

26 Ekim 2018 Cuma

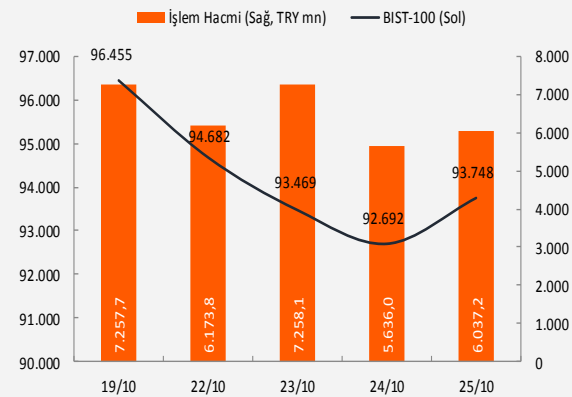
Piyasa Verileri

Endeksler		25 Ekim	%Değ.	Ybb
BIST100	▲	93.747,7	1,1%	-18,7%
BIST030	▲	116.895,5	1,5%	-17,7%
VIOP030 Endeks	▲	117,475	1,7%	-19,0%
FTSE	▲	7.004,1	0,6%	-8,9%
DJI	▲	24.984,6	1,6%	1,1%
DAX	▲	11.307,1	1,0%	-12,5%
RTS	▼	1.120,7	-0,4%	-2,9%
Parite		25 Ekim	%Değ.	Ybb
USD/TRY	▲	5,6524	0,3%	48,8%
EUR/TRY	▲	6,4251	0,3%	41,2%
(\$+€)/TRY	▼	6,0213	-1,1%	44,6%
EUR/USD	▼	1,1367	-0,1%	-5,3%
Emtia		25 Ekim	%Değ.	Ybb
Brent Petrol(bbl)	▼	76,43	-0,2%	14,8%
Bakır (\$/ton)	▼	2,80	-0,7%	-14,2%
Altın (\$/ons)	▲	1.230	0,0%	-6,1%
Gümüş (\$/ons)	▲	14,65	0,1%	-14,6%

Performans ve işlem hacmi verileri

Yükselenler (%)	Düşenler (%)	Hacim (TL)
KLNMA 20%	BOYP -11%	THYAO 732
BALAT 19%	VERUS -9%	GARAN 686
ASLAN 17%	DENGE -8%	KRDMD 391
IZTAR 16%	EGCEY -8%	ASELS 377
ADESE 12%	AKFGY -8%	AKBNK 349

BIST 100 ve işlem hacmi verileri



Piyasalara Bakış

Güne satışlarla 92.200 seviyesi üzerinden başlangıç yapan endeks, TCMB'nin beklentiler dahilinde politika faizinde değişikliğe gitmeme kararı ardından yönünü yukarı çevirdi. Günün kapanışı 93.748 seviyesinden gerçekleşti.

Avrupa Merkez Bankası (AMB) dün gerçekleştirdiği toplantının ardından beklentiye paralel para politikasında değişikliğe gitmediğini açıkladı. AMB, tahvil alımlarını bu yıl sonlandırma ve faiz oranlarının en azından 2019 yaz dönemi boyunca ve gerekli olduğu sürece mevcut seviyelerde kalması yaklaşımı sürdürdüğü bildirdi. AMB Başkanı Draghi yaptığı açıklamada, Avrupa Komisyonu ile İtalya arasında bütçe konusunda bir anlaşma sağlanacağından emin olduğunu belirtirken, İtalya'nın AB'deki diğer ülkelere etkisinin sınırlı olduğunu ifade etti. 6 günlük aralıksız düşüşün ardından dün Avrupa borsaları toparlanma göstererek günü alıcılı tamamladı. Dün veri gündeminin oldukça yoğun olduğu ABD'de de borsalar yükselişler gösterdi.

Haftanın son işlem gününde yurt içinde önemli bir veri akışı bulunmuyor. ABD'de 3Ç18 büyüme verileri ile ekim ayı tüketici güven endeksi açıklanacak. Sabah saatlerinde Japonya'da ve Çin'de satıcı seyirler görüyoruz. ABD ve Avrupa'da da satıcı başlangıçlar görebiliriz. Yurt dışındaki olumsuz görünümün etkisiyle BIST'in de güne hafif satışlarla başlamasını bekliyoruz.

