

27 Nisan 2018 Cuma

Piyasa Verileri

Endeksler		26 Nisan	%Değ.	Ybb
BIST100	▼	107.015,1	-0,4%	-7,2%
BIST030	▼	130.862,2	-0,4%	-7,9%
VIOP030 Endeks	▼	130,850	-0,7%	-8,1%
S&P 500	▲	2.666,9	1,0%	-0,2%
DJI	▲	24.322,3	1,0%	-1,6%
DAX	▲	12.500,5	0,6%	-3,2%
RTS	▲	1.146,9	0,8%	-0,7%

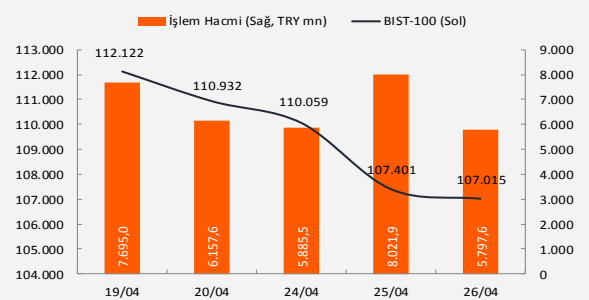
Parite		26 Nisan	%Değ.	Ybb
USD/TRY	▲	4,0719	0,1%	7,2%
EUR/TRY	▼	4,9337	0,0%	8,5%
(\$+€)/TRY	▲	4,5022	0,0%	8,0%
EUR/USD	▼	1,2110	-0,1%	0,9%

Emtia		26 Nisan	%Değ.	Ybb
Brent Petrol (bbl)	▼	74,6	-0,2%	13,4%
Bakır (\$/ton)	▼	6.965,0	-0,6%	-3,9%
Altın (\$/ons)	▼	1.317,6	0,0%	0,9%
Gümüş (\$/ons)	▲	16,5	0,1%	-2,5%

Performans ve işlem hacmi verileri

Yükselenler (%)	Düşenler (%)	Hacim (TL)
FLAP 20%	KUYAS -19%	THYAO 1080
MZHLD 18%	ATSYH -15%	GARAN 612
FRIGO 17%	NUGYO -10%	KRDMD 436
ISFIN 16%	TEKTU -10%	HALKB 385
DOGUB 10%	TTRAK -6%	AKBNK 224

BIST 100 ve Gösterge Endeksler



Piyasalara Bakış

BIST, güne hafif alımlarla 107.800 seviyesi üzerinden başlangıç yaptı. Açılış sonrası yine satış baskısında kalan ve günün devamında da satış ağırlıklı seyreden BIST, günün kapanışını 107.015 seviyesinden gerçekleştirdi.

Avrupa Merkez Bankası (AMB) dün gerçekleştirdiği Nisan ayı toplantısında beklentilere paralel faiz oranlarını ve varlık alım programını değiştirmede. AMB Başkanı Draghi toplantı ardından yaptığı açıklamada, parasal gevşemenin Eylül sonuna kadar, gerektiği durumda ise sonrasında da devam edeceğini söylerken, mart toplantısından bu yana gelen verilerin ekonomik büyümede ılımlı seyre işaret ettiğini ifade etti. Draghi'nin açıklamaları ardından Euro dolar karşısında değer kaybederken, borsalar yükselişler gösterdi. ABD'de ise açıklanan güçlü bilançoların etkisi ile borsalar değer kazandı.

Bugün yurt içinde ekonomi güven endeksi açıklanacak. İngiltere'de 1Ç18 büyüme verileri ile Avro Bölgesi'nde tüketici güven endeksini izleyeceğiz. ABD'de de 1Ç18 büyüme verileri ve tüketici güven endeksi takip edilecek. Sabah saatlerinde Japonya'da beklentilerin altında kalan enflasyon verilerine rağmen, beklentilerin üzerinde açıklanan sanayi üretimi ardından alımlar görüyoruz. Çin'de ise piyasalar satıcı seyreliyor. ABD'de yatay, Avrupa tarafında alıcılı başlangıçlar görebiliriz. BIST'in de güne alıcılı başlayabileceğini düşünüyoruz.

Makroekonomi & Politika Haberleri

- Önemli bir Makroekonomi & Politika haberi bulunmamaktadır

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektöründe kredi hacmi haftalık bazda %0,3 daraldı
- Ekonomi bakanlığı bazı çelik ürünleri ithalatında soruşturma açılmasına karar verdi (çelik sektörü için olumlu)
- Turizm sektörünü destekleme çalışmaları sürüyor
- Anadolu Cam (ANACM) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin %60 üzerinde gerçekleşti (+)
- Arçelik (ARCLK) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde FAVÖK marjı (+)
- Erdemir (EREGL) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Güçlü nakit akımı (+)
- Ford Otosan (FROTO) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde operasyonel sonuçlar (+)
- Garanti Bankası (GARAN) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentileri aşan net kar (+)
- Soda Sanayi (SODA) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin %16 üzerinde (+)
- TAV Havalimanları (TAVHL) Muskat havaalanı hizmetlerini aldı (+)
- Tekfen Holding (TKFEN) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel operasyonel kârlılık (=)
- Tofaş Oto (TOASO) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Sıkı maliyet yönetimi beklentimiz ışığında, tahminimize yakın FAVÖK marjı (=)
- Trakya Cam (TRKCM) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti (+)
- Yapı Kredi Bankası (YKBNK), %94,32 oranında bedelli sermaye artırım kararı aldı (YKBNK, KCHOL için olumsuz)
- Kısa Kısa Haberler: AKGRT, ASELS, EKGYO

Önemli bir Makroekonomi & Politika haberi bulunmamaktadır

Bankacılık sektöründe kredi hacmi haftalık bazda %0,3 daraldı

- BDDK'nın haftalık bültenine göre; 20 Nisan 2018 itibariyle bankaların kredi hacmi bir önceki haftaya göre %0,3 oranında daralırken, yılbaşına göre %6,5 yükseliş göstermiş oldu. Haftalık bazda TL krediler %0,1 büyüme gösterirken, YP krediler ise dolar bazında %0,2, TL bazında %1,1 düşüş kaydetti. Tüketici kredileri tarafında haftalık bazda %0,2 daralma gerçekleşirken, ticari krediler ise aynı dönemde %0,4 büyüme kaydetti.
- 20 Nisan 2018 itibariyle bankaların toplam mevduat hacmi bir önceki haftaya göre %0,3 azaldı. Böylece mevduat hacmi yılbaşından bu yana %7,2 artış ile kredi büyümesinin üzerinde kalmaya devam etti.
- 20 Nisan 2018 itibariyle bankacılık sektöründe Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki haftaya göre 3 bp artış ile %2,93 düzeyine yükselirken, Takipteki Krediler Karşılık Oranı ise haftalık bazda 86 bp düşüş ile %73,3 seviyesine indi.
- 20 Nisan 2018 itibariyle bankaların menkul değerler portföyü (MDP) bir önceki haftaya göre %0,4 düşüş gösterdi.

