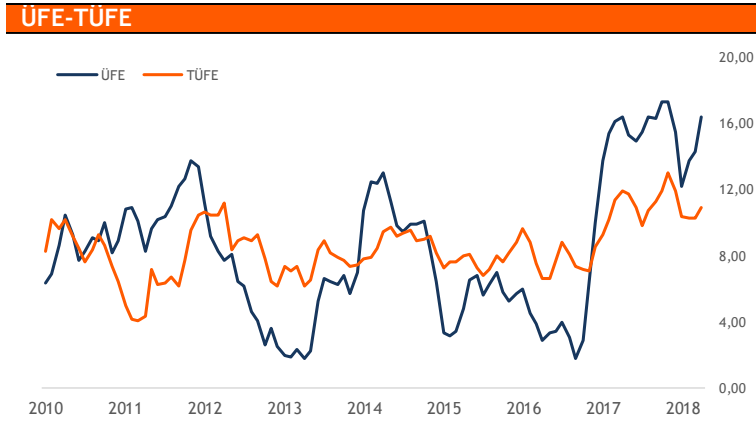
- Bankacılık sektörünün net karı 1Ç18'de yıllık bazda %5,1 arttı (=)
- Nisan'da binek araç satışları %5,0, hafif ticari araç satışları %11,0 daraldı
- Akçansa (AKCNS) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel (=)
- Alsim Alarko Romanya'da 400 mn €'luk proje aldı (+)
- Yapı ve Kredi Bankası (YKBNK), 2018 yılı beklentilerini revize ederken, 2020 strateji ve hedeflerini açıkladı (+)
- Kısa Kısa Haberler: AKENR, ENJSA, GARAN, PETKM, TMSN

## Takvim

Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
Avro Bölgesi	11:00	Nis.	Markit PMI İmalat Dışı	55,00	55,00
Avro Bölgesi	11:00	Nis.	Markit PMI Bileşik	55,20	55,20
Avro Bölgesi	12:00	Mar.	Perakende Satışlar- Aylık %	0,60%	0,10%
Türkiye	14:30	Nis.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru		83,42
ABD	15:30	Nis.	Tarım Dışı İstihdam	185 Bin	103 Bin
ABD	15:30	Nis.	İşsizlik Oranı	4,00%	4,10%
ABD	19:00		Fed Dudley konuşması		
Türkiye			CİMSA 1Ç18 Finansal Sonuçları		
Japonya			Tokyo borsası tatil nedeniyle kapalı.		

**TÜFE nisan ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1,87 artış gösterdi**

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) nisan ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1,87 artış gösterdi. Beklentimiz ve piyasa beklentisi TÜFE'de aylık bazda sırasıyla %1,27 ve %1,50 artış görüleceği yönündeydi. Yıllık bazda TÜFE mart ayındaki %10,23 seviyesinden %10,85 seviyesine yükseldi.
- Nisan ayında en yüksek artış %10,40 ile giyim ve ayakkabı grubunda gerçekleşirken, aylık bazda en fazla düşüş gösteren grup %0,21 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu.
- Yurt içi üretici fiyatları ise bir önceki aya göre %2,60 arttı ve yıllık bazda %14,28'den %16,37'ye yükseldi. Nisan ayında ana sanayi grupları incelendiğinde aylık en fazla artış %2,92 ile enerji grubunda gerçekleşirken, yıllık en fazla artış %19,80 ile ara mallarında gerçekleşti.
- Çekirdek enflasyon (C Endeksi) nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,63 artış gösterdi ve yıllık bazda %11,44 seviyesinden %12,24'e yükseldi. Çekirdek enflasyonda yıllık bazda ocak ayından bu yana gördüğümüz gerilemenin nisan ayında tersine döndüğünü görüyoruz.



Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Yorum:** 2018 Nisan ayında tüketici fiyatları, beklentimiz olan %1,27 üzerinde %1,87 artış gösterdi ve yıllık bazda 2017 Aralık ayında başlayan düşüş eğilimi yerini tekrar artışa bıraktı. 2017 Ekim ayından bu yana artış gösteren ve manşet enflasyon üzerinde baskı kuran gıda ve alkolsüz içecekler grubu nisan ayında %0,21 gerileme gösterdi. Ancak, nisan ayındaki enflasyon artışında temel mallar ve ulaştırma gruplarındaki artışın etkilerini görüyoruz. TCMB, geçtiğimiz hafta yayınladığı enflasyon raporunda 2018 yıl sonu enflasyon beklentisini %7,9'dan %8,4'e yükseltti ancak biz 2018 yıl sonu enflasyonunda çift hane beklentimizi koruyoruz. Başta kur geçişkenliğinin ve enerji maliyetlerindeki artışların enflasyon oranı üzerinde yılın geri kalanında da baskı kuracağını düşünüyoruz.

## Bankacılık sektörünün net karı 1Ç18'de yıllık bazda %5,1 arttı (=)

- BDDK tarafından açıklanan konsolide olmayan verilerine göre, bankacılık sektörünün 2018 yılı Mart ayında net kârı 2017 yılının aynı dönemine göre %15,6, bir önceki aya göre %43,7 oranında artış ile 5,53 mlr TL olarak gerçekleşti. Böylece sektörün 2018 yılı ilk çeyrekte net dönem karı yıllık bazda %5,1 artışla 13,9 mlr TL oldu. Banka türü bazında, mevduat bankaları arasında yıllık bazda net karda en sert düşüş %23,4 ile kamu bankalarında görülürken,
- Sektörün net faiz gelirleri Mart ayında yıllık bazda %12,7, bir önceki aya göre %20,1 artış ile 11,4 mlr TL'ye ulaştı. Aylık bazda bakıldığında, kredi-mevduat farkındaki iyileşme net faiz gelirlerini olumlu etkiledi. İlk çeyrekte net faiz gelirleri yıllık bazda %14,2 artışla 31,5 mlr TL düzeyine çıktı. Böylece sektörün 1Ç18'de net faiz marjı bir önceki çeyreğe göre göre 16 bp gerileyerek %4,0 seviyesinde gerçekleşti.
- Bankacılık sektörünün net ücret komisyon gelirleri Mart ayında yıllık bazda %17,2 artış ile 3,0 mlr TL olurken, 1Ç18'de bu gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,4 yükselerek 8,1 mlr TL düzeyine ulaştı.
- 2018 yılı Mart ayı itibariyle sektör için takipteki krediler oranını %2,90, takipteki krediler karşılık oranını ise %75,1 olarak gerçekleştirmiştir. Aynı ayda sektörde toplam karşılık giderleri ise yıllık bazda %32,8 artış artarken, ilk çeyrekte yıllık bazda %42,7 yükselerek 11,98 mlr TL seviyesine çıktı.
- Bankacılık sektöründe 2018 Mart ayında ortalama özkaynak karlılık oranı ise 2017 sonuna göre 1,6 puan iyileşerek %15,15 olurken, aynı dönemde sermaye yeterlilik rasyosu %16,4'den %16,6 düzeyine çıktı.
- Bankacılık sektörünün kredi büyümesi 2018 yılı Mart sonu itibariyle 2017 yılsonuna göre %4,7 artış olarak gerçekleşirken, Mevduat tarafında ise 2018 yılı Mart sonu itibariyle 2017 yılsonuna göre %3,9 büyüme kaydedildi.

Mn TL	Aylık					Çeyreksel				
	Mart 18	Mart 17	Y/Y(%)	Şubat 18	A/A(%)	1Ç18	1Ç17	Y/Y(%)	4Ç17	Ç/Ç(%)
<b>Sektör</b>	5.528	4.782	15,6%	3.847	43,7%	13.912	13.236	5,1%	11.942	16,5%
Mevduat Bankaları	4.742	4.379	8,3%	3.428	38,3%	12.534	12.214	2,6%	10.706	17,1%
Katılım Bankaları	492	177	178,6%	95	418,9%	503	330	52,5%	419	20,0%
Kalkınma ve Yatırım	294	226	30,0%	324	-9,3%	876	692	26,7%	816	7,3%
<b>- Mevduat Bankaları</b>										
Mevduat-Yerli Özel	2.191	1.797	21,9%	1.384	58,3%	5.158	4.499	14,7%	4.048	27,4%
Mevduat-Kamu	1.120	1.592	-29,7%	1.090	2,7%	3.549	4.633	-23,4%	3.527	0,6%
Mevduat-Yabancı	1.431	990	44,5%	954	50,0%	3.826	3.082	24,1%	3.131	22,2%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, BDDK