Makroekonomi & Politika Haberleri

- Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %24 düzeyinde sabit bıraktı
- Reel Kesim Güven Endeksi ekim ayında geriledi
- Kapasite kullanım oranı ekim ayında 0,8 puan azaldı

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektöründe TKO %3,42'ye yükseldi
- Yabancı yatırımcılar 19 Ekim haftasında 126 mn \$ hisse alımı gerçekleştirdi
- Bugün Arçelik (ARCLK) 3Ç18 finansallarını açıklayacak (=)
- Garanti Bankası (GARAN) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Özkaynak karlılık oranı %17,3 oldu (=)
- Bugün Emlak Konut GYO (EKGYO)'nun 3Ç18 finansallarını açıklaması bekleniyor (=)
- Bugün Kardemir (KARDM) 3Ç18 finansallarını açıklayacak (=)
- Kısa Kısa Haberler: AKSA, ANACM, ANHYT, EKGYO, EREGL, FROTO, SODA, TRKCM, TKFEN

Takvim

Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
Fransa	09:45	Eyl.	ÜFE - Yıllık %		3,70%
ABD	15:30	3Ç18	GSYH - Çeyreksele (Yıllıklandırılmış)%	3,30%	4,20%
ABD	15:30	3Ç18	Çekirdek Kişisel Tük. Harc. - Çeyreksele%		2,10%
Avro Bölgesi	17:00		AMB Başkanı Draghi bir etkinliğe katılacak.		
ABD	17:00	Eki.	Michigan Tüketici Güven Endeksi	99,50	99,00
Türkiye		3Ç18	ARCLK, KRDM, EKGYO, TAVHL, VESTL ve AVISA 3Ç18 Finansal Sonuçları		

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %24 düzeyinde sabit bıraktı

- TCMB, PPK toplantısında, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %24 seviyesinde sabit bıraktı. Piyasanın beklentisi de Merkez Bankası'nın faiz oranlarında değişiklik yapmaması yönündeydi. Böylece, gecelik vadede borçlanma oranı %22,50 ve borç verme oranı %25,50 seviyesinde, GLP'de borç verme faizi ise %27 seviyesinde sabit kalmış oldu.
- Yapılan basın açıklamasında, son dönemde açıklanan verilerin iktisadi faaliyette dengelenme eğilimine işaret ettiği ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın da etkisiyle iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiği belirtildi. İç talepteki zayıflama ile enflasyon görünümündeki bozulmanın sınırlanabileceği ancak fiyatlandırma davranışlarına dair yukarı yönlü risklerin devam ettiği, bu nedenle sıkı parasal duruşun korunmasına karar verildiği açıklandı.
- Merkez Bankası, enflasyon beklentileri, fiyatlandırma davranışları, para politikası kararlarının gecikmeli etkileri, maliye politikasının dengelenme sürecine vereceği katkı ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmelerin yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceğini belirtti.

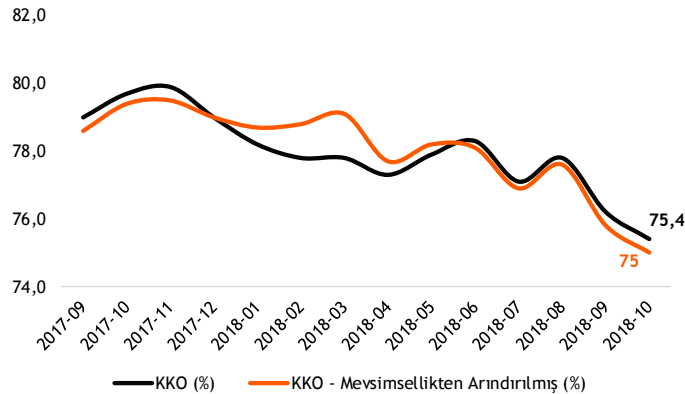
Reel Kesim Güven Endeksi ekim ayında geriledi