BDDK: Haftalık Bülten

Bilanço (Sektör), Mn TL	20.04.2018	13.04.2018	Önceki		Önceki		YBB- Değişim %
			Haftaya Göre Değişim %	30.03.2018	Çeyreğe Göre Değişim %	29.12.2017	
Menkul Değerler Portföyü	408.543	410.363	-0,4%	408.499	0,0%	401.255	1,8%
Krediler	2.272.461	2.279.518	-0,3%	2.237.424	1,6%	2.134.607	6,5%
Mevduat	1.931.272	1.937.199	-0,3%	1.878.768	2,8%	1.801.509	7,2%
Özkaynaklar	379.925	430.677	-11,8%	431.080	-11,9%	412.926	-8,0%
Takipteki Krediler Oranı	2,93%	2,90%	3 bp	2,92%	1 bp	2,98%	-6 bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	73,3%	74,2%	-86 bp	74,2%	-88 bp	79,1%	-580 bp

Kaynak: BDDK, VKY Araştırma & Strateji

Ekonomi bakanlığı bazı çelik ürünleri ithalatında soruşturma açılmasına karar verdi (çelik sektörü için olumlu)

- Ekonomi Bakanlığı, yassı mamuller, çubuklar, teller ve profiller, demiryolu ve tramvay hattı malzemeleri, boru ve içi boş profiller ile paslanmaz çelikler için soruşturma açılmasına karar verdi.
- Resmî Gazete'de yayımlanan İthalatta Korunma Önlemleri Yönetmeliği hükümleri çerçevesinde re'sen korunma önlemi soruşturması açılmasına ve soruşturma sürecinde önlem uygulanması için gerekli koşulların oluştuğunun tespit edilmesi halinde Avrupa Birliği menşeli ürünlerin söz konusu önlemden muaf tutulması hususunun değerlendirilmesine karar verdi. Soruşturma, Yönetmeliğin ilgili hükümleri kapsamında Genel Müdürlük tarafından yürütülecek.

Yorum: ABD'nin 23 Mart 2018 itibariyle Türkiye'nin de aralarında bulunduğu bazı ülke çeliklerine ek vergi uygulamaya başlamıştı. Kanada ve Meksika'nın yanı sıra AB, Avustralya, Arjantin, Brezilya ve Güney Kore muaf tutulmuştu. Ekonomi Bakanlığı'nın, ABD pazarına giremeyen ülkelerin Türkiye gibi korumasız pazarlara yönelmesine karşı önlem almak üzere soruşturma açmasını, Türk çelik sektörünün rekabetçi konumunun korunması açısından önemli buluyoruz.

Turizm sektörünü destekleme çalışmaları sürüyor

- Turizmin 8 sivil toplum örgütü ile Türk Hava Yolları'nın istişare kurulu oluşturacağı belirtildi.
- Çatı örgüt görevini üstlenecek olan söz konusu kurul, turist sayısı ve gelirinin artırılması için projeler üretecek. (Kaynak: Sabah)

Anadolu Cam (ANACM) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin %60 üzerinde gerçekleşti (+)

- Anadolu Cam 1Ç18 döneminde, piyasa beklentisi olan 40 mn TL'nin %60 üzerinde 63,6 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı aynı zamanda yıllık bazda %56 artışa işaret etmektedir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde yurt dışı operasyonlarından kaydedilen 15,5 mn TL'lik net zararın, bu yıl 5 mn TL net kara dönmesi şirketin net karında gözlenen artışta etkili oldu.
- Yurt içi cirosu 1Ç18'de yıllık bazda %7 daralarak 290,7 mn TL seviyesine gerileyen şirketin, yurt dışı operasyonlarının cirosu ise yıllık bazda %15 artışla 254,5 mn TL seviyesine yükselmiştir. Toplamda bakıldığında Anadolu Cam'ın 1Ç18 cirosu 545 mn TL'ye ulaşarak, 1Ç17'deki 533,6 mn

27 Nisan 2018 Cuma

TL'ye paralel gerçekleşmiştir. 1Ç18 cirosu aynı zamanda piyasa beklentisi olan 554 mn TL'ye de paralel görünmektedir.

- FAVÖK tarafında da yurt dışı operasyonların etkisiyle toplamda 1Ç18'de 136 mn TL FAVÖK elde edilirken, piyasa beklentisi olan 127 mn TL'nin aşıldığını görüyoruz. Yıllık bazda ise FAVÖK artışı %25 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı da 1Ç17'deki %20,5 seviyesinden 4,5 puan iyileşerek %25 seviyesine (piyasa beklentisi: %23) yükselmiştir.

Yorum: Anadolu Cam'ın finansalları 1Ç18'de, yurt dışı operasyonlarının katkısıyla hem net kar hem de FAVÖK tarafında beklenti üzeri gerçekleştirmelere işaret ediyor. Şirket hisselerinin performansı ise son 1 aylık dönemde BIST getirisinin %3 altında görünmektedir. Finansalların hisse performansına pozitif yansımaları beklenebilir.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma % Kons.
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.	
Net Satışlar	545	713	-23,6%	534	2,2%	554	-2%	
Brüt Kar	166	251	-34,1%	139	19,2%	-	m.d.	
FAVÖK	136	169	-19,5%	109	24,9%	127	7%	
Net Dönem Karı	64	14	353,9%	41	56,1%	40	60%	
Brüt Kar Marjı	30,4%	35,2%	-4,8 yp	26,1%	4,3 yp	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	25,0%	23,7%	1,3 yp	20,5%	4,6 yp	23,0%	2 yp	
Net Kar Marjı	11,7%	2,0%	9,7 yp	7,6%	4 yp	7,2%	4,5 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

Arçelik (ARCLK) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde FAVÖK marjı (+)

