

Hisse Kodu	Hisse Adı	Piyasa Değeri, Mn TL	Fonksiyonel Para Birimi	Net Yabancı Para Pozisyonu, Mn TL Karşılığı	ABD Dolar Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Euro Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Yen Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	YP'da +10 %'luk Değişimin Etkisi (Hedge dahil), Mn TL	YP'da Değişimin 1Ç19 Karlılığına Etkisi*, mn TL
Fonksiyonel para birimi TL olan şirketler									
TTKOM	Türk Telekom	15.225,0	TRY	-18.259,3	-2.668,7	-717,6	-	-1.347,4	-890,1
TUPRS	Tüpraş	31.252,3	TRY	-14.745,2	-2.174,7	2,3	-	-698,9	-488,5
TCELL	Turkcell	26.598,0	TRY	-10.674,5	-201,7	-62,7	-	-153,2	-92,4
AGHOL	Anadolu Holding	2.885,9	TRY	-10.554,0	-1.136,3	-728,9	-	-446,5	-261,9
ZOREN	Zorlu Enerji	2.480,0	TRY	-7.168,7	-1.282,9	-103,0	-	-219,2	-140,0
AEFES	Anadolu Efes	10.367,8	TRY	-7.154,6	-1.002,3	-293,0	-	-226,7	-137,3
AKENR	Ak Enerji	408,3	TRY	-4.022,9	-753,7	-9,6	-	-402,3	-279,8
CCOLA	Coca Cola İçecek	7.717,6	TRY	-3.512,8	-473,3	-171,2	-	-203,3	-119,8
TRGYO	Torunlar GMYO	2.300,0	TRY	-3.501,3	-452,4	-180,6	-	-346,9	-218,8
MGROS	Migros Ticaret	2.455,1	TRY	-3.378,9	1,0	-561,6	-	-218,0	-105,1
KARDM	Kardemir - Tüm	2.713,2	TRY	-2.845,6	-382,3	-140,3	-	-335,6	-214,4
BRISA	Brisa	2.206,0	TRY	-2.701,6	0,1	-9,3	-203,2	-5,9	-2,7
VESTL	Vestel	4.324,0	TRY	-2.688,9	-513,7	-63,5	-	-100,5	-45,3
FROTO	Ford Otosan	17.117,4	TRY	-2.649,1	4,9	-441,3	-	-1,6	0,5
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	8.555,0	TRY	-2.342,5	-1,0	-387,7	-	24,5	11,7
SNGYO	Sinpaş GMYO	349,3	TRY	-1.625,3	-100,2	-183,2	-	-326,3	-180,2
AYEN	Ayen Enerji	420,8	TRY	-1.506,1	0,6	-250,4	-	-150,6	-72,6
AKSEN	Aksa Enerji	1.502,3	TRY	-1.409,1	-279,2	-10,9	-	-145,9	-100,5
ODAS	Odaş Elektrik	439,2	TRY	-1.356,4	-8,1	-217,9	-	-135,6	-66,5
AKSGY	Akiş GYO	1.126,8	TRY	-1.355,9	-211,0	-41,0	-	-134,8	-88,9
CIMSA	Çimsa	898,3	TRY	-1.296,0	-18,7	-31,6	-	-28,7	-16,1
ENJSA	Enerjisa	6.094,3	TRY	-1.279,7	-125,4	-6,7	-	27,3	17,8
SASA	Sasa Polyester	4.834,0	TRY	-1.072,6	46,5	-218,5	-	-107,3	-46,5
ULKER	Ülker Bisküvi	5.827,7	TRY	-875,9	624,6	-559,0	-	-6,7	68,3
VESBE	Vestel Beyaz Eşya	3.211,0	TRY	-811,0	-171,7	12,5	-	-53,0	-32,9
BAGFS	Bagfaş	224,1	TRY	-783,7	-14,4	-117,4	-	-78,4	-39,4
PARSN	Parsan	694,0	TRY	-765,0	5,5	-131,7	-	-76,4	-36,3
TRCAS	Turcas Petrol	357,8	TRY	-700,3	-37,1	-83,8	-	-70,0	-38,0
AYGAZ	Aygaz	2.889,0	TRY	-457,0	-60,5	0,3	-	-34,0	-23,8
KARSN	Karsan Otomotiv	900,0	TRY	-435,0	-13,8	-60,4	-	-10,2	-6,2
TTRAK	Türk Traktör	1.638,4	TRY	-354,4	-0,3	-56,3	-273,4	-20,0	-9,0
DOAS	Doğuş Otomotiv	983,4	TRY	-300,4	-0,1	-50,7	-	-30,6	-14,8
ISGYO	İş GMYO	901,2	TRY	-262,4	-43,6	-4,8	-	-2,6	-1,2
ASUZU	Anadolu Isuzu**	590,5	TRY	-239,5	-0,8	-27,8	-2.288,3	-23,9	-12,9
GUBRF	Gübre Fabrik.	911,8	TRY	-233,1	28,2	-63,3	-	-23,3	-8,0
CLEBI	Çelebi	1.659,7	TRY	-221,8	4,8	-41,0	-	-22,2	-10,1
ANELE	Anel Elektrik	174,9	TRY	-66,7	-5,0	-2,6	-	-6,7	-2,6
ANACM	Anadolu Cam	2.250,0	TRY	-53,2	-27,0	-3,2	-	-16,0	-10,9
KLMSN	Klimasan Klima	262,2	TRY	-52,2	48,6	-51,9	-	-5,6	2,8
AKCNS	Akçansa	1.244,4	TRY	-29,2	-4,9	-0,5	-	-0,9	-0,6
SOKM	Şok Marketler	5.531,8	TRY	-3,2	-0,5	-0,1	-	-0,3	-0,2
BIMAS	Bim Mağazalar	23.134,3	TRY	12,2	2,3	0,0	-	1,2	0,8
KORDS	Kordsa Global	2.025,0	TRY	12,6	5,6	-6,5	-	1,3	0,2
ALCAR	Alarko Carrier	431,6	TRY	30,2	0,4	3,7	-	3,0	1,6
PETKM	Petkim	7.491,0	TRY	31,1	97,1	-67,1	-	-3,1	16,2
TKFEN	Tekfen Holding	8.339,8	TRY	69,9	144,6	35,6	-	53,7	63,5
GOODY	Good-Year	877,5	TRY	112,8	4,4	14,9	-	13,3	5,4
OTKAR	Otokar	2.517,6	TRY	122,8	0,9	1,5	-	1,6	0,7
TRKCM	Trakya Cam	4.150,0	TRY	191,8	-46,9	72,4	-	15,0	2,7
EGEEN	Ege Endüstri	1.427,6	TRY	223,5	42,3	-2,3	-	22,4	15,9
ARCLK	Arçelik	11.419,8	TRY	250,1	-445,1	88,9	-	-9,8	-1,4
ECILC	Eczacıbaşı İlaç	1.850,2	TRY	436,8	21,7	54,4	-	33,3	19,5
ALARK	Alarko Holding	1.104,9	TRY	471,1	74,2	13,4	-	4,7	31,2
ASELS	Aselsan	24.259,2	TRY	955,2	117,7	65,4	-	95,5	62,3
SODA	Soda Sanayii	7.500,0	TRY	2.043,6	254,8	109,3	-	195,3	119,5
SISE	Şişe Cam	13.117,5	TRY	2.376,5	289,3	112,5	-	365,6	150,4
DOHOL	Doğan Holding	2.983,3	TRY	4.615,1	603,1	228,8	-	461,5	288,2