**Yorum:** Bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, bankacılık sektöründe Mart ayında net ücret & komisyon gelirlerindeki güçlü artışın da desteği ile çekirdek gelirlerdeki iyileşme dikkat çekmektedir. Ancak karşılık giderlerindeki artış baskısının sektörün net karlılığını olumsuz etkilediği görülmektedir. 2018 yılı ilk çeyrekte ise bankacılık sektörünün net karında %5,1 artış görülürken, mevduat bankalarının karı ise sadece %2,6 yükseliş kaydetmiştir. İzleme listemizde bulunan bankaların 1Ç'de toplam konsolide olmayan net karlarında çeyrek bazda %8,6 artış, yıllık bazda ise %3,1 düşüş öngörüştük. Şimdiye kadar açıklanan bilançoların (AKBNK, GARAN, YKBNK, TSKB) çoğu ve BDDK verileri beklentimizin üzerinde karlılığa işaret etmektedir. Ancak açıklanan verilerin, hisse performansı üzerinde fiyatlandığını düşündüğümüz için, etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz.

## Nisan'da binek araç satışları %5,0, hafif ticari araç satışları %11,0 daraldı

2018 Nisan ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı geçen yılın aynı ayına göre %6,4 gerileyerek 71.126 adet olarak gerçekleşti. Binek araçlar yıllık %5,0 azalarak 55.108 adet, hafif ticari araçlar geçen yıla göre %11,0 gerileyerek 16.018 adet olarak gerçekleşti. Böylece yıllıklandırılmış binek araç satışları önceki aya göre hafif gerileyerek 726.216, hafif ticari araç satışları yıla başından bu yana gerilemesini sürdürerek 227.456 adet oldu. Toplam yıllıklandırılmış pazar 953.672 adet ile 2017 sonundaki 956.194 adet seviyesinin altına geriledi.

**Ortalama araç fiyatlarında Aralık'tan bu yana gerçekleşen %10'luk yükselişin, TL cinsi taşıt kredi faizlerinde 2017 sonundan bu yana yaşanan 365 baz puanlık artışın (Nisan 2018 itibariyle yıllık faiz %18,3), TL'deki değer kaybının ve tüketici güven endekslerinde gözlenen düşüşlerin araç talebini negatif etkilediğini düşünüyoruz. Nisan ayında satış hacmi ve pazar payını Renault artırırken, Ford Otosan, Tofaş ve Doğu Otomotiv'in düşürdüğünü gözlüyoruz. Nisan ayı sonuçlarını her üç hisse için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.**

04 Mayıs 2018 Cuma

- (-) **Ford Otosan (FROTO):** Ford Otosan'ın binek satışları Nisan'da 2.786 (y/y %-30,5 a/a %-8,7) adet, hafif ticari satışları ise 4.548 (y/y %-12,5 a/a %-16,8) adet olarak açıklandı. Ford Otosan'ın Nisan ayında yurtiçi perakende satış hacmi geçen yıla göre %20,3 gerilerken, şirket 1,8 puan pazar payı kaybetti. Nisan'da üretimini yaptığı araç satışları geçen yıla göre %25 düşüş gösterdi.
- (-) **Tofaş Oto (TOASO):** Tofaş'ın binek satışları Nisan'da 4.641 (y/y %-9 a/a %-5,6) adet, hafif ticari satışları ise 3.432 (y/y %-21,2 a/a %-9,5) adet olarak açıklandı. Şirketin yurt içi perakende satış hacmi %14,6 azalırken, pazar payı 1,1 puan geriledi. Nisan'da üretimini yaptığı araç satışları geçen yılın %12 altında kaydedildi.
- (-) **Doğuş Otomotiv (DOAS):** Doğuş Otomotiv'in binek satışları Nisan'da 10.856 (y/y %-10,3 a/a %-11,8) adet, hafif ticari satışları ise 1.989 (y/y %-15,8 a/a %0,8) adet olarak açıklandı. Nisan'da toplam satışlarda yıllık bazda %11,2 azalış, şirket finansallarında konsolide edilmeyen Skoda hariç satışlarda %12,2 düşüş gözlemlendi. Şirket pazar payı Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre 1,0 puan gerileyerek %18,1 oldu.