- Arçelik 1Ç18'de 179 mn TL Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 177 mn TL net kar açıkladı. Şirketin satış gelirleri beklentilere yakın gerçekleşirken, FAVÖK tahminlerin %7, FAVÖK marjı ise 0,6 puan üzerinde oluştu. Operasyonel sonuçlar tahminlerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, operasyonel olmayan tarafta işletme sermayesi finansmanı ve borçlanma maliyetlerindeki yükseliş ile net kar piyasa beklentilerine yakın oluştu. Şirket bu çeyrekte faaliyet dışı net 209 mn TL (1Ç17: 91 mn TL, 4Ç17: 172 mn TL) gider kaydetti.
- Şirketin yurt içi satış gelirleri 1Ç18'de geçen yılın %3 altında 1,9 mlr TL olarak açıklandı. Geçen senenin yüksek baz etkisi ve bayi stokunun eritilmesi nedeniyle toptan satışlarda pazardan daha büyük bir daralma (Pazar: -%19, Arçelik -%25) gerçekleşti. Yurt dışı satış gelirleri ise 1Ç18'de %15,6'lık kur etkisi ve %10,6'lık güçlü organik büyüme sayesinde yıllık %26,2 yükselerek 3,4 mlr TL oldu. Böylece 1Ç18'de net satış gelirleri yıllık %14 artışla, piyasa beklentisine paralel 5,28 mlr TL olarak gerçekleşti. 1Ç18'de beyaz eşya satış gelirleri yıllık %15 (ç/ç: -%7) artarken, tüketici elektroniği gelirleri %11 (ç/ç: -%29) yükseldi.
- FAVÖK 1Ç18'de piyasa beklentilerinin %7 üzerinde 517 mn TL olarak gerçekleşti. 1Ç18'de brüt kar marjında yıllık 0,6 puanlık (ç/ç 0,6 puan iyileşme) gerilemeye rağmen, sıkı faaliyet gideri yönetimi sayesinde FAVÖK marjı geçen yıla paralel %9,8 seviyesinde (beklenti %9,2) oluştu. Daha karlı olan yurt içi operasyonların toplam içindeki payının azalmasına karşın, yurt içinde yapılan fiyat artışları marjların iyileşmesinde etkili oldu. Bununla birlikte yükselmekte olan çelik hammaddesinin kontratlarının olmayışı ve fiyat artışlarının maliyetleri tam anlamıyla kompanse edilememesi beyaz eşya tarafında daha büyük iyileşmeye engel oldu. €/\$/ paritesindeki yükseliş marjların iyileşmesine katkı sağlarken, tüketici elektroniği segmentindeki karlılık panel fiyatlarındaki gerilemeye paralel yükseldi.
- Şirketin net borcu 1Ç18 sonu itibarıyla ağırlıklı olarak temettü ödemesi nedeniyle 4,8 mlr TL'den 5,6 mlr TL'ye yükseldi. Buna paralel Net Borç/FAVÖK oranı 2,8(x) seviyesine yükseldi. Temettü etkisini arındırdığımızda net borç/FAVÖK oranı 2,55(x) seviyesinde olacaktı. 1Ç18'de yurt içi pazarda yaşanan beklentinin üzerinde daralma, stok seviyesinin yüksek kalmasına neden olmuş, bu nedenle işletme sermayesinin satışlara oranı %31,6'ya (4Ç17: %30,3) yükselmiştir. Önümüzdeki çeyreklerde bu oranın iyileşmesi beklenmektedir.
- Arçelik, 2018 yılında beyaz eşya pazarını Türkiye için "2017'ye yakın" olan beklentisini "yatay-%5'e kadar daralma"ya düşürdü. 2018'de yurt dışı beyaz eşya pazarı için %2 civarında artacağı şeklindeki öngörüsünü; ana faaliyet bölgelerinde pazar payının aynı kalacağı veya artan şekilde olacağı, TL bazlı ciro büyümesinin %20'nin dolaylarında gerçekleşeceği beklentisini ise korudu. Arçelik ayrıca FAVÖK marjı beklentisini uzun vadede %11, 2018 yılında %10,0 olarak sabit bıraktı.

Yorum: Arçelik'in 1Ç18 FAVÖK marjı, sıkı faaliyet gideri yönetimi sayesinde önceki çeyreğin ve beklentilerin üzerinde %9,8 seviyesinde oluştu. Brüt marjdaki iyileşme, yurt içinde yapılan fiyat artışı

ve paritenin olumlu etkisinden kaynaklandı. Önümüzdeki çeyreklerde yurt dışı operasyonlarında ürün fiyatlarında yapılacak zammın brüt marjdaki iyileşmeyi artırması beklenmektedir. Buna karşın faaliyet giderlerinin satışlara oranında daha yüksek seviyelerin oluşabileceği ve sonuç olarak 2018 yılında %10 FAVÖK marjının yakalanabileceği öngörülmektedir. BIST100'e kıyasla son 3 ayda %4, 12 ayda %36 kötü performans gösteren hissenin bugün 1Ç18 sonuçlarına sınırlı pozitif tepki vereceği kanaatindeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.	Kons.	Kons.
Net Satışlar	5.282	5.706	-7,4%	4.634	14,0%	5.279	0%		
Brüt Kar	1.651	1.749	-5,6%	1.478	11,7%	-	m.d.		
FAVÖK	517	429	20,7%	459	12,6%	485	7%		
Net Dönem Karı	177	90	96,8%	240	-26,4%	179	-1%		
Brüt Kar Marjı	31,2%	30,7%	0,6 yp	31,9%	-0,6 yp	m.d.	m.d.		
FAVÖK Marjı	9,8%	7,5%	2,3 yp	9,9%	-0,1 yp	9,2%	0,6 yp		
Net Kar Marjı	3,3%	1,6%	1,8 yp	5,2%	-1,8 yp	3,4%	0 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

Erdemir (EREGL) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Güçlü nakit akımı (+)

- Erdemir'in net dönem karı 1Ç18'de 1,1 mlr TL olan beklentimize paralel 1,06 mlr TL (y/y +%18, ç/ç -%11) seviyesinde oluştu. Research Turkey beklentisi 1,15 mlr TL kar açıklayacağı yönündeydi.
- Erdemir'in satış gelirleri geçen yıla göre artan hacmin, fiyatların ve Dolar/TL kurunun etkisiyle, 5,38 mlr TL olan tahminimize paralel 5,42 mlr TL (y/y +%29, ç/ç yatay) olarak açıklandı. Erdemir'in 1Ç18 satış hacmi öngörülerimizin 100 bin ton altında 2,186 mn ton (y/y +%5,6, ç/ç -%7,5) olarak gerçekleşirken, ağırlıklı ortalama satış fiyatı 605 \$/ton olan beklentilerimizin üzerinde 637 \$/ton (y/y +%18,5, ç/ç +%6,0) seviyesinde oluştu. Tahminimizden düşük satış hacmine rağmen, uzun çelik fiyatlarının beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşmesi ortalama ürün fiyatlarının önceki yılın, çeyreğin ve öngörümüzün ötesinde gerçekleşmesinde etkili oldu.
- Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü bizim beklentimize yakın 1,71 mlr TL düzeyinde oluşurken, FAVÖK marjı ise %31,1 olan tahminimizin 0,5 puan, ortalama piyasa beklentisinin ise 0,3 puan üzerinde %31,6 düzeyinde gerçekleşti. Diğer taraftan şirket için hesapladığımız ton başına FAVÖK 1Ç18'de 205 \$ (4Ç17: 191 \$, 1Ç17: 172\$) ile 192 \$ olan beklentimizin üzerinde oluştu. 1Ç18'de 205 \$ olarak gerçekleşen ton başına toplam FAVÖK'te, nihai mamül (yassı ve uzun ürün) ton başına FAVÖK'ünün 197 \$ olmasına rağmen, yan ürünlerden (katran vs) elde edilen katkının etkili olduğunu düşünüyoruz.
- 1Ç18 sonu itibarıyla Erdemir net nakit pozisyonunu; operasyonel kardaki artışın olumlu etkisinin yanı sıra, düşük yatırım harcamaları ve işletme sermayesindeki güçlü performansa bağlı 675 mn \$'dan 1,09 mlr \$'a taşıdı. Şirketin vergi gideri ise 1Ç18'de 475 mn TL'ye (Efektif vergi oranı-1Ç17:%23,7, 4Ç17: %26,5, 1Ç18: %30) yükseldi.