Kaynak: Şirket Finansal Tablo Dipnotları, 2018/12, VKY Araştırma&Strateji

* Fonksiyonel para birimi TL olanlar: 2018/12 döviz pozisyonlarının sabit kaldığı varsayımı ile 29.03.2019 itibarıyla sadece avro ve doların TL karşısındaki değişiminden kaynaklanan kambiyo kar/zararının net karlılığa etkisi tahmin edilmiştir.

** ASUZU: 2018/12 döviz pozisyonlarının sabit kaldığı varsayımı ile 29.03.2019 itibarıyla avro, Japon yeni ve doların TL karşısında değişiminden kaynaklanan kambiyo kar/zararının net karlılığa etkisi tahmin edilmiştir.

01 Nisan 2019 Pazartesi

Hisse Kodu	Hisse Adı	Piyasa Değeri, Mn TL	Fonksiyonel Para Birimi	Net Yabancı Para Pozisyonu, Mn TL Karşılığı	ABD Dolar Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Euro Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	Yen Pozisyonu, Uzun (Kısa), Mn	YP'da +10 %'luk Değişimin Etkisi (Hedge dahil), Mn TL	YP'da Değişimin 1Ç19 Karlılığına Etkisi*, mn TL
Fonksiyonel para birimi TL olmayan şirketler									
THYAO	Türk Hava Yolları	17.843,4	USD	-34.083,0	-	-4.363,5	-222.250,7	109,0	-246,0
EREGL	Ereğli Demir Çelik	31.920,0	USD	-878,9	-	-33,3	511,3	-159,4	103,3
NETAS	Netaş Telekom.	529,3	USD	-373,8	-	6,9	-	-37,4	29,3
PGSUS	Pegasus	2.782,6	EUR	-297,9	-82,0	-	-	-42,8	-9,7
BRSAN	Borusan Mannesmann	1.353,7	USD	-96,6	-	-18,4	-	-11,5	7,0
TAVHL	TAV Havalimanları	8.479,0	EUR	531,3	82,4	-9,4	-	58,6	5,0
ENKAI	Enka İnşaat	22.950,0	USD	1.819,1	38,2	210,9	-	152,6	-14,6

