

Haftanın Gündem Konuları

- Geçtiğimiz hafta genelinde satış baskısında kalan ve haftalık bazda %3 değer kaybeden BİST, kapanışını da 107.614 seviyesinden gerçekleştirdi.
- Salı BİST işleme kapalı olurken, Avrupa tarafında ise Almanya ve Fransa piyasaları kapalı olacak. Haftanın devamında ise yurt içinde Nisan ayı enflasyon verisi izlenecek. Bizim beklentimiz TÜFE’de aylık bazda %1,27 artış olacağı (piyasa beklentisi: %1,50 artış) yönündedir. ABD’de Çarşamba akşamı Fed kararı, Cuma günü ise tarım dışı istihdam verisi izlenecektir. Avrupa tarafında ise Çarşamba günü gelecek 1Ç18 büyüme verisi önemli olacaktır.
- PPK ardından kur tarafında sakin bir seyir gözlenirken, BİST haftaya alımlarla başladı. Haftanın devamında da içeride enflasyon, BİST şirketlerinin 1Ç18 finansalları ve DeFacto ile Beymen halka arzı izlenecektir.
- Yukarı yönlü zayıf denemeler gözlediğimiz BİST tarafında 108.000 aşılp üzerinde güç toplanabilirse 109.000 ve 110.000 seviyeleri hedeflenebilir. Bu olmadığı sürece 105.000 seviyelerine doğru geri çekilme riski sürecektir.

BİST tarafında tepki hareketleri sınırlı kalıyor...

Borsa İstanbul, geçtiğimiz hafta genelinde satış baskılı bir seyir izledi. Haftaya 110.600 üzerinden başlayan BİST, haftanın devamında gelen satışlarla 106.000 üzerine kadar geriledi. PPK tarafında atılan 75 baz puanlık faiz artırımı sonrasında yukarı denemelerde bulunan BİST, haftayı 107.614 seviyesinden tamamlarken, BİST’in haftalık bazdaki kaybı ise %3 seviyesinde gerçekleşmiş oldu.

Geçtiğimiz hafta ABD’de 10 yıllık tahvil faiz oranlarının %3 seviyesine ulaşması borsalarda satış baskısını artırırken, olumlu makroekonomik veriler ve güçlü bilançolar bu düşüşü bir miktar sınırladı. Böylece ABD’de haftalık bazda Dow Jones %0,6, S&P 500 %0,01, Nasdaq ise %0,4 değer kaybetti. Avrupa tarafında ise geçen hafta Avrupa Merkez Bankası (AMB) toplantısı yakından izlendi. Avrupa Merkez Bankası (AMB) geçen hafta 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. Böylece Stoxx 600 endeksi haftalık bazda %0,7 yükseliş göstererek 5 haftadır değer kazanmaya devam etti.

Bu hafta Salı günü BİST işleme kapalı olacak. Aynı zamanda, Avrupa tarafında da Londra piyasaları hariç Almanya ve Fransa’da da piyasalar işleme kapalıdır. Haftanın devamında yurt içinde en önemli veri akışı Perşembe günü açıklanacak Nisan ayı enflasyon verisi olacaktır. Bizim beklentimiz Nisan ayında TÜFE’de %1,27’lik artış olacağı yönündedir. Piyasalarda ise beklenti aylık bazda artışın %1,5 seviyesinde gerçekleşmesi yönündedir. Avrupa tarafında Çarşamba günü 1Ç18 büyüme verileri ile Perşembe günü enflasyon verileri ön planda olacaktır. Global piyasalar Çarşamba akşamı Fed’in faiz kararını takip edecek olup, piyasalardaki beklenti Fed’in faizlerde bir değişime gitmeyeceği yönünde yer almaktadır. Ayrıca, ABD’de Cuma günü açıklanacak tarım dışı istihdam verileri de piyasalar tarafından yakından izlenecektir.

Asya piyasalarının kapalı olduğu haftanın ilk işlem gününde Avrupa ve ABD piyasalarında pozitif eğilim ön plandadır. Borsa İstanbul ise güne alımlarla başlamıştır. Haftanın devamında içeride enflasyon, 1Ç18 dönemine ilişkin şirket finansalları ve DeFacto ile Beymen halka arzları izlenirken, dışarıda da Fed kararı ve tarım dışı istihdam verileri ön plana çıkacaktır. PPK sonrasında kur tarafında gözlenen sakinleşme ile birlikte BİST tarafında tepki arayışları izliyoruz. Ancak, yukarı denemelerde zayıf alımlar görmekteyiz. 108.000 aşılp endekste güçlenme görmediğimiz sürece BİST’in 105.000 seviyelerine doğru geri çekilebileceği göz ardı edilmemelidir. 108.000 üzerinde ise sırasıyla 109.000 ve 110.000 seviyeleri hedef olacaktır.

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 büyümeye 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 büyümeye 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	30.03.2018	Önceki	29.12.2017	YBB- Değişim %
			Haftaya Göre Değişim %		Çeyreğe Göre Değişim %		
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 konumunu koruması açısından önemli buluyoruz.

Turizm sektörünü destekleme çalışmaları sürüyor

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

Mart’ta beyaz eşya yurt içi satışları %24 geriledi, ihracat %9 arttı

- Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği (TÜRKBESE) verilerine göre; buzdolabı, çamaşır makinesi, bulaşık makinesi ve fırından oluşan dört ana ürün bazında beyaz eşya yurt içi satışları mart ayında %24 düşüşle 558.037 adet oldu. Satışlar Ocak-Mart döneminde ise %19 gerileyerek 1,46 milyon adet olarak gerçekleşti.
- Beyaz eşya ihracatı mart ayında %9 artışla 1,58 milyon adet, Ocak-Mart döneminde ise %10 artışla 4,32 milyon adet olarak gerçekleşti. Kaynak: Dünya

Yorum: Beyaz eşyada %6,7 olarak uygulanan ÖTV, Şubat-Eylül 2017 döneminde sıfırlanmış, yurt içi satışlar 2017'de %14 yükselmişti. Beyaz eşya satışları, ÖTV teşvikinin bittiği 2017 Eylül sonundan bu yana sert şekilde geriliyor. Ocak-Mart 2018 döneminde iç pazarda yaşanan gerilemenin önemli bir kısmının ihracatla telafi edildiğini gözlüyoruz. Bununla birlikte karlılığı yüksek yurt içi pazarda devam eden gerilemenin ARCLK ve VESTL operasyonel marjları açısından hafif olumsuz buluyoruz.

Konut satışları mart ayında yıllık bazda %14 oranında azaldı

- Türkiye genelinde konut satışları mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %14 düşüş göstererek 110 bin 905 olarak gerçekleşti. Konut satışlarında en yüksek pay %16,9 ile İstanbul'un oldu.
- Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %35 oranında azaldı ve toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %29,6 olarak gerçekleşti. İpotekli konut satışlarındaki gerilemenin, yüksek seyreden faiz oranlarının tüketicinin maliyetlerini artırmışından kaynaklandığını düşünüyoruz.
- İlk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %10,1 azaldı ve toplam satışlar içindeki payı %46 oldu. Aynı dönemde ikinci el konut satışlarındaki düşüş %17 olarak gerçekleşti. Yabancılar yapılan konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %15,8 artış gösterdi ve toplam satışlar içindeki payı %1,6 oldu. En çok konut satışı Irak vatandaşlarına yapıldı.