Yorum: Erdemir'in 1Ç18'de FAVÖK marjı ve ton başına FAVÖK tahminlerimizin üzerinde gerçekleşirken, işletme sermayesindeki göz alıcı performans ve düşük yatırım harcamaları nedeniyle nakit yaratma kabiliyetinin oldukça güçlü kalmaya devam ettiğini gözlüyoruz. Şirketin açıkladığı sonuçlar yılsonu beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmelere işaret etmesine rağmen, büyüyen yurt içi pazarda daha fazla pazar payı kaybetmeyi göze alamayacağı ve kapasite artırımı ihtiyacına ilişkin düşüncemiz nedeniyle Erdemir için 11,00 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, bununla birlikte "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç18 sonuçlarının hissede pozitif fiyatlanacağı kanaatindeyiz. Şirketin bugün saat 17.00'de düzenleyeceği telekonferans notlarını ayrıca paylaşacağız.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.420	5.405	0%	4.214	29%	5.378	5.297	1%	2%
Brüt Kar	1.688	1.645	3%	1.283	32%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.710	1.699	1%	1.336	28%	1.673	1.657	2%	3%
Net Dönem Karı	1.063	1.192	-11%	902	18%	1.098	1.146	-3%	-7%
Brüt Kar Marjı	31,1%	30,4%	0,7 yp	30,4%	0,7 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	31,6%	31,4%	0,1 yp	31,7%	-0,1 yp	31,1%	31,3%	0,5 yp	0,3 yp
Net Kar Marjı	19,6%	22,1%	-2,4 yp	21,4%	-1,8 yp	20,4%	21,6%	-0,8 yp	-2 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

Ford Otosan (FROTO) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde operasyonel sonuçlar (+)

- Ford Otosan, 1Ç18 döneminde 371 mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ve bizim tahminimizin yaklaşık %17 üzerinde 432 mn TL (y/y %59, ç/ç -%15) net kar açıkladı. Operasyonel tarafta tahminimizden daha iyi açıklanan sonuçlar ve beklentimizin altında oluşan faaliyet dışı giderler nedeniyle şirketin net karı öngörümüzün üzerinde gerçekleşti.
- Ford Otosan'ın 1Ç18'de yurt içi satış gelirleri, yıllık %5,3 artan yurt içi satış hacminin (1Ç18: 19.162 adet, ç/ç %53 düşüş) oldukça üzerinde, geçen yıla göre %37 artışla 1,7 mlr TL olarak gerçekleşti. Yurt dışı satış gelirleri ise adet bazındaki yıllık %9,6'lık artış ve kurdaki pozitif etki sayesinde %34 artarak 5,73 mlr TL (1Ç18: 83.068 adet, ç/ç %3 düşüş) düzeyinde oluştu. Şirketin 1Ç18'de toplam satış hacmi 102.230 adet (y/y +%8,8, ç/ç -%19) olurken, satış gelirleri 7,28 mlr TL (y/y +%35, ç/ç -%11) olarak gerçekleşti. 1Ç18 satış gelirlerinin beklentimizin %7 üzerinde oluşmasında, yurt içinde yapılan fiyat artışlarının öngörümüzün üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.
- Şirketin 1Ç18'de brüt kar marjı geçen yılın ve önceki çeyreğin 0,2 puan üzerinde %10,4 olarak gerçekleşti. Brüt marjdaki iyileşmede yurt içinde yapılan fiyat artışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ford Otosan'ın 1Ç18'de FAVÖK'ü 546 mn TL olan piyasa tahmininin ve 552 mn TL olan beklentimizin üzerinde 594 mn TL (y/y +%36) düzeyinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ortalama piyasa beklentisinin 0,2 puan üzerinde, bizim tahminimize yakın %8,2 seviyesinde oluştu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki (1Ç18: %4,0, 1Ç17: %4,3) olumlu performans ve brüt kar marjındaki iyileşme FAVÖK marjındaki yükselişte etkili oldu.
- Şirketin net borcu 1Ç18 itibarıyla önceki çeyreğe göre 227 mn TL artarak 2,0 mlr TL düzeyine yükseldi. Artan net borcun da etkisiyle, net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı 0,81 (2017: 0,60) seviyesine çıktı. Hatırlanacağı gibi bu oranın kabul edilebilir üst sınırı Ford Otosan'ın risk yönetim komitesi tarafından 1,25 olarak belirlenmişti. Şirket daha önce rasyo bu seviyelere yaklaştığında temettü ödemelerini kısmıştı. Ancak mevcut seviyeyi hedef 1,25 oranı göz önünde bulundurduğumuzda Şirketin 2017 karından ödeyeceği 2. temettü için yüksek nakdi bulunuyor.
- Ford Otosan yönetimi, 2018 yılı ağır ticari araç dahil yurtiçi otomotiv pazarı beklentisini 950-1,000 bin adet, kendi yurt içi satış hacmini 110-120 bin adet olarak korudu. Şirket ihracat beklentisini ise 305-315 bin adet (önceki: 295-305 bin adet) bandına yükseltti. Böylece şirketin toplam satış hacminin 415-435 bin adet (önceki: 405-425 bin adet) aralığında olacağı tahmin ediliyor. Ayrıca 2018 yatırım harcamalarına ilişkin 210-230 mn € aralığındaki beklentisi sabit bırakıldı.

Yorum: Ford Otosan finansal sonuçları 1Ç18'de her anlamda beklentilerin üzerinde açıklandı. 1Ç18 sonuçlarıyla birlikte şirket yönetimi, 2018 yılı yurt içi satış hacmi beklentisini sabit bırakırken, ihracat beklentisini yukarı yönlü revize etti. 2018 yılı için 303 bin adet olan ihracat hacmi öngörümüzün yönetim beklentisinin alt bandına yakın olmasına rağmen, 1Ç18'de oluşan marjların yılsonu tahminlerimize paralel seyretmesi nedeniyle Ford Otosan için 59,51 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç18'de tahminlerin üzerinde gerçekleşen net karın ve 2018 satış hacmi beklentisindeki revizyonun hisse üzerinde olumlu fiyatlanacağı kanaatindeyiz. Şirket bugün saat 10.00'da analist toplantısı düzenleyecek.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	1Ç18		Açıklanan		Beklenti		Sapma %		
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	7.282	8.203	-11%	5.395	35%	6.816	6.899	7%	6%
Brüt Kar	757	837	-10%	552	37%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	594	595	0%	437	36%	552	546	8%	9%
Net Dönem Karı	432	510	-15%	272	59%	371	371	17%	16%
Brüt Kar Marjı	10,4%	10,2%	0,2 yp	10,2%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8,2%	7,2%	0,9 yp	8,1%	0,1 yp	8,1%	7,9%	0,1 yp	0,2 yp
Net Kar Marjı	5,9%	6,2%	-0,3 yp	5,0%	0,9 yp	5,4%	5,4%	0,5 yp	0,6 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

Garanti Bankası (GARAN) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentileri aşan net kar (+)

- Garanti Bankası 1Ç18 için 1,69 mlr TL olan beklentimizin %18 ve Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %21 üzerinde 2,0 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %17, bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artışa işaret etmektedir.
- Tahminimizin %12 üzerinde gerçekleşen net ücret & komisyon gelirlerinin yanı sıra öngördüğümüzden daha yüksek gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri net kar beklentimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu.
- Banka'nın 1Ç'de iyileşmeye devam eden kredi-mevduat farkının olumlu etkisine karşın bir önceki çeyrekteki kadar güçlü menkul kıymet gelirlerinin olmaması nedeniyle Net Faiz

Marjı(NFM)'nda çeyrek bazda 60 bp düşüş görülürken, swap maliyetleri ve TÜFEX gelirleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı(NFM)'nda ise aynı dönemde 7 bp gibi sınırlı artış gerçekleşmiştir.