- 2018 Ekim ayında reel kesim güven endeksi, bir önceki aya göre 2 puan azalarak 87,6 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 0,7 puan artarak 91,1 oldu.
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, içinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı %3,4'ten %6,5'e, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %48,8'den %53,4'e yükselirken, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %47,8'den %40,1'e düştü.
- Gelecek on iki aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 6,2 puan artarak %22'den %28,2'ye yükseldi. Gelecek 3 aylık dönemde kısa vadeli TL kredi faizlerinde artış bekleyenlerin oranı ise %68,2'den %44,4'ye geriledi.

Yorum: Nisan ayından bu yana düşüş eğiliminde olan reel kesim güven endeksi ekim ayında da geriledi. Reel kesim güven endeksini oluşturan İktisadi Yönelim Endeksi'nin detaylarını incelediğimizde bir önceki aylara göre sınırlı da olsa bir iyileşme görüyoruz. Eylül ve ekim aylarında kurlardaki dengelenme çabası sektördeki genel gidişat ile ilgili beklentilerdeki bozulmayı bir miktar sınırlamış gibi görünüyor. Ancak yılın başından bu yana gördüğümüz kur hareketlerinin birikimli etkisi ile üretici fiyatlarındaki artış beklentisi devam ediyor.

Kapasite kullanım oranı ekim ayında 0,8 puan azaldı

- TCMB'nin açıkladığı verilere göre 2018 Ekim ayı imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı (KKO), bir önceki aya göre 0,8 puan azalarak %75,4 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO da bir önceki aya göre 0,8 puan azalarak %75,0 seviyesine geriledi.
- Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranları incelendiğinde, gıda ve içecekler ile dayanıksız tüketim mallarında artış görülürken, ara mallar, yatırım malları ve dayanıklı tüketim mallarında azalış görülmüştür. Açıklanan veri ile kapasite kullanım oranı 2016 Mart ayından bu yana en düşük seviyesine gerilemiş bulunuyor.

Kapasite Kullanım Oranı

Kaynak: TUIK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Bankacılık sektöründe TKO %3,42'ye yükseldi

- BDDK'nın haftalık bültenine göre; 19 Ekim 2018 itibarıyla, bankaların toplam kredi hacmi bir önceki haftaya göre %2,7 düşüş gösterdi. Hem YP kredilerin dolar bazında düşüş göstermesi hem de gerileyen döviz kuru nedeniyle YP krediler TL bazında %5,5 geriledi. Aynı dönemde TL krediler ise zayıf seyrini sürdürdü ve haftalık bazda %0,6 düşüş gösterdi. Tüketici kredileri haftalık bazda %0,8 daralırken, aynı dönemde ticari krediler ise %0,5 azalma kaydetti. Tüketici kredilerinde haftalık bazda en yüksek düşüş %1,7 taşıt kredilerinde gerçekleşti.
- 19 Ekim 2018 itibarıyla bankaların toplam mevduat hacmi son bir haftada %2,8 azaldı. Haftalık bazda TL mevduat %0,7 gerilerken, YP mevduat hacmi ise bir önceki haftaya göre TL bazında %4,7 düşüş gösterdi.
- 19 Ekim 2018 itibarıyla bankacılık sektöründe Takipteki Krediler Oranı (TKO) %3,42 (önceki: %3,32) düzeyinde, Takipteki Krediler Karşılık Oranı ise %69,6 (önceki: %69,0) seviyesinde gerçekleşti.