Sabiha Gökçen Havalimanı'nda ikinci pistin %28'i tamamlandı

- Devlet Hava Meydanları İşletmeleri (DHMI) Genel Müdürü Funda Ocak, Sabiha Gökçen Havalimanı ikinci pistinin %28'inin tamamlandığını açıkladı. (Kaynak: Sabah)

Yorum: Sabiha Gökçen Havalimanı'nda devam eden kapasite sorununun çözümü için ikinci pistin devreye alınması büyük önem arz ediyor. İkinci pistin tamamlanması ana üssü olması nedeniyle başta Pegasus olmak üzere havayolu şirketleri açısından olumlu bir gelişme olacaktır. Ancak, ikinci pistin tamamlanmasının ardından birinci pistin bakıma alınacak olması nedeniyle, kısa vadede iki pistin aktif olarak devreye alınmasını beklemiyor, bu doğrultuda Sabiha Gökçen Havalimanı'ndaki kapasite sorununun bir süre daha devam edeceğini düşünüyoruz.

Konut kredisi faizlerine müdahale sinyali (Konut sektörü için olumlu)

- Cumhurbaşkanı Başdanışmanı Yiğit Bulut yaptığı açıklamada, konut kredilerinde adım atılacağını söyledi. Bulut, konut kredisi faizlerinin yakında %1'in altına gelebileceğini belirtti.
- Konut kredisi faiz oranları son bir yıldır yükseliş eğilimini sürdürürken, mart sonu itibarıyla konut kredisi faizi aylık %1,23 ile son 8,5 yılın zirvesini gördü. **Kaynak: Business HT**

İngiltere'den Türkiye'ye tatil rezervasyonları %84 arttı

- Dünyanın en büyük havayolu ve seyahat şirketlerinden İngiltere merkezli Thomas Cook, 2018 yılı içinde Türkiye'ye bu zamana kadar yapılan tatil rezervasyonlarda geçen yıla kıyasla %84 artış kaydettiğini duyurdu.
- Şirket, Türkiye'nin uygun fiyatlı ve kaliteli, her şey dahil paketleri nedeniyle İngiliz aileler tarafından tercih edildiğini ve Türkiye'ye yapılan paket tatil rezervasyonlarının %61'ini ailelerin oluşturduğunu bildirdi. (Kaynak: Dünya)

Yorum: 2017 yılında İngiltere'den Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin toplam yabancı ziyaretçi sayısına oranı %5,1 seviyesinde gerçekleşmişti (2016'da ise %6,8). Rezervasyonlardaki artışı gerek turizm gerekse de havacılık sektörü açısından olumlu buluyoruz.

Otokar (OTKAR) Altay tankı seri üretim ihalesini kazanamadı (-)

- Şirket, Savunma Sanayi İcra Komitesi kararı doğrultusunda Altay tankının seri üretimi için başka bir aday ile sözleşme görüşmelerine başlanacağını kendisine tebliğ edildiğini bildirdi.

Yorum: Hafta içinde basında, Altay tankının seri üretimi için BMC ile anlaşıldığı haberleri yer almıştı. Söz konusu haber akışı sonrası OTKAR hissesinde satış baskısı izlemistik (geçtiğimiz hafta kapanışına göre BIST100'den %9,5 oranında negatif ayrıştı). Şirkete yönelik gelecek dönem beklentileri açısından önemli bir katalist olma potansiyeli taşıyan Altay tankı seri üretim ihalesinin alınamaması, şirket hisselerindeki olumsuz fiyatlamaya devamına neden olabilir.

Aksa Enerji (AKSEN) hisselerinin Goldman Sachs'tan Kazancı Holding'e devri tamamlandı (=)

- Goldman Sachs'ın (GSI) Aksa Enerji'deki %16,62 oranındaki payları (101,9 mn adet) hisse başı 2,94 \$ ve toplamda 300 milyon \$ (mevcut kur seviyesine göre 1,23 mlr TL) karşılığında Kazancı Holding'e geçti.
- Kazancı Holding tarafından yapılması gereken ödeme nakit teminat karşılığında GSI tarafından tahsil edilirken, Kazancı Holding A.Ş.'nin geri aldığı %16,62 oranındaki hisse, daha önce almış olduğu krediye ilave teminat olması için rehin edildi.

Akbank (AKBNK) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentinin üzerinde kar (+)

- Akbank 1Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin üzerinde 1,71 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %12, yıllık bazda ise %18 yükselişe işaret etmektedir. Akbank'ın ilk çeyrekte toplam bankacılık gelirlerinde tek seferlik gelirleri hariç tuttuğumuzda çeyrek bazda %5,4 artış görülürken, operasyonel giderleri ise aynı dönemde düşük baz etkisi nedeniyle %18 ile enflasyonun üzerinde artış göstermiştir.
- Akbank'ın ilk çeyrekte ihtiyaç kredilerinde görülen %6'lık büyümenin katkısı ile toplam TL kredi hacmi çeyrek bazda %3,3 artış ile sektör ortalamasına yakın gerçekleşti

Yorum: Piyasa beklentilerinin bir miktar üzerinde gelen 1Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde Akbank hisselerinin BIST-100 endeksine göre %2,3 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Akbank için hedef fiyatımızı 10,42 TL, kısa vadeli önerimizi "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise önerimizi "TUT" olarak koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,42	F/K (Cari):	6,33
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	8,96	F/DD (Cari):	0,94

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.099	3.097	0%	2.386	30%	3.003		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	743	723	3%	632	17%	729		2%	
Net Dönem Kar	1.709	1.524	12%	1.449	18%	1.555	1.587	10%	8%
Net Faiz Marjı	4,05%	4,21%	-0,2 yp	3,53%	0,5 yp	3,84%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	18,2%	16,6%	1,6 yp	18,4%	-0,2 yp	16,4%		1,8 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

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 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 gerçekleşmelere 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	Açıklanan					Beklenti	Sapma %
(mın TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	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 mın TL Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 177 mın 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 mın TL (1Ç17: 91 mın TL, 4Ç17: 172 mın TL) gider kaydetti.
- Şirketin yurt içi satış gelirleri 1Ç18'de geçen yılın %3 altında 1,9 mır 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 mır TL oldu. Böylece 1Ç18'de net satış gelirleri yıllık %14 artışla, piyasa beklentisine paralel 5,28 mır 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 mın 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. €/Ş 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 mır TL'den 5,6 mır 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	Açıklanan					Beklenti	Sapma %
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	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

Aselsan (ASELS) ATAK Programı kapsamında ilave iş aldı

- Şirket, Savunma Sanayii Müsteşarlığı ile olan ATAK Programı Altyüklenicilik işinde, mevcut kur seviyesine göre toplam karşılığı 68,3 mn \$ tutarında (132,8 mn TL + 35,8 mn \$) ilave helikopter aviyonik ekipman kitleri tedariki için sözleşme değişikliği imzaladı. Söz konusu ilave iş tutarı Aselsan'ın 2017 sonu itibarıyla 6,8 mlr \$ olan bakiye siparişlerinin %1'ine denk gelmektedir.
- Sözleşme kapsamında teslimatlar 2020-2021 yıllarında gerçekleştirilecek.