Rapora ulaşmak için [tıklayınız...](#)

#### Akçansa (AKCNS) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel (=)

- Akçansa, 1Ç18 dönemini 41 mn TL net kar ile tamamladı. Açıklanan net kar rakamı, piyasa beklentisi olan 41 mn TL'ye paralel gerçekleşirken, 46 mn TL'lik beklentimizin altında kalmış, yıllık bazda ise %19 artış göstermiştir. Operasyonel tarafta gözlenen pozitif gelişmelere karşılık, Çimsa'dan sağlanan temettü gelirinin 1Ç17'deki 17 mn TL seviyesinden bu dönemde 6 mn TL'ye gerilemesi ve net finansal giderdeki artış, net kardaki yükselişi sınırlandırmıştır.
- Şirketin ihracat cirosu 1Ç17'ye paralel bir seyir izleyerek 47 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %35 artarak 341 mn TL'ye yükselmiştir. Toplamda ise 387,6 mn TL'ye ulaşan ciro, 1Ç17'ye göre %30 büyüme kaydetmiştir. Bu gerçekleşme sonrasında ciro, hem 376 mn TL'lik beklentimizin hem de 377 mn TL'lik piyasa beklentisine paralel bir seyir izlemiştir.
- Akçansa 1Ç18'de 70 mn TL FAVÖK kaydetmiş, yıllık bazda %47 artış gösteren FAVÖK, beklentimiz olan 69 mn TL ve piyasa beklentisi olan 71 mn TL'ye paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı da beklentiler dahilinde %18 olarak gerçekleşirken, yıllık bazda 2 puan iyileşme kaydetmiştir.

**Yorum:** Beklentiler dahilindeki sonuçların, son 1 aylık dönemde BIST getirisinin %5 üzerinde bir getiri performansı sergileyen şirket hisselerine nötr yansımaları beklenebilir.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan			Beklenti		Sapma %			
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	388	428	-9%	298	30%	376	377	3%	3%
Brüt Kar	70	94	-25%	48	47%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	70	95	-26%	48	47%	69	71	2%	-1%
Net Dönem Karı	41	46	-10%	35	19%	46	41	-10%	0%
Brüt Kar Marjı	18,0%	21,9%	-3,9 yp	16,0%	2,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	18,1%	22,1%	-4 yp	16,0%	2,1 yp	18,4%	18,8%	-0,3 yp	-0,8 yp
Net Kar Marjı	10,7%	10,7%	0 yp	11,7%	-1 yp	12,2%	11,0%	-1,5 yp	-0,3 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

#### Alsım Alarko Romanya'da 400 mn €'luk proje aldı (+)

- Dünya gazetesinde yer alan bir habere göre; Alsım Alarko (Alarko Holding'in taahhüt şirketi), Romanya'nın başkenti Bükreş'te toplam büyüklüğü 33 kilometre uzunluğa sahip iki karayolu projesini üstlendi. Yol Bükreş'in güneyinde yer alan A1 ve A2 otoyollarını birbirine bağlayacak.
- Projenin bedeli yaklaşık 400 mn € olup (yaklaşık 2,03 mlr TL), 1,5 yıl içinde tamamlanacağı ifade ediliyor. (Kaynak: Dünya)

**Yorum:** Konu ile ilgili şirket tarafından resmi bir açıklama yapılmamıştır. Ancak, Alarko Holding'in 5 Nisan itibarıyla birikmiş iş yükü 825 mn \$ seviyesindedir ve bahsi geçen projenin tek başına alınmış olması durumunda şirket backlog'una ciddi bir katkı sağlayacaktır. Bu nedenle hissenin söz konusu habere olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz.