Yorum: Açıklanan 1Ç sonuçlar hem bizim ve hem de piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde Garanti Bankası hisselerinin BIST-100 endeksinde göre %3,6 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. Garanti Bankası için 11,40 TL olan hedef fiyatımızı ve Kısa Vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun vadede ise "TUT" olan önerimizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	11,40	F/K (Cari):	7,2				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	9,17	F/DD (Cari)	1,1				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan				Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.788	4.189	-10%	3.189	19%	3.736		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.169	974	20%	875	34%	1.043		12%	
Net Dönem Kar	1.996	1.699	17%	1.526	31%	1.688	1.656	18%	21%
Net Faiz Marjı	4,92%	5,53%	-0,6 yp	4,57%	0,4 yp	4,75%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	16,5%	0,8 yp	16,3%	1 yp	17,0%		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

Soda Sanayi (SODA) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin %16 üzerinde (+)

- Soda, 1Ç18 dönemini 238,5 mn TL net kar ile tamamlarken, net karında yıllık bazda %42 artış gözlemlendi. Aynı zamanda net kar, ortalama piyasa beklentisi olan 206 mn TL'nin ve en yüksek beklenti olan 218 mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiş oldu. Net kar artışında Krom ürünleri ve Soda ürünleri faaliyet alanlarındaki olumlu performansın katkısı kadar, 1Ç18'de kaydedilen 33,7 mn TL'lik finansal varlık değerlendirme farkı etkili olmuştur.
- Ciro tarafında 1Ç18'de krom ürünleri faaliyet alanında yıllık %23 büyüme ile 203 mn TL'lik satış gerçekleşirken, Soda ürünleri, enerji ve diğer faaliyet alanında yıllık %16 artışla 498 mn TL'lik ciro kaydedilmiştir. Toplama baktığımızda ise 1Ç18'de ulaşılan 700,9 mn TL'lik ciro, yıllık bazda %18 satış geliri büyümesine işaret etse de, piyasa beklentisi olan 676 mn TL'ye paralel bir gerçekleşme görülmüştür.
- 184,8 mn TL seviyesine yükselerek yıllık bazda 1Ç18'de %14 FAVÖK artışı gözlenen şirketin, piyasa beklentisi tarafında ise 176 mn TL seviyesinde FAVÖK'e ulaşması bekleniyordu. FAVÖK tarafındaki yatay görünüme karşılık şirketin FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1 puan azalarak %26,4 seviyesinde oluşmuş, piyasa beklentisi doğrultusunda gerçekleşmiştir.

Yorum: Soda Sanayi'nin 1Ç18 finansalları operasyonel tarafta beklentilere paralel, net kar tarafında ise beklentilerin üzerindedir. Şirket hisselerinin performansı ise son 1 aylık dönemde BIST getirisine göre %3 olumlu ayrışmaya işaret ediyor. Net kar tarafındaki yükseliş hisse performansına pozitif katkı verebilir görüşündeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.	
Net Satışlar	701	758	-7,5%	592	18,3%	676	4%	
Brüt Kar	260	323	-19,7%	220	18,1%	-	m.d.	
FAVÖK	185	158	17,3%	162	13,9%	176	5%	
Net Dönem Karı	239	238	0,0%	168	42,2%	206	16%	
Brüt Kar Marjı	37,0%	42,7%	-5,6 yp	37,1%	-0,1 yp	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	26,4%	20,8%	5,6 yp	27,4%	-1 yp	26,0%	0,3 yp	
Net Kar Marjı	34,0%	31,5%	2,6 yp	28,3%	5,7 yp	30,5%	3,5 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

TAV Havalimanları (TAVHL) Muskat havaalanı hizmetlerini aldı (+)

- TAV'ın şirketlerinden BTA ve TAV İşletme Hizmetleri, Umman'ın başkenti Muskat'ta açılan yeni havalimanının yiyecek-içecek hizmetleri ile özel yolcu salonu işletmeciliğini aldı.
- Umman ile birlikte TAV'ın faaliyet gösterdiği ülke sayısı 22, havalimanı sayısı ise 82 oldu. TAV, Umman Havalimanı'nda 10 yıl faaliyet gösterecek. (Kaynak: Sabah)

Yorum: Şirketin havalimanı işletmeciliği dışındaki alanlarda operasyonlarını artırmasını, gelecek dönem büyüme beklentileri açısından olumlu buluyoruz.

Tekfen Holding (TKFEN) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel operasyonel kârlılık (=)

- Şirket 1Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %7,3 üzerinde, yıllık bazda %49 artışla 241 mn TL net kâr açıkladı. Operasyonel kârlılık beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, esas faaliyet dışı gelirlerde yaşanan artış ile efektif vergi oranındaki gerileme, net kârın beklentilerin bir miktar üzerinde gelmesini sağladı.
- Net satış gelirleri 1Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %1,9 ile sınırlı oranda altında, geçen yılın aynı döneminin ise %38,4 üzerinde 2,26 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin taahhüt segmentinde 2017 sonu itibarıyla 3,4 mlr \$ seviyesindeki kalan iş miktarı 1Ç18 döneminde artan proje tamamlama oranlarının etkisiyle 3,01 mlr \$'a geriledi.
- Konsolide brüt kâr marjının yıllık bazda 1,2 puan gerileyerek operasyonel kârlılıkta yarattığı olumsuz etki, faaliyet giderlerinin net satışlara oranında yaşanan 1 puanlık düşüş ile dengelendi. Böylece Şirketin FAVÖK'ü 1Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %1,2 ile hafif üzerinde, geçen yılın aynı döneminin ise %33,6 üzerinde 279 mn TL olurken, FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 0,4 puan üzerinde yıllık bazda 0,4 puan düşüşle %12,3 seviyesinde gerçekleşti.
- Operasyonel olmayan tarafta ise, esas faaliyetlerinden diğer net giderleri 1Ç18'de yıllık bazda %69 artarak 41 mn TL'ye yükselirken, net kur farkı gelirlerinin %110 artışla 51,7 mn TL'ye yükselmesi net kârı destekleyici etkide bulundu. Böylece 1Ç17'de 35,2 mn TL seviyesindeki net finansman gelirleri 69,6 mn TL'ye yükseldi. Aynı dönemde Şirketin efektif vergi oranı %22,3'ten %16,6'ya gerileyerek net kârı destekleyen bir diğer unsur olarak belirdi.