Bizim Toptan (BIZIM) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Tahminlerin üzerinde operasyonel sonuçlar (+)

- Bizim Toptan 1Ç18'de 0,4 mn TL kar yönündeki piyasa beklentilerinden hafif daha iyi 1 mn TL net kar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 19 mn TL net zarar açıklamıştı.
- Satış gelirleri 777 mn TL ile piyasa beklentilerinin %7 üzerinde gerçekleşti ve yıllık bazda %29,8 arttı. 1Ç18'de toptancı kanalı hariç satışlar %36,1 artış gösterdi. Tütün ürünleri ve ana kategori satışları sırasıyla %31 ve %29,4 oranında yükseldi.
- Brüt kar marjı 1Ç18'deki %6,7 seviyesinden %10,4'e çıkarak rekor seviyeye yükseldi. Bizim Toptan ana kategori brüt kar marjını da yıllık 5,2 puan artırarak %13,4'e seviyesine çıkarmış, tarihi yüksek seviyeyi önceki çeyreğe göre koruyabilmiştir. Ürün ve müşteri miksindeki iyileşme, ana kategori brüt kar marjı artışının tek nedenidir.
- Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü 24 mn TL ile piyasa beklentisinin %24 üzerinde gerçekleşmiştir. 1Ç17'de 6 mn TL negatif FAVÖK kaydetmişti. Daha karlı müşteri segmentleri lehine oluşan müşteri miksindeki iyileşme sayesinde FAVÖK marjı %3,1'e yükseldi. Şirket bugün saat 16.30'da 1Ç18 sonuçlarına yönelik telekonferans düzenleyecek.

Yorum: Bizim Toptan 1Ç18'de ürün ve müşteri miksindeki optimizasyon çabalarının olumlu sonuçlar üreterek marjlara yansması sayesinde piyasa tahminlerinin üzerinde sonuçlar açıkladı. Hissenin BIST100'ün son 3 ayda %11 üzerinde performans göstermesine rağmen, Şirketin 2018 tahminlerini (%15 civarı gelir büyümesi, %2,5-2,9 seviyesinde FAVÖK marjı, 10 mn TL net kar) aşabileceği beklentisi nedeniyle hissede ki olumlu görünümün devam edeceği kanaatindeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti	Sapma %
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	777	830	-6,4%	598	29,8%	723	7%
Brüt Kar	81	79	2,7%	40	101,3%	-	m.d.
FAVÖK	24	22	8,2%	-6	a.d.	19	24%
Net Dönem Karı	1,0	0	369,2%	-19	a.d.	0,4	121%
Brüt Kar Marjı	10,4%	9,5%	0,9 yp	6,7%	3,7 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	3,1%	2,7%	0,4 yp	-0,9%	4 yp	2,7%	0,4 yp
Net Kar Marjı	0,1%	0,0%	0,1 yp	-3,2%	3,4 yp	0,1%	0,1 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

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.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	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 tahminini 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.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	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 endeksine 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	Çeyreksel %	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

SASA Polyester (SASA) Genel Müdürü petrokimya yatırımlarına yönelik açıklamalarda bulundu (=)

- Şirket Genel Müdürü Mehmet Şeker, petrokimya işkolunda yapılan yatırımların hammadelerinin bugün için ithal edilmekte olduğunu, bu nedenle öncelikle kendi ihtiyaçlarını karşılamak ve geri

kalanının satışını yapmak üzere, PTA (Saf Terafitalik Asit) ve MEG (Etilen Glikol) hammaddelerinin üretimini gerçekleştireceklerini belirtti. Söz konusu hammaddelerin üretim kapasitesi 2,5 mn ton/yıl PTA ve 1 mn ton/yıl kapasitede MEG olacak.

- Şeker, söz konusu yatırımlar ile Türkiye'nin net ithalatçı konumdan net ihracatçı konuma geçeceğini söyledi. (Kaynak: Dünya)

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 büyümeye 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 görüşüdeyiz.

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

dengelenmiştir. 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 ayrıışan hissenin, operasyonel kârlılığın beklentilerle uyumlu gerçekleştiği 1Ç18 sonuçlarına tepkisinin 'nötr' olmasını bekliyoruz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	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 kârda 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 büyümeye ile beklentimize yakın 4,44 mld TL (Research Turkey: 4,39 mld 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 mld 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 azaltılması (1Ç18'de 702 kişi, toplam personelin %7,3'ü) yoluyla telafi edilmesinin etkili olduğunu gözliyoruz.
- 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.

UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	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 faktörleri 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 görülmektedir.
- 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

Turkcell (TCELL) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Olumlu operasyonel performans (+)

- Turkcell, 1Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %17,3 altında, yıllık bazda %9,2 artışla 501 mn TL net kâr açıkladı. Operasyonel kârlılıkta kaydedilen beklentilerin üzerindeki performansa karşın, net kârdaki negatif sapma operasyonel olmayan giderlerde yaşanan artıştan kaynaklanmaktadır.
- Şirketin 1Ç18'de konsolide net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %2,1 ile hafif üzerinde, yıllık bazda %17,5 artışla 4,76 mlr TL'ye yükseldi. Bu dönemde veri ve dijital servis gelirleri yıllık bazda %16 artışla 2,76 mlr TL'ye yükselerek ciro büyümesini destekledi. Kişi başına ortalama mobil veri kullanımı tüm kullanıcılarda yıllık bazda %46,7 artarken, 4,5G kullanıcılarında yıllık %26,1 oranında artış gösterdi.
- İyileşen operasyonel kaldıraç, satış kanallarının yeniden organizasyonu, Financell ve yeni UFRS uygulamaları kapsamında daha yüksek katkının desteği ile 1Ç18'de FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinin %14,5 üzerinde, yıllık bazda %44,4 artarak 2,02 mlr TL'ye yükseldi. Böylece geçen yılın ilk çeyreğinde %34,5 olan FAVÖK marjı bu yılın aynı döneminde piyasa ortalama beklentisinin 4,6 puan üzerinde %42,5'e yükseldi.
- Operasyonel olmayan tarafta, 1Ç18'de esas faaliyetlerden diğer net gelirler yıllık bazda %61,2 düşüşle 100,6 mn TL'ye gerilerken, net finansman giderleri yıllık bazda %12,6 artışla 442 mn

TL'ye yükselerek, operasyonel kârlılıktaki olumlu performansın tam olarak net kâra yansımaları engelledi.

- 2017 sonu itibarıyla Şirketin 3,57 mİr TL olan net borcu 1Ç18 itibarıyla 5,01 mİr TL'ye, net borç/FAVÖK'ü de 0,6x'dan 0,8x'e yükseldi.
- Şirket, 14 Mart'ta gerçekleşen Yatırımcı ve Analist Günü'nde açıkladığı 2018 yılı ve 2018-2020 dönemine yönelik beklentilerini korudu. Buna göre Şirket, net satış gelirlerinin hem 2018 yılında hem de 2018-2020 döneminde %14-%16 aralığında büyümesini; FAVÖK marjının hem 2018 yılında hem de 2018-2020 döneminde %37-%40 aralığında olmasını; operasyonel yatırım harcamalarının satışlara oranının 2018 yılında %19-%18, 2018-2020 döneminde ise %18-%16 aralığında olmasını bekliyor.