**Yapı ve Kredi Bankası (YKBNK), 2018 yılı beklentilerini revize ederken, 2020 strateji ve hedeflerini açıkladı (+)**

- Banka 2018 yılı beklentilerini revize etti. Banka daha önceden %40 civarında beklediği gider/gelir oranının %40'ın altında olarak revize ederken, 2018'de faaliyet giderlerinde enflasyonun altında artış (Banka'nın enflasyon tahmini: %9,0) beklentisini korudu. Enflasyon etkisi hariç yatay Net Faiz Marjı beklentisini enflasyon dahil yatay olarak yukarı yönlü revize ederken, devam eden iç sermaye yaratma ve yeni tanıtılan sermaye güçlendirme planı çerçevesinde Sermaye Yeterlilik Rasyo'sunu >13'den >15'e revize etti. Banka ayrıca 2018 yılında gelişen ortalama maddi özkaynak kârlılığı ile net kar büyümesini orta - onlu'dan yüksek - onlu'ya revize etti.
- Ayrıca Yapı Kredi Bankası 2020 strateji ve hedeflerini açıkladı. Banka 2020 yılında  $\geq$  % 17 ortalama maddi özkaynak kârlılığı,  $\geq$  %1,7 seviyesinde ortalama aktif kârlılığına ulaşmayı hedeflemektedir.
- Banka'nın açıkladığı 4 maddeden oluşan stratejik yapı taşları şu şekildedir:
  1. **Sermaye pozisyonunun güçlendirilmesi ve optimize edilmesi:** 1 mlr \$ sermaye arzı ve yaklaşık 0,5 mlr \$ ilave ana sermaye ihracı 1 ile yaklaşık 1,5 mlr \$ sermaye artışı, Çekirdek Sermaye Oranını, yasal sınırların en az 200 bp üzerinde tutma hedefi, 2020'de temettü ödemesine tekrar başlanması (2019 kârı üzerinden).
  2. **İş hacimlerinin kendi içinde dengelenmesiyle sağlanacak sürdürülebilir gelir:** Hem kredilerde hem de mevduatta küçük ölçekli işlere odaklanılması, «Anabanka müşterisi» penetrasyonunun artırılması, Daha fazla komisyon geliri yaratımı için işlem bankacılığına ağırlık verilmesi, Yeni müşteri kazanımına devam edilmesi. (2020H Gelir Marjı:  $\geq$  %4,7)
  3. **Verimlilik kazanımlarıyla iyi yönetilen maliyet yapısı:** Müşteri deneyimini geliştiren dijital bankacılık uygulamalarının hızlandırılması, Operasyonel süreçlerde ve hizmet kanalı süreçlerinde mükemmelliğe ulaşılması. (2020H: Gider/Gelir:  $\leq$  %36)
  4. **Aktif kalitesinin optimizasyonu:** Mevcut risk iştahının korunması, Şirketler için bire bir, bireyler için ise otomatik ve model odaklı kredi değerlendirme, tahsis yaklaşımı ve merkezleştirilmiş risk izleme, İyileştirilmiş tahsilat süreci ve takipteki krediler için aktif stok yönetimi. (2020H: Toplam Risk Maliyeti:  $\sim$ %1,0)

**Yorum:** Banka'nın 2018 yılı beklentilerini yukarı yönlü revize etmesinin yanı sıra, sermaye pozisyonunun güçlendirilmesi dahil olmak üzere banka finansallarının zayıf olduğu bazı alanda iyileşme sağlayacak 2020 hedef ve stratejilerini açıklanmasını olumlu karşılıyoruz. Bu gelişmeler orta-uzun vadede hem banka finansallarını hem de hisse performansını olumlu etkilemesini bekliyoruz.