Yorum: Son 3 aylık dönemde BIST100 endeksine göre %23,3 oranında pozitif ayrılan hissenin, operasyonel kârlılığın beklentilerle uyumlu gerçekleştiği 1Ç18 sonuçlarına tepkisinin 'nötr' olmasını bekliyoruz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan			Beklenti Sapma %			
	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	2.266	2.417	-6,2%	1.637	38,4%	2.309	-2%
Brüt Kar	341	296	15,2%	266	28,3%	-	m.d.
FAVÖK	279	226	23,3%	209	33,6%	275	1%
Net Dönem Karı	241	255	-5,5%	162	49,0%	225	7%
Brüt Kar Marjı	15,0%	12,2%	2,8 yp	16,2%	-1,2 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12,3%	9,3%	2,9 yp	12,7%	-0,4 yp	11,9%	0,4 yp
Net Kar Marjı	10,6%	10,5%	0,1 yp	9,9%	0,8 yp	9,7%	0,9 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

Tofaş Oto (TOASO) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Sıkı maliyet yönetimi beklentimiz ışığında, tahminimize yakın FAVÖK marjı (=)

- Tofaş 1Ç18'de 282 mn TL olan beklentimizin yaklaşık %15 üzerinde 325 mn TL (y/y +%24, ç/ç - %23) net kar açıkladı. Research Turkey konsensüs tahminleri 278 mn TL olması yönündeydi. Operasyonel tarafta açıklanan sonuçlar tahminlerimize paralel gerçekleşmesine rağmen, beklentilerimizin üzerindeki net karda faaliyet dışı giderlerin öngörümüzün altında gerçekleşmesi etkili oldu. 1Ç18'de Şirketin 31 mn TL düzeyinde vergi gideri kaydedeceği tahminimize karşın, 4 mn TL vergi geliri elde edildi.
- Tofaş'ın toplam satış hacmi 1Ç18'de geçen yılın %10 altında 87.290 adet gerçekleşmesine rağmen, satış gelirleri kurdaki yükselişin etkisiyle yıllık %8 büyüme ile beklentimize yakın 4,44 mlr TL (Research Turkey: 4,39 mlr TL) düzeyinde oluştu. Tofaş'ın yurt içi satış hacmi 1Ç18'de yıllık bazda %6 azalırken, satış gelirleri %15 yükselerek 961 mn TL'ye ulaştı. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %11'lik düşüşe karşın, kurdaki pozitif etki sayesinde sadece %7 artarak 3,44 mlr TL olarak gerçekleşti.
- Şirketin 1Ç18'de brüt kar marjı geçen yıla kıyasla maliyet yönetimindeki başarılı performans sayesinde, yıllık bazda 0,8 puan artarken, "al ya da öde" etkisinin de olduğu 4Ç17'nin 2,7 puan altında %11,1 seviyesinde oluştu. Tofaş'ın 1Ç18'de faaliyet giderleri, gelir artışının üzerinde yıllık bazda %12 oranında yükselse de, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %3,7 (1Ç17: %3,6, 4Ç17: %4,7) gibi düşük seviyede gerçekleşti. Faaliyet giderlerindeki bu performansa; toplu iş sözleşmeleri dolayısıyla oluşan yaklaşık %25'lik personel maliyeti artışının, personel sayısının

27 Nisan 2018 Cuma

azaltılması (1Ç18'de 702 kişi, toplam personelin %7,3'ü) yoluyla telafi edilmesinin etkili olduğunu gözlemliyoruz.

- Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü 516 mn TL olan beklentimize paralel, yıllık %19 artışla 515 mn TL (Research Turkey beklentisi: 504 mn TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise %11,5 seviyesindeki tahminlerimize yakın %11,5 (4Ç17: %13, 1Ç17: %10,5) düzeyinde oluştu. Research Turkey ortalama beklentileri ise %11,5 seviyesindeydi.
- Tofaş 2018 yılı pazar tahminlerini korudu. 2018'de i- yurtiçi otomotiv pazarı öngörüsü 930-950 bin adet, ii- kendi yurtiçi satış hacmi 110-120 bin adet, iii- ihracat hedefi 270-290 bin adet, iv- üretim hacmi beklentisi 370-390 bin adet, v- yatırım harcamaları tutarı 150-170 mn € aralığında idi.

Yorum: Tofaş Oto 1Ç18 operasyonel sonuçları piyasa beklentisine ve bizim tahminimize paralel gerçekleşirken, net kar öngörülerin ötesinde gerçekleşti. 1Ç18'de oluşan güçlü marjların yılsonu tahminlerimize yakın seyretmesi, ihracatta gözlenen daralmaya rağmen 2018 sonu için 276 bin adet olan satış hacmi öngörümüzün ulaşılabilir olduğu düşüncemiz nedeniyle 37,35 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin bugün saat 16.30'da 1Ç18 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği telekonferansın notlarını ayrıca paylaşacağız.

UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.441	5.067	-12%	4.098	8%	4.473	4.396	-1%	1%
Brüt Kar	492	699	-30%	420	17%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	515	656	-22%	432	19%	516	504	0%	2%
Net Dönem Karı	325	424	-23%	262	24%	282	278	15%	17%
Brüt Kar Marjı	11,1%	13,8%	-2,7 yp	10,3%	0,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	11,6%	13,0%	-1,4 yp	10,5%	1,1 yp	11,5%	11,5%	0,1 yp	0,1 yp
Net Kar Marjı	7,3%	8,4%	-1,1 yp	6,4%	0,9 yp	6,3%	6,3%	1 yp	1 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

Trakya Cam (TRKCM) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti (+)

- Trakya Cam, yılın ilk çeyreğinde yurt içi ve yurt dışı operasyonlarındaki pozitif performansa bağlı olarak 206,8 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda %80 net kar büyümesine işaret ederken aynı zamanda, ortalama piyasa beklentisi olan 164 mn TL'nin ve en yüksek piyasa beklentisi olan 180 mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiş oldu. Finansal varlık değerlendirme fakları kaynaklı kaydedilen 45,7 mn TL'lik (1Ç17: 29 mn TL) gelir de net kardaki büyümede etkili oldu.
- Şirketin cirosu 1Ç18'de toplam 1,22 mlr TL seviyesine ulaşarak, 1,15 mlr TL'lik piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, yıllık bazda ise %28 artış göstermiştir. Şirketin yurt içi cirosu yıllık bazda %25 artarken, Avrupa satış gelirleri %28 büyüme göstermiştir. Otomotiv camları faaliyet alanında yıllık bazda ciro büyümesi %32 gerçekleşirken, temel camlar faaliyet alanında ciro büyümesi yıllık bazda %22 olarak görünmektedir.
- 1Ç18'de 262 mn TL FAVÖK elde eden şirketin, yıllık bazda FAVÖK büyümesi %29 seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi ise şirketin 244 mn TL FAVÖK açıklayacağı yönünde bulunuyordu. FAVÖK marjı ise yıllık bazda değişmeyerek, piyasa beklentisine paralel %21,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yorum: Şirketin operasyonel performansı 1Ç18'de piyasa beklentilerine paralel gerçekleşirken, net kar beklentileri aşmıştır. Şirket hisselerinin performansı ise son 1 aylık dönemde BİST getirisine göre %6 daha pozitif görünmektedir. Finansalların hisse performansına sınırlı pozitif yansımaları beklenebilir.

UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.		
Net Satışlar	1.222	1.289	-5,2%	956	27,9%	1.154	1.154	6%	
Brüt Kar	396	426	-7,0%	312	26,9%	-	-	m.d.	
FAVÖK	262	219	19,9%	204	28,7%	244	244	7%	
Net Dönem Karı	207	193	6,9%	115	80,1%	164	164	26%	
Brüt Kar Marjı	32,4%	33,0%	-0,7 yp	32,6%	-0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	21,5%	17,0%	4,5 yp	21,3%	0,1 yp	21,2%	21,2%	0,3 yp	
Net Kar Marjı	16,9%	15,0%	1,9 yp	12,0%	4,9 yp	14,2%	14,2%	2,7 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

Yapı Kredi Bankası (YKBNK), %94,32 oranında bedelli sermaye artırım kararı aldı (YKBNK, KCHOL için olumsuz)

- Yapı ve Kredi Bankası Yönetim Kurulu tarafından, Banka'nın 10 mlr TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 4,35 mlr TL olan çıkarılmış sermayenin tamamı nakden (bedelli) karşılanmak suretiyle %94,31680 oranında arttırılarak 8,45 mlr TL'ye çıkarılmasına karar verildiği açıklandı.
- Rüşhan hakkı kullandırma fiyatı 1,0 TL'dir.
- Banka yaptığı açıklamada, söz konusu sermaye artırımının, Banka'nın 2020 hedefleri doğrultusunda yapıldığını belirtti. Bu hedefler şu şekildedir:
 - ✓ Sermaye Pozisyonun Güçlendirilmesi ve Optimize Edilmesi
 - ✓ Sürdürülebilir Gelir Elde Edilmesi
 - ✓ Verim Kazanımı Sağlanması
 - ✓ Aktif Kalitesinin İyileştirilmesi
- Öte yandan, banka açıkladığı sermaye güçlendirme planı çerçevesinde, sermaye artırımının 2018 Haziran'da tamamlanmasının planlandığını bildirirken, ayrıca gösterge büyüklüğü yaklaşık 500 mn \$ olan ilâve ana sermayeye dâhil edilebilir borçlanma aracı ihracını da hedeflediğini duyurdu.
- Banka ayrıca, 500,8 mn TL tahsili gecikmiş alacağını 28,2 mn TL bedelle satmaya karar verdiğini duyurdu.

Yorum: Banka'nın gerçekleştirmeyi planladığı bedelli sermaye artırım haberinin kısa vadede hisse üzerinde satış baskısını artıracığını düşünüyoruz. Ancak yaklaşık 4,1 mlr TL'lik sermaye artırımının bankanın sermayesini güçlendireceği için gelişmeyi orta-uzun vadede hem finansallar hem de hisse performansı için olumlu buluyoruz. Yaptığımız hesaplama göre, Banka'nın 2017 yılsonunda %10,91 ile sektör ortalamasının altında seyreden çekirdek Sermaye Yeterlilik Rasyo (SYR)'sunun sermaye artırımını ardından 164 bp artış ile %12,6 düzeyine çıkaracağını, SYR'sinin ise yaklaşık %16 düzeyine ulaşacağını tahmin ediyoruz. BDDK verilerine göre, 2017 yılsonu itibariyle yerli özel sermayeli mevduat bankalarının ortalama SYR'si %16,1, çekirdek SYR ise %13,3 düzeyindedir.

Kısa Kısa Haberler:

- **(=) Aksigorta (AKGRT):** Aksigorta'nın 2018 yılı ilk çeyrekte net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %24,6, yıllık bazda %87,1 oranında artarak 51,3 mn TL ile piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. (Research Turkey beklenti anketi: 50 mn TL). 1Ç'de hayat dışı branşta Şirket'in prim üretimi çeyreksel bazda %5,9, yıllık bazda %51,5 artışla 932 mn TL olarak gerçekleşirken, teknik karının (hayat dışı) çeyreksel bazda %24,4 artış göstererek 82,1 mn TL'ye ulaşması net karı olumlu etkiledi. *Yorum: Şirket hisseleri son 1 ayda endeks getirisinin %21,2 üzerinde bir performans sergiledi. Açıklanan finansal sonuçların hisse performansına etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz.*
- **Aselsan (ASELS):** Sabah gazetesinde yer alan bir habere göre, Milli Muharip Uçak (MMU) Projesi için TAI ve Aselsan anlaşma imzaladı. Ön mutabakat metnine göre, uçak için milli radar, elektronik harp ve elektro optik sistemler geliştirilecek.
- **(=) Emlak Konut GYO (EKGYO):** Şirket 26 Nisan 2018 tarihinde gerçekleştirdiği gayrimenkul satış ihalesinde, muhammen satış bedelleri toplamı KDV Dahil 147,8 mn TL olan 17 adet gayrimenkule, KDV Dahil 169,6 mn TL teklif geldiğini açıkladı. Teklif gelen gayrimenkullere ilişkin satış işlemlerinin ve sürecin devam ettiği bildirildi.

27 Nisan 2018 Cuma

Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				1Ç18	1Ç17	% Değişim	1Ç18	1Ç17	% Değişim
Akbank	AKBNK	2018/03	25.04.2018	1.709	1.449	18%			
Aksigorta	AKGRT	2018/03	26.04.2018	51	27	87%			
Anadolu Cam	ANACM	2018/03	26.04.2018	64	41	56%	136	109	25%
Arcelik	ARCLK	2018/03	26.04.2018	177	240	-26%	517	459	13%
Atlas Y.O.	ATLAS	2018/03	16.04.2018	9	5	76%	9	5	76%
Avrasya G.M.Y.O.	AVGYO	2018/03	12.04.2018	2	3	-34%	2	5	-53%
Avrasya Petrol Ve Turistik Tesisler	AVTUR	2018/03	09.04.2018	1	-1	a.d.	0	1	a.d.
Bosch Fren Sistemleri	BFREN	2018/03	26.04.2018	9	4	115%	8	4	99%
Bizim Toptan Satış Magazaları	BIZIM	2018/03	24.04.2018	1	-19	a.d.	24	-6	a.d.
Bossa	BOSSA	2018/03	26.04.2018	2	-11	a.d.	32	9	246%
Celik Halat	CELHA	2018/03	26.04.2018	7	3	115%	11	7	69%
Cemtas	CEMTS	2018/03	25.04.2018	24	14	71%	31	21	44%
Carrefoursa	CRFSA	2018/03	24.04.2018	-53	-23	132%	-13	24	a.d.
Denizli Cam	DENCM	2018/03	25.04.2018	0	-2	-94%	2	-1	a.d.
Eczacıbaşı Y.O.	ECBYO	2018/03	26.04.2018	1	0	90%	1	0	105%
Ege Gubre	EGGUB	2018/03	17.04.2018	8	9	-11%	16	18	-9%
Eregli Demir Celik	EREGL	2018/03	26.04.2018	1.063	902	18%	1.710	1.336	28%
Euro Trend Y.O.	ETYAT	2018/03	24.04.2018	1	1	-21%	1	1	-20%
Euro Kapital Y.O.	EUKYO	2018/03	24.04.2018	1	1	-18%	1	1	-17%
Euro Yat. Ort.	EUYO	2018/03	24.04.2018	1	1	-32%	1	1	-31%
Qnb Finans Finansal Kiralama	FFKRL	2018/03	26.04.2018	36	29	25%			
Ford Otosan	FROTO	2018/03	26.04.2018	432	272	59%	594	437	36%
Garanti Bankası	GARAN	2018/03	26.04.2018	1.996	1.526	31%			
Garanti Faktoring	GARFA	2018/03	25.04.2018	8	7	12%			
Good-Year	GOODY	2018/03	26.04.2018	42	34	24%	70	52	33%
Garanti Y.O.	GRNYO	2018/03	25.04.2018	0	0	4%	0	0	6%
Hektas	HEKTS	2018/03	16.04.2018	45	27	64%	62	35	78%
Icbc Turkey Bank	ICBCT	2018/03	27.04.2018	34	32	4%			
Is Finansal Kiralama	ISFIN	2018/03	25.04.2018	48	29	64%			
Marmaris Altinyunus	MAALT	2018/03	24.04.2018	1	1	106%	0	0	6%
Mepet Metro Petrol	MEPET	2018/03	20.04.2018	1	2	-65%	3	3	31%
Metro Holding	METRO	2018/03	03.04.2018	108	7	1509%	-1	-1	-23%
Milpa	MIPAZ	2018/03	26.04.2018	-1	-9	-89%	0	0	-22%
Oyak Y.O.	OYAYO	2018/03	25.04.2018	1	1	21%			
Serve Kirtasiye	SERVE	2018/03	26.04.2018	-1	-1	20%	0	-1	-25%
Soda Sanayii	SODA	2018/03	26.04.2018	239	168	42%	185	162	14%
Turkcell	TCELL	2018/03	24.04.2018	501	459	9%	2.013	1.393	44%
Tekfen Holding	TKFEN	2018/03	26.04.2018	241	162	49%	279	209	34%
Tofas Otomobil Fab.	TOASO	2018/03	26.04.2018	325	262	24%	515	432	19%
Trakya Cam	TRKCM	2018/03	26.04.2018	207	115	80%	262	204	29%
Turk Telekom	TTKOM	2018/03	25.04.2018	56	66	-14%	2.019	1.622	24%
Turk Traktor	TTRAK	2018/03	24.04.2018	56	55	1%	102	112	-9%
Vestel Beyaz Eşya	VESBE	2018/03	25.04.2018	84	73	16%	140	98	42%