Yorum: Şirketin net kârı piyasa ortalama beklentisinin altında kalsa da, operasyonel kârlılıkta beklentilerin üzerinde güçlü performans sergilenmesini ve hissenin BIST100 endeksine göre son 3 ayda %6 negatif ayrışmasını göz önünde bulundurarak, sonuçların hisse performansına 'olumlu' yansımaları bekliyoruz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan				Beklenti		Sapma %
(mİn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	4.762	4.483	6,2%	4.053	17,5%	4.665	2%
Brüt Kar	1.647	1.650	-0,2%	1.436	14,7%	-	m.d.
FAVÖK	2.022	1.715	17,9%	1.400	44,4%	1.767	14%
Net Dönem Karı	501,0	216	132,1%	459	9,2%	605,8	-17%
Brüt Kar Marjı	34,6%	36,8%	-2,2 yp	35,4%	-0,8 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	42,5%	38,3%	4,2 yp	34,5%	7,9 yp	37,9%	4,6 yp
Net Kar Marjı	10,5%	4,8%	5,7 yp	11,3%	52,3%	13,0%	-2,5 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

Türk Hava Yolları (THYAO) Havelsan ile ortak girişim şirketi kuracak (=)

- Şirketin %100 iştiraki Türk Hava Yolları Teknik A.Ş. Yönetim Kurulu, "Kabin İçi Eğlence Sistemleri ve İnternet Hizmeti" konusunda faaliyet göstermek amacıyla Havelsan ile Ortak Girişim Şirketi kurulmasına karar verdi.
- Arrowstreet Capital, 16.04.2018'de 993.858 adet THYAO hissesini hisse başı 18,92 TL'den sattı. Böylece kuruluşun THYAO sermayesindeki payı %5,02'den %4,95'e geriledi.
- Sabah gazetesinde yer alan bir haberde ise, şu ana kadar %85'lik kısmı tamamlanan İstanbul Yeni Havalimanı'nda yer alacak özel yolcu salonlarının yapımı için harekete geçen Türk Hava Yolları, bu salonların yapımı ihalesine katılacak firmaların belirlenmesi amacıyla ön yeterlilik ihalesine çıktı.

Türk Hava Yolları (THYAO) GE ile Boeing 787 Dreamliners uçaklarının motor temini için anlaştı

- Anlaşma kapsamında Türk Hava Yolları'nın geçen ay sipariş ettiği 25 adet kesin ve 5 adet opsiyon Boeing 787 Dreamliners uçağına GE Havacılık'ın GENx-1B motorları güç verecek olup, bu motorların bakım, onarım ve revizyonunu da 15 yıl boyunca GE gerçekleştirecek.
- Türk Hava Yolları Yönetim Kurulu ve İcra Komitesi Başkanı M. İlker Aycı, GENx motorunun, Boeing 787 Dreamliner uçağındaki motorlar arasında optimum düzeyde güvenilirlik, kullanım ve yakıt verimliliği sunduğunu belirtti.

Türk Traktör (TTRAK) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel net kar, beklentilerin altında FAVÖK marjı (-)

- Türk Traktör, 1Ç18 döneminde piyasa beklentilerine paralel 56 mİn TL net kar açıkladı. Operasyonel performans beklentilerin gerisinde kaldı. Ancak, geçen sene ilk çeyrekteki vergi giderinin aksine şirketin 1Ç18'de vergi geliri yazması ile net kar geçen yıla ve beklentilere paralel gerçekleşmiş oldu.
- Türk Traktör'ün 1Ç18'de yurt içi satış gelirleri geçen yılın %10 üzerinde (adet bazında y/y - %10,5) 855 mİn TL olarak açıklandı. Yurt dışı satış gelirleri ise kurlardaki yükselişin etkisiyle geçen yılın %11 üzerinde 316 mİn TL (adet bazında y/y - %6,1) olarak gerçekleşti. Böylece şirketin net satış gelirleri hacimdeki düşüşüne rağmen yıllık %9 artarak 1,05 mİr TL oldu.
- Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü 115 mİn TL olan beklentilerin altında 102 mİn TL (y/y - %8,6, ç/ç - %25,4) düzeyinde gerçekleşti. Daha karlı olan yurt içi satışların toplam içindeki payının yatay seyrine rağmen maliyet artışlarının tam anlamıyla yansıtılamaması FAVÖK marjının yıllık bazda

1,9 puan azalarak %9,7 seviyesinde oluşmasında etkili oldu. FAVÖK marjı 1Ç18 ortalama piyasa beklentisinin 1,6 puan altında gerçekleşti.

Yorum: Şirketin net karının ortalama beklentiye paralel gerçekleşmesine rağmen, FAVÖK marjının tahminlerin oldukça gerisinde oluşması nedeniyle, 1Ç18 sonuçlarının son 3 ayda BIST 100'ün %3 üzerinde performans gösteren hisseye negatif yansıtacağı kanaatindeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	Sapma %
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	1.048	1.153	-9,1%	961	9,0%	1.009	4%
Brüt Kar	172	204	-15,7%	168	2,2%	-	m.d.
FAVÖK	102	137	-25,4%	112	-8,6%	115	-11%
Net Dönem Karı	56,2	104	-46,0%	55	1,5%	56,2	0%
Brüt Kar Marjı	16,4%	17,7%	-1,3 yp	17,5%	-1,1 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	9,7%	11,9%	-2,1 yp	11,6%	-1,9 yp	11,4%	-1,6 yp
Net Kar Marjı	5,4%	9,0%	-3,7 yp	5,8%	-0,4 yp	5,6%	-0,2 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

Türk Telekom (TTKOM) 1Ç18 Finansal Sonuçları: Her anlamda güçlü sonuçlar (+)

- Şirket, 1Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %48 üzerinde, yıllık bazda ise %14,3 düşüşle 56 mn TL net kâr açıkladı. Net kârda pozitif sapma, operasyonel kârlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır.
- 1Ç18'de net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisiyle uyumlu, yıllık bazda %8,8 artarak 4,7 mlr TL'ye yükseldi. UFRYK 12 geliri hariç tutulduğunda ise konsolide net satış gelirlerinde yıllık bazda %9,9 artış yaşanırken, mobil gelirler %10, genişbant gelirleri %11,6 ve kurumsal data gelirleri %14,9 arttı. Şirket UFRS 15 uygulamasının ise bu dönemde konsolide gelirlere 10 mn TL negatif etkide bulunduğunu belirtti.
- Yeni UFRS 15 uygulaması, grup sinerjileri ve artan verimliliklerin desteği ile 1Ç18'de FAVÖK piyasa ortalama beklentisinin %18 üzerinde, yıllık bazda %24,5 artarak 2,02 mlr TL; FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 6,9 puan üzerinde, yıllık bazda 5,4 puan artışla %43,1 seviyesinde gerçekleşti.
- Operasyonel olmayan tarafta ise, 1Ç17'de 573,7 mn TL olan net finansman giderleri 1Ç18'de 954,4 mn TL'ye yükselerek net kârı olumsuz; efektif vergi oranı ise %64,4'ten %47,8'e gerileyerek net kârı destekleyici etkide bulundu. 2017 sonu itibarıyla 12,4 mlr TL olan net borç pozisyonu %9,1 artışla 13,5 mlr TL'ye; net borç/FAVÖK'ü de 1,93x'ten 1,98x'e sınırlı artış gösterdi.
- Şirket, bu yılın başından itibaren uygulamaya başladığı UFRS 15 ve UFRS 9 muhasebe standartlarının yaratmasını beklediği etkiler doğrultusunda, 2018 yılına yönelik beklentilerini revize etti. Buna göre Şirket, konsolide FAVÖK beklentisini "7,6 mlr TL-7,8 mlr TL" olarak revize ederken (önceki: "7 mlr TL-7,2 mlr TL"), konsolide yatırım harcamaları beklentisini "-4,1 mlr TL"ye yükseltti (önceki: "-3,5 mlr TL"). Söz konusu UFRS uygulamalarının gelir üzerinde önemli bir etkide bulunmasını beklemeyen Şirket, konsolide gelir büyümesine yönelik beklentisini (UFRYK 12 hariç) "-%11" seviyesinde korudu. Ayrıca Şirket, gelecek yılbaşından itibaren uygulamaya başlayacağı UFRS 16'nın 2018 yılına ilişkin beklentilerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığını belirtti.