**Yapı Kredi Bankası'nın 2020 yılına yönelik detaylı hedefleri:**

Makro Ortam				
	2017	2018B	2019B	2020B
GSYİH Büyümesi(y/y)	7,4%	4,5%	4,0%	4,3%
TÜFE Enflasyonu (y/y)	11,9%	9,5%	8,5%	8,0%
EUR/TL (dönem sonu)	4,52	5,25	5,69	6,15
USD/TL (dönem sonu)	3,77	4,25	4,61	4,98
Gösterge Faizi (dönem sonu)	13,4%	12,7%	9,6%	9,5%
Bankacılık Sektörü				
	2017	2020B		
Kredi Büyümesi	21,0%	$\sim$ %13-15 (YBB)		
Mevduat Büyümesi	16,0%	$\sim$ %13-15 (YBB)		
Takipteki Krediler Oranı	2,9%	$\sim$ %3,5		
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,5%	$\sim$ %14-15		
Ortalama Maddi Özkaynak Kârlılığı	15,1%	$\sim$ %15,0		



## Detaylandırılmış Hedefler - 2020

Sermaye Pozisyonu	Hedef	Değer
Sermaye Pozisyonu	Çekirdek Sermaye Rasyosu	≥%11,5
	Ana Sermaye Rasyosu	≥ %12,0
	Sermaye Yeterlilik Rasyosu	≥ %14,0
Gelir Üretimi & Hacimler	Kredi Büyümesi - YBB 17-20	~%13-15
	Ticari Krediler/Toplam Krediler	~%55
	Kobi Kredileri/Toplam Krediler	~%14
	Tüketici Kredileri/Toplam Krediler	~%19
	Kredi Kartları/Toplam Krediler	~%12
	Vadesiz Mevduat/Toplam Mevduat	~%20-21
	Bireysel Mevduat/Toplam Mevduat	~%55-56
	Maaş Müşterisi Sayısı - YBB 17-20	~%15
	Ana-Banka Müşteri Penetrasyonu	~%25-27
	Komisyon Büyümesi - YBB 17-20	~%15-17
	Ödeme Sistemleri Komisyonları/Toplam Komisyonlar	~%38
	Kredi Komisyonları/Toplam Komisyonlar	~%33
	İşlemlerden Alınan Komisyonlar/Toplam Komisyonlar	~%12
	Bankacılık Dışı Finansal Hizmetler Komisyonları/Toplam Komisyonlar	~%14
Gider Yönetimi	BT Yatırımları/Toplam Giderler	≥ %7
	BT Giderleri/Toplam Giderler	≥ %11
	BT Yatırım&Giderleri YBB 17-20	~%17 - %19
	Dijital Müşteri Sayısı YBB 17-20	~%18-20
	Dijitalde Satılan Ürünler/Toplam Ürünler	~%41
	Dijital Kanaldan Gerçekleştirilen İşlemler	~%52
	Şube Başına Ticari Hacim YBB 17-20	~%16
Aktif Kalitesi	Çalışan Başına Ticari Hacim YBB 17-20	~%16
	Takipteki Krediler Oranı (Brüt)	~%3,7
	Takibe Düşen Brüt Krediler / Toplam Canlı Krediler (Dönem Başı)	~%1,6
	Tahsilatlar - YBB 17-20	~%5-10