27 Nisan 2018 Cuma

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
27 Nis.	Fransa	09:45	Nis.	TÜFE- Yıllık %	■		1,60%
27 Nis.	Türkiye	10:00	Nis.	Ekonomi Güven Endeksi	■		100,2
27 Nis.	Almanya	10:55	Nis.	İşsizlik Oranı %	■	5,30%	5,30%
27 Nis.	İngiltere	11:30	1Ç18	GSYH Çeyreksele %	■	0,30%	0,40%
27 Nis.	Avro Bölgesi	12:00	Nis.	Tüketici Güven Endeksi	■		
27 Nis.	ABD	15:30	1Ç18	İşgücü Maliyet Endeksi	■	0,70%	0,60%
27 Nis.	ABD	15:30	1Ç18	GSYH - Çeyreksele(Yıllıklandırılmış)%	■	2,10%	2,90%
27 Nis.	ABD	15:30	1Ç18	Çekirdek Kişisel Tük. Harc. - Çeyreksele%	■		1,90%
27 Nis.	ABD	17:00	Nis.	Michigan Tüketici Güven Endeksi	■	98,0	97,8
27 Nis.	Türkiye		1Ç18	TAVHL ve AKSA 1Ç18 Finansal Sonuçları			
30 Nis.	Çin	04:00	Nis.	CFLP PMI İmalat Dışı	■		54,60
30 Nis.	Çin	04:00	Nis.	CFLP PMI İmalat	■		51,50
30 Nis.	Türkiye	10:00	Mar.	Dış Ticaret Dengesi	■		-5,76 mlr \$
30 Nis.	Türkiye	10:30		TCMB Enflasyon Raporu, 2018/II			
30 Nis.	Türkiye	11:00	Mar.	Yabancı Ziyaretçi Sayısı	■		31,70%
30 Nis.	Almanya	15:00	Nis.	TÜFE- Aylık %	■		0,40%
30 Nis.	Almanya	15:00	Nis.	TÜFE- Yıllık %	■		1,60%
30 Nis.	ABD	15:30	Mar.	Kişisel Gelir ve Harcamalar			
30 Nis.	ABD	16:45	Nis.	Chicago Satınalma Yöneticileri Endeksi	■		61,90
30 Nis.	ABD	17:00	Mar.	Bekleyen Konut Satışları - Aylık %	■		-4,70%
1 May.	İngiltere	11:30	Nis.	Markit PMI İmalat	■		55,10
1 May.	ABD	16:45	Nis.	Markit PMI İmalat	■		55,60
1 May.	ABD	17:00	Mar.	İnşaat Harcamaları	■		0,10%
1 May.	ABD	17:00	Nis.	ISM İmalat PMI	■		59,30
2 May.	Çin	04:45	Nis.	Caixin PMI İmalat	■		51,00
2 May.	Türkiye	10:00	Nis.	Markit/ISO PMI İmalat	■		51,80
2 May.	Fransa	10:50	Nis.	Markit PMI İmalat	■		53,70
2 May.	Almanya	10:55	Nis.	Markit/BME PMI İmalat	■		58,20
2 May.	Avro Bölgesi	11:00	Nis.	Markit PMI İmalat	■		56,60
2 May.	Avro Bölgesi	12:00	Mar.	İşsizlik Oranı	■		8,50%
2 May.	Avro Bölgesi	12:00	1Ç18	GSYH Çeyreksele (mevs. düzelt. %)	■		0,70%
2 May.	Avro Bölgesi	12:00	1Ç18	GSYH Yıllık (mevs. düzelt. %)	■		2,80%
2 May.	ABD	15:15	Nis.	ADP İstihdam Raporu	■		241 Bin
2 May.	ABD	21:00	May.	FED Faiz Kararı (Üst Sınır)	■		1,75%
2 May.	ABD	21:00	May.	FED Faiz Kararı (Alt Sınır)	■		1,50%
2 May.	Türkiye			TSKB, ASELS 1Ç18 Finansal Sonuçları			
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	TÜFE- Aylık %	■		0,99%
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	TÜFE- Yıllık %	■		10,23%
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	ÜFE - Aylık %	■		1,54%
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	ÜFE - Yıllık %	■		14,28%
3 May.	Avro Bölgesi	12:00	Mar.	ÜFE - Aylık %	■		0,10%
3 May.	Avro Bölgesi	12:00	Nis.	Tahmini TÜFE-Yıllık %	■		1,40%
3 May.	ABD	15:30		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	■		
3 May.	ABD	15:30	Mar.	Dış Ticaret Dengesi	■		-57,6 mlr \$
3 May.	ABD	16:45	Nis.	Markit PMI İmalat Dışı	■		54,00
3 May.	ABD	16:45	Nis.	Markit PMI Bileşik	■		54,20
3 May.	ABD	17:00	Nis.	ISM İmalat Dışı PMI	■		58,80
3 May.	ABD	17:00	Mar.	Dayanıklı Mal Siparişleri	■		3,00%
3 May.	ABD	17:00	Mar.	Fabrika Siparişleri	■		1,20%
3 May.	Türkiye			TKNSA 1Ç18 Finansal Sonuçları			

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.