Yorum: Şirketin 1Ç18 performansının hem operasyonel hem de net kâr anlamında beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin yanı sıra, Şirket yönetiminin 2018 yılına ilişkin konsolide FAVÖK beklentisinde yaptığı yukarı yönlü revizyonun hisse performansına 'olumlu' yansımaları bekliyoruz. Hissenin BIST100 endeksine göre son 1 ayda %2,6 ve son 3 ayda %6,9 oranında pozitif ayrılmış olmasının, olumlu etkiyi sınırlandırmayacağını düşünüyoruz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti	Sapma %
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	4.686	4.800	-2,4%	4.307	8,8%	4.728	-1%
Brüt Kar	2.167	2.048	5,8%	1.913	13,3%	-	m.d.
FAVÖK	2.019	1.539	31,2%	1.622	24,5%	1.711	18%
Net Dönem Karı	56	-113	a.d.	66	-14,3%	38	48%
Brüt Kar Marjı	46,2%	42,7%	3,6 yp	44,4%	1,8 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	43,1%	32,1%	11 yp	37,7%	5,4 yp	36,2%	6,9 yp
Net Kar Marjı	1,2%	-2,4%	3,6 yp	1,5%	-0,3 yp	0,8%	0,4 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.
- Rüçhan 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 artıracaklarını 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:

- (+) **Konut Sektörü:** TOKİ tarafından %20 indirim kampanyasının 24 Nisan'da başlatılacağı ve bu kampanyadan yararlanmak isteyenlerin banka kredisini 120 ay vade imkanı ile %0,99 faiz oranından kullanabileceği açıklandı. **Kaynak: Bloomberg HT**
- (=) **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 çeyrekse bazda %5,9, yıllık bazda %51,5 artışla 932 mn TL olarak gerçekleşirken, teknik karının (hayat dışı) çeyrekse 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.
- (=) **Albaraka Türk Katılım Bankası (ALBRK):** Banka 245 mn \$ ve 60 mn € tutarlarında Murabaha Sendikasyon Kredisi temin ettiğini açıkladı. 370 gün vadeli olarak temin edilen murabaha sendikasyon kredisinin maliyetinin USD katılım için LIBOR+125 bps ve EUR katılım için EURIBOR+115 bps olarak gerçekleştiği bildirildi.

- **Aselsan (ASELS):** Sabah gazetesinde yer alan bir habere göre, ATAK helikopter pilotlarının kasklarına, helikopterin kamerası ve silah sistemlerine entegre edilmiş Kaska Entegre Kumanda Sistemi "Avcı-2" üretilen. Aselsan ile Augusta Westland Firması tarafından daha önce ortaklaşa üretilen "Avcı-1" kasklarına göre daha gelişmiş teknolojiyle projelendirilen "Avcı-2" tamamen milli imkanlarla üretilen.
- **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.
- **(=) Karel Elektronik (KAREL):** Yeni nesil iç haberleşme sistemi üretimine yönelik olarak Aselsan'dan (ASELS) yaklaşık 12 m\$ karşılığı sipariş alındığını, teslimatların 2018 yılı sonuna kadar tamamlanmasının hedeflendiğini bildirdi. *Yorum: 2017 yılı cirosu 438 m\$ TL seviyesinde olan şirketin hisseleri, haberin ardından günü %4 yükselişle tamamlarken, hisse yılbaşından bugüne BLST getirisinin %35 üzerinde bir getiri performansı sergilemiştir.*
- **(+) Doğtaş Kelebek (DGKLB):** İtalyan Shernon Holdings S.R.L. ile Lova Sleep ürün grubunun satışı ve dağıtımı konusunda 4 yıl süreli anlaşmaya vardığını bildirdi. Anlaşmaya varılan firma bu satışı İtalya'da bulunan 55 zincir mağazasında gerçekleştirecek. Önümüzdeki dönemde Doğtaş ve Kelebek ürünlerinin de aynı firma ile İtalya genelinde dağıtımı ve satışı söz konusu olduğu açıklanırken, bu satışların 2018 yılı ihracat cirosuna %10 oranında, takip eden yıllarda ise %15 katkı vermesi öngörülmektedir. *Yorum: Şirketin 2017 yılındaki 600 m\$ TL'lik cirounda uluslararası satışların payı %10 seviyesinde yer alıyor. Ciro içinde ihracatın payının sınırlı olması nedeniyle haberin etkisini de sınırlı pozitif değerlendirebiliriz. Habere bağlı olarak günlük bazda BLST getirisine göre %2,8 daha iyi bir performans sergileyen şirket hisselerinin yılbaşından bugüne ise performansı BLST getirisinin %13 altında görünmektedir.*
- **(=) Gözde Girişim (GOZDE):** 39% oranında pay sahibi olduğu Şok Marketler'in sermayesinin 360 m\$ TL'den 578,5 m\$ TL'ye artırılarak, ihraç edilecek olan sermayeyi temsil eden toplam 218,5 m\$ TL nominal değerli payların halka arz edileceğini belirten şirket, halka arz fiyat aralığının 12.00 TL-14.40 TL olduğunu bildirdi.
- **(=) Emlak Konut GYO (EKGYO):** Şirket, 2. oturumu 24 Nisan 2018 tarihinde yapılan İstanbul Bakırköy Şevketiye Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi ihalesinin iptal edildiğini bildirdi. *Yorum: İlgili arsanın büyüklüğü 81 bin m2 olup, ekspertiz değeri ise 423 m\$ TL'dir. Bu da Şirket'in 2018 yılı için planladığı 2,23 m\$ TL'lik ihale programının %19'una denk gelmektedir.*
- **(=) Emlak Konut GYO (EKGYO):** Şirket 26 Nisan 2018 tarihinde gerçekleştirdiği gayrimenkul satış ihalesinde, muhammen satış bedelleri toplamı KDV Dahil 147,8 m\$ TL olan 17 adet gayrimenkule, KDV Dahil 169,6 m\$ TL teklif geldiğini açıkladı. Teklif gelen gayrimenkullere ilişkin satış işlemlerinin ve sürecin devam ettiği bildirildi.
- **(=) Ford Otosan (FROTO):** Ford Otosan ihracatının %96'sı Avrupa'ya yapmakta olup, Ford Motor'un Avrupa'daki ticari araç satışlarının %72'si Ford Otosan tarafından sağlanmaktadır. ACEA verilerine göre 3,5 ton altı Van araç satışları martta geçen yılın aynı ayına göre Belçika'da %9,3, İngiltere'de %5,6, Almanya'da %6,7, İtalya'da %4,7, İspanya'da %2,1 gerilerken, Fransa'da %8,2 yükselmiştir. *Yorum: Avrupa pazarlarında mart ayında yaşanan düşüşte yüksek baz etkisi belirleyici olurken, Nisan ayından itibaren düşük bazın pozitif etkisinin gözlenebileceğini düşünüyoruz. 2018'de 303 bin adet (yıllık %1,8 yükseliş) olarak belirlediğimiz Ford Otosan ihracat tahminimizde, Avrupa pazarlarında ilk çeyrekte yaşanabilecek düşüşü dikkate almıştık. Sonuçları bu nedenle nötr olarak değerlendiriyoruz.*
- **(=) Migros (MGROS):** Uzman kuruluş raporuna göre İNA, Benzer İşlemler ve Benzer Şirketler Yöntemleri esas alınarak yapılan değerlemede, Kipa'nın 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla toplam hisse değeri ve hisselerin her bir adedi için önerilen beher hisse bedeli 1,29439 TL olarak hesaplanmıştır. Rapora göre Migros'un toplam hisse değeri 5,4 m\$ TL, Kipa'nın toplam hisse değeri 1,7 m\$ TL olarak belirlenirken hisse değişim oranı 0,032 olarak açıklanmıştır (1 KIPA hissesine karşılık 0,032 MGROS hissesi).
- **(=) Pegasus (PGSUS):** Şirket Yönetim Kurulu, 2017 yılı 4. çeyrek yatırımcı sunumunda yer alan filo planına ek olarak, Airbus'tan üç adet yeni A320neo tipi uçağın 10 yıl süreyle operasyonel kira (dry-lease) yoluyla kiralanmasına karar verdi. Bu üç uçağın 2019 yılının ilk çeyreğinde filoya katılması öngörülmüyor.