## Kısa Kısa Haberler:

- **(+) Ak Enerji (AKENR):** Şirketin 1Ç17'de 152 mn TL olan net zararı 1Ç18'de %5 düşüşle 144 mn TL'ye geriledi. Operasyonel kârlılıktaki güçlü artışa rağmen, net zarardaki düşüşün sınırlı kalması operasyonel olmayan giderlerde yaşanan artıştan kaynaklandı. Şirketin 1Ç18'de net satış gelirleri yıllık bazda %25,3 artarak 497 mn TL'ye yükseldi. Bu dönemde brüt kâr marjı yıllık bazda 0,9 puan artarken, faaliyet giderlerinin net satışlara oranı yıllık bazda 0,5 puan gerileyerek operasyonel kârlılığı destekledi. Böylece Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü yıllık bazda %51,8 artarak 79 mn TL'ye, FAVÖK marjı da yıllık bazda 2,8 puan artarak %16'ya yükseldi. Operasyonel olmayan giderler ise, 1Ç18'de geçen yılın aynı dönemine göre %17,6 artarak 198 mn TL'ye yükseldi. *Yorum: Her ne kadar operasyonel olmayan giderlerin etkisiyle net zarardaki düşüş sınırlı kalmış olsa da, operasyonel kârlılıkta kaydedilen iyileşmenin hisse performansına 'olumlu' yansımaları bekliyoruz. Hisse son 3 ayda BIST100 endeksine göre %7,7 negatif ayrılmıştır.*
- **(=) Enerjisa Enerji (ENJSA):** Şirket, 2018 yılında faaliyet gelirleri beklentisini hem dağıtım hem de perakende satış tarafında bir önceki yılın üzerinde olmak üzere toplam 3,0-3,3 mlr TL olarak açıkladı.
- **(=) Garanti Bankası (GARAN):** Garanti Bankası, 367 gün vadeli 457 mn \$ ve 670,5 mn € ile 2 yıl 1 gün vadeli 145 mn \$ tutarında üç ayrı dilimden oluşan sendikasyon kredisi anlaşması imzaladığını duyurdu. Dış ticaretin finansmanı ile genel kurumsal amaçlarla kullanılacak olan kredinin toplam maliyetinin sırasıyla Libor+ %1,30, Euribor+ %1,20 ve Libor+ %2,10 olarak gerçekleştiği belirtildi. *Yorum: Haberin hisse üzerine etkisini nötr olduğunu düşünmekle birlikte, Banka'nın sağladığı kredinin çevirim oranı %100 olup, 2017 yılı Kasım ayında gerçekleştirdiği 1 yıl vadeli benzer borçlanmaya göre maliyetlerinin (\$ ve €) 5 bp düşüş göstermesini olumlu buluyoruz.*
- **(-) Petkim (PETKM):** Şirketin 1Ç18'de net kârı, operasyonel kârlılıktaki zayıflamanın ağırlıklı etkisiyle piyasa ortalama beklentisinin %52 altında, yıllık bazda %64 düşüşle 131 mn TL'ye geriledi. Bu dönemde net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %4 altında, yıllık bazda %6 artışla 1,88 mlr TL'ye yükseldi. Brüt kâr marjındaki yıllık 11,7 puanlık düşüşün yanı sıra faaliyet giderlerinin net satışlara oranında yaşanan yıllık 1,5 puanlık artış, operasyonel kârlılıkta baskı oluşturdu. Böylece Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinin %42 altında, yıllık bazda %50 düşüşle 218 mn TL'ye; FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin

04 Mayıs 2018 Cuma

7,7 puan altında, yıllık bazda 13 puan düşüşle %11,6'ya geriledi. Bu dönemde operasyonel olmayan tarafta kaydedilen 3,7 mn TL'lik net gider (1Ç17'de ise 49,6 mn TL net gelir) zayıf operasyonel kârlılıkla birlikte net kârı baskılayan bir diğer unsur oldu. **Yorum:** *Hissenin son 3 ayda BIST100 endeksine göre %4,3 pozitif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak, her anlamda beklentilerden zayıf gelen 1Ç18 sonuçlarının hisse performansına 'olumsuz' yansımaları bekliyoruz.*

- **(=) Tümosan (TMSN):** Güç Grubu Geliştirilmesi Projesi kapsamında, Savunma Sanayii İcra Komitesi kararı doğrultusunda teklif sunan diğer adaylardan biri ile sözleşme görüşmelerine başlanırken, Tümosan ikinci firma olarak belirlendi.