Kaynak: Şirket Finansal Tablo Dipnotları, 2018/12, VKY Araştırma&Strateji

* Fonksiyonel para birimi TL olmayanlar: 2018/12 döviz pozisyonlarının sabit kaldığı varsayımı ile 29.03.2019 itibarıyla avro, Japon yeni ve doların TL karşısında değişiminden kaynaklanan kambiyo kar/zararının net karlılığına etkisi tahmin edilmiştir.

- ✓ **Önemli Not:** Yapmış olduğumuz çalışma şirketlerin net döviz pozisyonları üzerinden kaydedebilecekleri kur farkı gelirleri için genel bir değerlendirme olup, şirketlerin operasyonel gelir ve giderlerinin döviz bazlı olmasından kaynaklanan etkiyi içermemektedir. Ayrıca 2018/12 döneminden sonra şirketlerin döviz pozisyonlarında ve hedge politikalarında ciddi değişimler olabileceğini ve bu nedenle hesaplamalarımızdan farklı sonuçlar oluşabileceğini de hatırlatmak isteriz.

- ✓ 29.03.2019 itibariyle ilk çeyrekte TL karşısında ABD doları %7,0, Avro ise %4,8 değer artışı göstermiştir. İlk çeyrek ortalama kurlar ile kıyasladığımızda son üç ay ortalama kurlara göre TL karşısında ABD dolarınının %2,5, Avro'nun ise %3,0 değer kaybettiği görüyoruz.
- ✓ Kurlardaki bu değişim; gelirleri ABD doları ve Avro, maliyetleri TL bazlı olan şirketler için operasyonel marjlarının (brüt kar ve FAVÖK) kur etkisiyle olumsuz etkileneceğine işaret ederken, operasyonel olmayan tarafta ise ABD doları ve Avro bazında döviz açık pozisyonu olan şirketlerin kur farkı giderleri kaydedeceğini göstermektedir. Her ne kadar şirketlerin dönem içinde döviz pozisyonu değişimleri nedeniyle muhtemel etkiyi tam olarak analiz etmek mümkün olmasa da genel bir yaklaşımla, son çeyrekte kur hareketlerinden olumlu/olumsuz etkilenmesi muhtemel şirketlerin filtrelenebileceğini düşünüyoruz.

Döviz Kurları	2018/1Ç	2018/2Ç	2018/3Ç	2018/4Ç	2019/1Ç	2018/1Ç	2018/2Ç	2018/3Ç	2018/3Ç	2019/1Ç
	Dönem Sonu					Değişim %				
USD/TRY	3,6386	4,5607	6,0752	5,2609	5,6284	-3,5%	25,3%	33,2%	-13,4%	7,0%
EUR/TRY	3,9083	5,3092	7,1130	6,0280	6,3188	-13,4%	35,8%	34,0%	-15,3%	4,8%
100 JPY/1 TRY	3,2666	4,1117	5,3761	4,7547	5,0704	-2,3%	25,9%	30,8%	-11,6%	6,6%
GBP/TRY	4,5169	5,9810	7,9631	6,6528	7,3354	-11,1%	32,4%	33,1%	-16,5%	10,3%
EUR/USD	1,2313	1,1568	1,1800	1,1391	1,1247	3,2%	-6,1%	2,0%	-3,5%	-1,3%
USD/JPY	106,6	110,27	112,9	110,89	110,25	-5,5%	3,4%	2,4%	-1,8%	-0,6%

Kaynak: TCMB, VKY Araştırma & Strateji

BIST Şirketlerinin Döviz Pozisyonları

31.12.2018 itibariyle fonksiyonel para birimi USD olan Türk Hava Yolları (THYAO) en yüksek açık döviz pozisyonuna sahipken, bu şirketi Türk Telekom (TTRAK) izlemektedir. Aynı tarih itibariyle Doğan Holding (DOHOL) ve Şişecam (SISE) ise en yüksek döviz fazlası olan şirketlerdir.