- **Vakıfbank (VAKBN):** Vakıfbank, uluslararası piyasalardan 1,3 mlr \$ karşılığı 329 mn \$ ve 778,8 mn € olmak üzere sendikasyon kredisi sağladığını duyurdu. Kredinin 1,2 mlr \$ karşılığı kısmının 1 yıl, 100 mn \$ kısmının ise 2 yıl + 1 gün vadeli olarak temin edildiği belirtildi. Kredinin 1 yıl vadeli diliminin toplam maliyetinin Libor +% 1,30 ve Euribor + %1,20 2 yıl vadeli diliminin ise toplam maliyetinin yıllık Libor + %2,10 olduğu açıklandı.
- **(+) Vestel Beyaz Eşya (VESBE):** Vestel Beyaz Eşya 1Ç18'de 84 mn TL (yıllık %16 artış) net kar açıkladı. Ticari faaliyetlerden elde edilen kur farkı gelirlerindeki azalışa rağmen şirketin faaliyet karındaki iyileşme net kar artışında etkili oldu. Şirketin 1Ç18'de yurt içi satış gelirleri 294 mn TL (y/y +%78), ihracatı 747 mn TL (y/y %42) olarak gerçekleşti. Böylece Vestel Beyaz Eşya'nın net satış gelirleri 1Ç18'de 1,04 mlr TL ile geçen yılın %51, önceki çeyreğin ise %1 üzerinde oluştu. 1Ç18'de FAVÖK 140 mn TL ile yıllık %42 yükselirken önceki çeyreğe paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı geçen yılın 0,9 puan altında, bir önceki çeyreğe paralel %13,4 olarak gerçekleşti. *Yorum: Hisse fiyatı son 3 ayda BIST100'ün %22 üzerinde performans gösterse de, 1Ç18 sonuçlarının sınırlı pozitif fiyatlanacağı kanaatindeyiz.*
- **Yıldız Holding:** Hürriyet gazetesi haberine göre, Yıldız Holding Yönetim Kurulu Başkanı Murat Ülker 6,5 mlr \$'lık kredi borcu yapılandırmasına ilişkin yaptığı açıklamada, kısa vadeli 400 ayrı kredi borcunun bulunduğunu ve bunların hepsini kapatıp uzun vadeli tek borca indirmek istediklerini söyledi.

Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				1Ç18	1Ç17	% Değişim	1Ç18	1Ç17	% Değişim
Acıseksen Acıpayam Seluloz	ACSEL	2018/03	27.04.2018	1	0	153%	1	0	91%
Afyon Çimento	AFYON	2018/03	27.04.2018	-5	-4	16%	16	-3	a.d.
Akbank	AKBNK	2018/03	25.04.2018	1.709	1.449	18%			
Aksigorta	AKGRT	2018/03	26.04.2018	51	27	87%			
Aksa	AKSA	2018/03	27.04.2018	52	70	-26%	115	130	-12%
Aksu Enerji	AKSUE	2018/03	27.04.2018	-2	-3	-12%	1	-1	a.d.
Alarko G.M.Y.O.	ALGYO	2018/03	27.04.2018	24	16	53%	3	2	9%
Anadolu Cam	ANACM	2018/03	26.04.2018	64	41	56%	136	109	25%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	2018/03	27.04.2018	74	52	43%			
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%
Avivasa Emeklilik	AVISA	2018/03	27.04.2018	33	18	80%			
Avrasya Petrol Ve Turistik Tesisler	AVTUR	2018/03	09.04.2018	1	-1	a.d.	0	1	a.d.
Altinyunus Cesme	AYCES	2018/03	27.04.2018	-3	-3	8%	-1	-1	-5%
Bosch Fren Sistemleri	BFREN	2018/03	26.04.2018	9	4	115%	8	4	99%
Ral Yatırım Holding	RALYH	2018/03	27.04.2018	0	0	-32%	0	0	39%
Bizim Toptan Satış Magazaları	BIZIM	2018/03	24.04.2018	1	-19	a.d.	24	-6	a.d.
Bantas Bandırma Ambalaj	BNTAS	2018/03	27.04.2018	0	1	-49%	1	1	13%
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%
Creditwest Faktoring	CRDFA	2018/03	27.04.2018	6	7	-13%			
Carrefoursa	CRFSA	2018/03	24.04.2018	-53	-23	132%	-13	24	a.d.
Dagi Yatırım Holding	DAGHL	2018/03	27.04.2018	0	0	-55%	0	0	20%
Denizli Cam	DENCM	2018/03	25.04.2018	0	-2	-94%	2	-1	a.d.
Dogan Burda Rizzoli	DOBUR	2018/03	27.04.2018	2	-2	a.d.	2	-2	a.d.
Dyo Boya	DYOBY	2018/03	27.04.2018	12	-7	a.d.	42	13	221%
Eczacıbaşı Y.O.	ECBYO	2018/03	26.04.2018	1	0	90%	1	0	105%
Egeli & Co. Yatırım Holding	EGCYH	2018/03	27.04.2018	1	-1	a.d.	0	0	15%
Egeli & Co. Tarım Girişim Sırm. Y.O.	EGCYO	2018/03	27.04.2018	0	0	-38%			
Ege Gübre	EGGUB	2018/03	17.04.2018	8	9	-11%	16	18	-9%
Egeli&Co Enerji Yatırım	EGCEY	2018/03	27.04.2018	0	1	a.d.	0	0	51%
Eregli Demir Çelik	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%			
F-M İzmit Piston	FMIZP	2018/03	27.04.2018	8	4	103%	6	4	60%
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%
Gunes Sigorta	GUSGR	2018/03	27.04.2018	1	2	-46%			
Hedef Girişim Sırm. Y.O.	HDFGS	2018/03	27.04.2018	4	1	327%	4	1	386%
Hektas	HEKTS	2018/03	16.04.2018	45	27	64%	62	35	78%
İcib Turkey Bank	ICBCT	2018/03	27.04.2018	34	32	4%			
İs Finansal Kiralama	ISFIN	2018/03	25.04.2018	48	29	64%			
İzocam	IZOCM	2018/03	27.04.2018	5	2	203%	12	5	132%
Jantisa Jant	JANTS	2018/03	27.04.2018	11	10	13%	17	12	46%
Kipa Ticaret	KIPA	2018/03	27.04.2018	-60	-47	28%	-7	-17	-60%
Korfez G.M.Y.O.	KRGYO	2018/03	28.04.2018	1	4	-63%	-1	2	a.d.
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%			
Pinar Entegre Et Ve Un	PETUN	2018/03	27.04.2018	20	16	26%	14	18	-20%
Pinar Su	PINSU	2018/03	27.04.2018	-7	-4	67%	3	2	19%
Plastik Akıllı Kart	PKART	2018/03	27.04.2018	1	2	-57%	2	2	-11%
Petrokent Turizm	PKENT	2018/03	27.04.2018	-5	0	2516%	-3	-2	29%
Pinar Sut	PNSUT	2018/03	27.04.2018	22	24	-9%	34	28	22%
Sanko Pazarlama	SANKO	2018/03	27.04.2018	6	8	-25%	1	2	-38%
Serve Kırtasiye	SERVE	2018/03	26.04.2018	-1	-1	20%	0	-1	-25%
Sise Cam	SISE	2018/03	27.04.2018	393	337	17%	677	614	10%
Soda Sanayii	SODA	2018/03	26.04.2018	239	168	42%	185	162	14%
Tat Gıda	TATGD	2018/03	27.04.2018	10	12	-12%	12	12	-6%
Tav Havalimanları	TAVHL	2018/03	27.04.2018	34	46	-27%	607	453	34%
Turkcell	TCELL	2018/03	24.04.2018	501	459	9%	2.013	1.393	44%
Mondi Tire Kutsan	TIRE	2018/03	27.04.2018	12	4	172%	23	11	112%
Tekfen Holding	TKFEN	2018/03	26.04.2018	241	162	49%	279	209	34%
Teknosa	TKNSA	2018/03	27.04.2018	-4	1	a.d.	31	30	4%
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%
Türk Telekom	TTKOM	2018/03	25.04.2018	56	66	-14%	2.019	1.622	24%
Türk 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%
Viking Kağıt	VKING	2018/03	27.04.2018	-6	-4	53%	3	4	-34%