04 Mayıs 2018 Cuma

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
4 May.	Çin	04:45	Nis.	Caixin PMI Bileşik	▲		51,80
4 May.	Çin	04:45	Nis.	Caixin PMI İmalat Dışı	▲	52,30	52,30
4 May.	Avro Bölgesi	11:00	Nis.	Markit PMI İmalat Dışı	▲	55,00	55,00
4 May.	Avro Bölgesi	11:00	Nis.	Markit PMI Bileşik	▲	55,20	55,20
4 May.	Avro Bölgesi	12:00	Mar.	Perakende Satışlar- Aylık %	▲	0,60%	0,10%
4 May.	Türkiye	14:30	Nis.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	▲		83,42
4 May.	ABD	15:30	Nis.	Tarım Dışı İstihdam	▲	185 Bin	103 Bin
4 May.	ABD	15:30	Nis.	İşsizlik Oranı	▲	4,00%	4,10%
4 May.	ABD	19:00		Fed Dudley konuşması			
4 May.	Türkiye			CIMSA 1Ç18 Finansal Sonuçları			
4 May.	Japonya			Tokyo borsası tatil nedeniyle kapalı.			
7 May.	Japonya	02:00		Fed Quarles konuşması			
7 May.	Japonya	02:50		BOJ Toplantı Tutanakları (08-09 Mart)			
7 May.	Almanya	09:00	Mar.	Fabrika Siparişleri- Aylık %	▲		0,30%
7 May.	Almanya	09:00	Mar.	Fabrika Siparişleri- (çalışma günü düzelt.-Yıllık %)	▲		3,50%
7 May.	ABD	15:25		Fed Bostic konuşması			
7 May.	ABD	22:30		Fed Kaplan konuşması			
7 May.	Türkiye			AEFES, MGROS 1Ç18 Finansal Sonuçları			
7 May.	İngiltere			Londra Borsası tatil nedeniyle kapalı olacak			
8 May.	Çin	05:00	Nis.	Dış Ticaret Dengesi	▲		-4,98 mlr \$
8 May.	Çin	05:00	Nis.	İthalat- Yıllık %	▲		14,40%
8 May.	Çin	05:00	Nis.	İhracat- Yıllık %	▲		-2,70%
8 May.	Almanya	09:00	Mar.	Dış Ticaret Dengesi	▲		18,50
8 May.	Almanya	09:00	Mar.	Sanayi Üretimi - Aylık %(mevs. düzelt.)	▲		-1,60%
8 May.	Almanya	09:00	Mar.	Sanayi Üretimi - (çalışma günü düzelt.-Yıllık %)	▲		2,60%
8 May.	Türkiye	17:30	Nis.	Hazine Nakit Dengesi	▲		-6,66 mlr TL
8 May.	Türkiye			AGHOL, BIMAS, ULKER 1Ç18 Finansal Sonuçları			
9 May.	Fransa	09:45	Mar.	Sanayi Üretimi- Aylık %	▲		1,20%
9 May.	ABD	15:30	Nis.	ÜFE - Aylık %	▲		0,3%
9 May.	ABD	15:30	Nis.	ÜFE - Yıllık %	▲		3,0%
9 May.	ABD	17:00	Mar.	Toptan Stoklar- Aylık %	▲		1,0%
9 May.	Türkiye			TUPRS, THYAO 1Ç18 Finansal Sonuçları			
10 May.	Japonya	02:50	Mar.	Cari Denge (BoP Bazlı)	▲		2.076 mlr ¥
10 May.	Çin	04:30	Nis.	ÜFE - Yıllık %	▲		3,1%
10 May.	Çin	04:30	Nis.	TÜFE- Yıllık %	▲		2,1%
10 May.	İngiltere	14:00	May.	İngiltere Merkez Bankası(BOE) Faiz Kararı	▲		0,5%
10 May.	ABD	15:30	Nis.	TÜFE- Aylık %	▲		-0,1%
10 May.	ABD	15:30	Nis.	TÜFE- Yıllık %	▲		2,4%
10 May.	ABD	15:30		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	▲		
10 May.	ABD	21:00	Nis.	Hazine Bütçe Dengesi	▲		-208,7 mlr \$
10 May.	Türkiye			ZOREN, VESTL 1Ç18 Finansal Sonuçları			
10 May.	Türkiye			Borsa İstanbul'da 1Ç18 dönemine ilişkin konsolide bilançoları son gönderme tarihi. (Banka hariç)			

Kaynak: Bloomberg, TÜİK, Foreks

Rapora ulaşmak için [tıklayınız...](#)



## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT**

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Selahattin AYDIN**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

**Mehtap İLBİ**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,  
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

**Serap KAYA**

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,  
Perakende, Gıda-İçecek

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.