En yüksek döviz açığı ve döviz fazlası olan şirketler, 31.12.2018 finansal verileri itibariyle

Hisse	TL Karşılığı (Mn)	TL Karşılığı (Mn) Hedge dahil	Hisse	TL Karşılığı (Mn)	TL Karşılığı (Mn) Hedge dahil
THYAO*	(34.083)	(34.083)	DOHOL	4.615	4.615
TTKOM	(18.259)	(8.189)	SISE	2.377	2.377
TUPRS	(14.745)	(6.276)	SODA	2.044	2.044
TCELL	(10.675)	62	ENKAI*	1.819	1.788
AGHOL	(10.554)	(4.465)	ASELS	955	7
ZOREN	(7.169)	(7.366)	TAVHL**	531	531
AEFES	(7.155)	(2.442)	ALARK	471	471
AKENR	(4.023)	(4.023)	ECILC	437	437
COLLA	(3.513)	(2.033)	ARCLK	250	(98)
TRGYO	(3.501)	(3.501)	EGEEN	224	224
MGROS	(3.379)	(3.379)	TRKCM	192	192
KARDM	(2.846)	(2.359)	OTKAR	123	16
BRISA	(2.702)	(59)	GOODY	113	113
VESTL	(2.689)	(657)	TKFEN	70	537
FROTO	(2.649)	(2.649)	PETKM	31	31

(*) Fonksiyonel para birimi USD olan şirketler

(**) Fonksiyonel para birimi EUR olan şirketler

Kaynak: Şirketlerin 2018/12 tarihli finansal tablo dipnotları

31.12.2018 tarihli finansal tablolar baz alındığında ve şirketlerin net döviz pozisyonlarının değişmediği varsayımı ile; Dolar, Euro ve Japon Yeni'nin TL karşısında 1Ç19'da sırasıyla %7,0, %4,8, %6,6 artış göstermesinin kur farkı gelir ve giderleri üzerinden **tahmini etkisi şu şekildedir:**

Hisse	1Ç19 Tahmini Kar/Zarara Etkisi, milyon TL	Hisse	1Ç19 Tahmini Kar/Zarara Etkisi, milyon TL
Fonksiyonel para birimi TL olan şirketler		Fonksiyonel para birimi TL olan şirketler	
DOHOL	288	TTKOM	-890
SISE	150	TUPRS	-488
SODA	120	AKENR	-280
ULKER	68	AGHOL	-262
TKFEN	63	TRGYO	-219
ASELS	62	KARDM	-214
ALARK	31	SNGYO	-180
ECILC	20	ZOREN	-140
ENJSA	18	AEFES	-137
PETKM	16	CCOLA	-120
EGEEN	16	MGROS	-105
TOASO	12	AKSEN	-100
GOODY	5	TCELL	-92
KLMSN	3	AKSGY	-89
TRKCM	3	AYEN	-73

Kaynak: VKY Araştırma&Strateji Tahminleri

2018/12 dönemindeki döviz pozisyonlarının korunduğu varsayımıyla yaptığımız hesaplamalara göre; **Türk Telekom (TTKOM)** 890 milyon TL, **Tüpraş (TUPRS)** 488 milyon TL ve **Ak Enerji (AKENR)** 280 milyon TL ile 1Ç' de döviz kurlarından karlılık açısından en olumsuz etkilenebilecek şirketler olurken, **Doğan Holding (DOHOL)** 288 milyon TL, **Şişecam (SISE)** 150 milyon TL, **Soda Sanayi (SODA)** 120 milyon TL ile en olumlu etkilenebilecek şirketler olarak görülmektedir.

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

Bunun yanı sıra, fonksiyonel para birimi USD veya EUR olan şirketleri için ayrı bir değerlendirme yapmak gerekiyor. Hesaplamalarımıza göre, **fonksiyonel para birimi USD olan Türk Hava Yolları (THYAO)**'nın TL döviz fazla pozisyonu nedeniyle TL'nin Dolar karşısında değer kaybetmesi sonucu ilk çeyrekte yaklaşık 246 milyon TL kur farkı kaynaklı gider yazabileceğini öngörüyoruz. Ayrıca yine fonksiyonel para birimi USD olan **Ereğli Demir Çelik (EREGL)**'nin TL açık net döviz pozisyonu nedeniyle yaklaşık 103 milyon TL kur farkı kaynaklı gelir kaydedebileceğini hesaplıyoruz. Fonksiyonel para birimi Avro olan Tav Havalimanları (TAVHL) 5 milyon TL kambiyo karı, Pegasus (PGSUS)'un ise 10 milyon TL kambiyo zararı kaydetmesini bekliyoruz.

Hisse	1Ç19 Tahmini Kar/Zarara Etkisi, milyon TL
Fonksiyonel para birimi TL olmayan şirketler	
THYAO	-246
ENKAI	-15
PGSUS	-10
TAVHL	5
BRSAN	7
NETAS	29
EREGL	103

Kaynak: VKY Araştırma&Strateji Tahminleri



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBI

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

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.