Açıklanan Temettüler

30 Nisan 2018 Pazartesi

Menkul	Tarih	HBT (Brüt)	HBT (Net)	Temettü Verimi %	Tahmini VIOP Etkisi (Puan)	Genel Kurul Tarihi
PETKM	03.05.2018	0,36	0,31	4,8%	-163	30.03.2018
EGGUB	07.05.2018	1,00	0,85	3,7%		12.04.2018
ALKIM	08.05.2018	1,15	0,98	5,0%		30.03.2018
ALCAR	15.05.2018	2,60	2,21	4,6%		28.03.2018
BRSAN	15.05.2018	0,62	0,52	4,8%		29.03.2018
VESBE	15.05.2018	1,26	1,07	11,2%		09.05.2018
SANKO	16.05.2018	0,25	0,21	6,4%		11.05.2018
HDFGS	17.05.2018	0,02	0,02	0,7%		03.05.2018
POLHO	21.05.2018	0,06	0,05	0,9%		15.05.2018
BASCM	22.05.2018	0,10	0,09	3,8%		22.03.2018
KONYA	22.05.2018	6,60	5,61	2,9%		23.03.2018
ECILC	22.05.2018	0,20	0,17	4,9%		12.04.2018
NUHCM	23.05.2018	0,90	0,77	8,8%		29.03.2018
AKSGY	23.05.2018	0,16	0,16	4,8%		03.04.2018
CCOLA	25.05.2018	0,79	0,67	2,2%		13.04.2018
AKMGY	28.05.2018	0,68	0,68	3,7%		28.03.2018
ECZYT	28.05.2018	0,75	0,64	7,5%		12.04.2018
AEFES	29.05.2018	0,42	0,36	1,6%		16.04.2018
MAVI	29.05.2018	0,52	0,44	1,1%		02.05.2018
ISDMR	29.05.2018	0,70	0,70	7,3%		29.03.2018
EREGL	29.05.2018	0,84	0,77	7,9%	-970	30.03.2018
DGATE	29.05.2018	0,40	0,34	4,4%		15.05.2018
INDES	29.05.2018	1,04	0,88	8,6%		14.05.2018
ALGYO	30.05.2018	1,44	1,44	3,2%		26.03.2018
SODA	30.05.2018	0,25	0,21	4,9%	-60	20.03.2018
BLCYT	30.05.2018	0,05	0,04	2,6%		27.03.2018
ANACM	31.05.2018	0,08	0,07	2,5%		21.03.2018
TRKCM	31.05.2018	0,15	0,13	3,1%		20.03.2018
EKGYO	31.05.2018	0,18	0,18	7,3%	-234	28.03.2018
SISE	31.05.2018	0,13	0,11	2,8%	-70	21.03.2018
OYAYO	31.05.2018	0,02	0,02	1,7%		30.03.2018
ADEL	31.05.2018	0,93	0,79	5,5%		05.04.2018
ERBOS	31.05.2018	3,45	2,93	4,6%		07.04.2018
GENTS	31.05.2018	0,07	0,06	4,3%		25.04.2018
CRDFA	31.05.2018	0,25	0,21	17,7%		11.05.2018
TLMAN	31.05.2018	1,33	1,13	9,8%		17.05.2018
AGHOL	04.06.2018	0,10	0,09	0,4%		24.04.2018
EGSER	05.06.2018	0,15	0,13	4,2%		26.04.2018
CUSAN	05.06.2018	0,06	0,05	2,3%		27.03.2018
AYES	05.06.2018	0,07	0,07	3,7%		06.05.2018
BIMAS	06.06.2018	1,10	0,94	1,5%	-138	25.04.2018

Açıklanan Temettüler

30 Nisan 2018 Pazartesi

Menkul	Tarih	HBT (Brüt)	HBT (Net)	Temettü Verimi %	Tahmini VIOP Etkisi (Puan)	Genel Kurul Tarihi
SARKY	06.06.2018	0,17	0,14	4,9%		06.04.2018
TCELL	18.06.2018	0,29	0,24	2,0%	-213	29.03.2018
ASELS	19.06.2018	0,03	0,02	0,1%	-3	02.04.2018
QNBFB	19.06.2018	0,03	0,03	0,5%		29.03.2018
EMKEL	22.06.2018	0,01	0,01	0,8%		
BUCIM	27.06.2018	0,18	0,15	3,2%		28.03.2018
MRDIN	02.07.2018	0,44	0,38	10,0%		27.03.2018
BOLUC	02.07.2018	0,75	0,63	11,3%		29.03.2018
ASLAN	02.07.2018	0,55	0,46	1,6%		29.03.2018
UNYEC	02.07.2018	0,58	0,49	12,1%		30.03.2018
ADANA	02.07.2018	0,71	0,60	10,5%		28.03.2018
ADBGR	02.07.2018	0,51	0,43	10,7%		28.03.2018
ADNAC	02.07.2018	0,07	0,06	6,1%		28.03.2018
EGPRO	11.07.2018	0,15	0,14	1,6%		24.04.2018
AKSGY	17.07.2018	0,16	0,16	4,8%		03.04.2018
ULUSE	31.07.2018	0,65	0,56	3,7%		17.04.2018
ISBIR	15.08.2018	1,50	0,28	0,7%		08.05.2018
OZRDN	15.08.2018	0,04	0,04	1,3%		20.04.2018
CEMTS	28.08.2018	0,06	0,05	1,1%		20.03.2018
SUMAS	03.09.2018	0,25	0,21	5,0%		12.04.2018
ASELS	13.09.2018	0,03	0,02	0,1%	-3	02.04.2018
TCELL	17.09.2018	0,29	0,24	2,0%	-213	29.03.2018
LKMNH	17.09.2018	0,10	0,09	1,5%		01.04.2018
ECBYO	31.10.2018	0,04	0,04	1,7%		03.05.2018
BIMAS	07.11.2018	0,80	0,68	1,1%	-100	25.04.2018
EGPRO	14.11.2018	0,15	0,14	1,6%		24.04.2018
OSMEN	29.11.2018	0,01	0,01	0,5%		11.05.2018
BLCYT	30.11.2018	0,05	0,04	2,6%		27.03.2018
MSGYO	03.12.2018	0,20	0,20	3,1%		13.04.2018
ASELS	13.12.2018	0,03	0,02	0,1%	-3	02.04.2018
TCELL	17.12.2018	0,29	0,24	2,0%	-213	29.03.2018
AKMGY	24.12.2018	1,00	1,00	5,4%		28.03.2018
OSMEN	31.12.2018	0,04	0,03	1,4%		11.05.2018
DOAS	en geç 31.05.2018	0,65	0,55	8,6%		29.03.2018
GOODY	en geç 31.05.2018	0,07	0,06	2,0%		11.04.2018
HALKB		0,30	0,25	3,5%	-125	
VAKBN		0,05	0,04	0,8%	-21	
SNGYO		0,05	0,05	6,7%		24.05.2018
KUTPO		0,10	0,09	1,7%		06.04.2018
ACSEL		0,06	0,05	2,4%		
GOLTS		0,50	0,43	0,8%		04.05.2018
KLNMA		0,01	0,01	0,2%		30.04.2018

Haftalık Ajanda

30 Nisan 2018 Pazartesi

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
30 Nis.	Çin	04:00	Nis.	CFLP PMI İmalat Dışı		54,50	54,60
30 Nis.	Çin	04:00	Nis.	CFLP PMI İmalat		51,30	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 %		-0,10%	0,40%
30 Nis.	Almanya	15:00	Nis.	TÜFE- Yıllık %		1,50%	1,60%
30 Nis.	ABD	15:30	Mar.	Kişisel Gelir ve Harcamalar			
30 Nis.	ABD	16:45	Nis.	Chicago Satınalma Yöneticileri Endeksi		58,00	57,40
30 Nis.	ABD	17:00	Mar.	Bekleyen Konut Satışları - Aylık %		0,50%	3,10%
30 Nis.	Japonya			Tokyo borsası tatil nedeniyle kapalı.			
30 Nis.	Çin			Çin borsası tatil nedeniyle kapalı.			
30 Nis.	Türkiye			Borsa İstanbul'da 1Ç18 dönemine ilişkin konsolide olmayan bilançoları son gönderme tarihi. (Banka hariç)			
1 May.	Türkiye	11:00	Nis.	TİM ihracat Rakamları- Yıllık %			11,50%
1 May.	İngiltere	11:30	Nis.	Markit PMI İmalat		54,80	55,10
1 May.	ABD	16:45	Nis.	Markit PMI İmalat			56,50
1 May.	ABD	17:00	Mar.	İnşaat Harcamaları		0,50%	0,10%
1 May.	ABD	17:00	Nis.	ISM İmalat PMI		58,50	59,30
1 May.	Avro Bölgesi			Almanya ve Fransa'da borsalar tatil nedeniyle kapalıyken, Londra borsası açık olacak			
1 May.	Çin			Çin borsası tatil nedeniyle kapalı.			
1 May.	Türkiye			Borsa İstanbul, tatil nedeniyle işleme kapalı olacak.			
2 May.	Çin	04:45	Nis.	Caixin PMI İmalat		50,90	51,00
2 May.	Türkiye	10:00	Nis.	Markit/ISO PMI İmalat			51,80
2 May.	Avro Bölgesi	11:00	Nis.	Markit PMI İmalat		56,00	56,00
2 May.	Avro Bölgesi	12:00	Mar.	İşsizlik Oranı		8,50%	8,50%
2 May.	Avro Bölgesi	12:00	1Ç18	GSYH Çeyreklik (mevs. düzelt. %)		0,40%	0,60%
2 May.	Avro Bölgesi	12:00	1Ç18	GSYH Yıllık (mevs. düzelt. %)		2,60%	2,70%
2 May.	Türkiye	14:00	Mar.	BDDK: Bankacılık Sektörü Net Kar/Zarar Durumu			
2 May.	ABD	15:15	Nis.	ADP İstihdam Raporu		193 Bin	241 Bin
2 May.	ABD	21:00	May.	FED Faiz Kararı (Üst Sınır)		1,75%	1,75%
2 May.	ABD	21:00	May.	FED Faiz Kararı (Alt Sınır)		1,50%	1,50%
2 May.	Türkiye			TSKB, ASELS, CCOLA 1Ç18 Finansal Sonuçları			
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	TÜFE- Aylık %		1,27%	0,99%
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	TÜFE- Yıllık %		10,20%	10,23%
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	Yurt İçi ÜFE - Aylık %			1,54%
3 May.	Türkiye	10:00	Nis.	Yurt İçi 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 %		1,30%	
3 May.	Avro Bölgesi	12:00		Avrupa Komisyonu Ekonomi Tahminleri			
3 May.	ABD	15:30		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları			209 Bin
3 May.	ABD	15:30	Mar.	Dış Ticaret Dengesi		-55,6 mlr \$	-57,6 mlr \$
3 May.	ABD	16:45	Nis.	Markit PMI İmalat Dışı			54,00
3 May.	ABD	17:00	Nis.	ISM İmalat Dışı PMI		58,00	58,80
3 May.	ABD	17:00	Mar.	Fabrika Siparişleri		1,30%	1,20%
3 May.	Türkiye			TKNSA, YKBK 1Ç18 Finansal Sonuçları			
3 May.	İngiltere			İngiltere'de yerel seçim yapılacak			
3 May.	Japonya			Tokyo borsası tatil nedeniyle kapalı.			
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.			

Kaynak: Bloomberg, TÜİK, Forex

Raporun tamamına ulaşmak için lütfen [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, Sabit Getirili
Menkul Kıymetler

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