BDDK: Haftalık Bülten

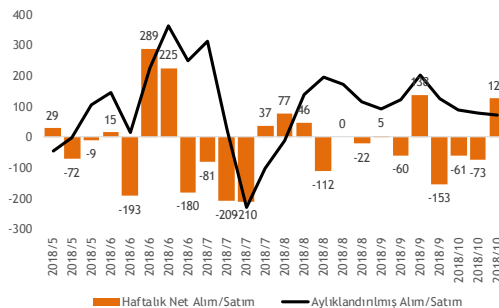
Bilanço (Sektör), Mn TL	19.10.2018	12.10.2018	Önceki	Önceki	29.12.2017	YBB- Değişim %	
			Haftaya Göre Değişim %	Çeyreğe Göre Değişim %			
Menkul Değerler Portföyü	476.248	480.808	-0,9%	493.457	-3,5%	401.255	18,7%
Krediler	2.550.953	2.621.161	-2,7%	2.655.517	-3,9%	2.134.607	19,5%
Mevduat	2.206.304	2.269.541	-2,8%	2.266.573	-2,7%	1.801.509	22,5%
Özkaynaklar	495.989	483.195	2,6%	482.951	2,7%	412.926	20,1%
Takipteki Krediler Oranı	3,42%	3,32%	10 bp	3,17%	26 bp	2,98%	44 bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	69,6%	69,0%	55 bp	68,9%	68 bp	79,1%	-955 bp

Kaynak: BDDK, VKY Araştırma & Strateji

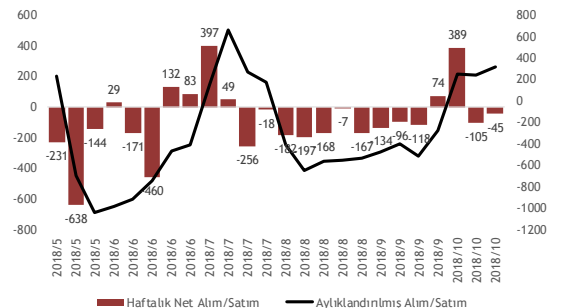
Yabancı yatırımcılar 19 Ekim haftasında 126 mn \$ hisse alımı gerçekleştirdi

- TCMB tarafından açıklanan haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre, yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki hisse senedi portföyü, 19 Ekim ile sona eren haftada piyasa fiyatı ve kur hareketlerinden arındırılmış olarak hesaplandığında **126 mn \$ net alım** olarak gerçekleşirken, aynı dönemde **Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) portföyü ise, net 45 mn \$ düşüş** gösterdi.
- Yurt dışında yerleşik kişilerin bir önceki hafta 26,8 mlr \$ olan hisse senedi stoku 19 Ekim ile sona eren haftada 29,3 mlr \$ seviyesine yükselirken, DİBS stoku ise 16,5 mlr \$ düzeyinde gerçekleşti.

Hisse Senedi Net Hareketler, Haftalık, mn \$



DİBS Net Hareketler, Haftalık, mn \$



Bugün Arçelik (ARCLK) 3Ç18 finansallarını açıklayacak (=)

- Arçelik'in, 3Ç18'de yurt içi beyaz eşya satışlarındaki zayıflığın fiyat artışlarıyla dengelenmesini, yurt dışı operasyonlarda da TL'deki değer kaybından olumlu etkilenecek güçlü ciro performansı sergilemesini bekliyoruz. Şirketin 3Ç18'de net satış gelirlerinin yıllık bazda %40 artarak 7,6 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.

- Operasyonel kâr marjlarında, fiyat artışları ve kur kaynaklı destekleyici etkiye karşın, yüksek hammadde maliyetlerinden kaynaklı baskının devam edeceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç18'de FAVÖK'ün yıllık bazda %29 artarak 699 mn TL'ye yükselmesini beklerken, FAVÖK marjının yıllık bazda 0,8 puan düşüşle %9,2 olacağını tahmin ediyoruz (ç/ç +0,8 puan).
- Şirketin, 3Ç18'de net finansman giderlerinin ağırlıklı etkisiyle geçen yıla göre net kârında %26 daralma bekliyoruz.

Garanti Bankası (GARAN) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Özkaynak karlılık oranı %17,3 oldu (=)

- Garanti Bankası 3Ç18 için Research Turkey konsensüs beklentilerine paralel (Y/Y +%7, Ç/Ç - %12) 1,67 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bizim tahminlerimizin ise %8 üzerine işaret etmektedir. Tahminimizden daha yüksek gerçekleşen net faiz gelirleri ve daha düşük gerçekleşen faaliyet giderleri net kar beklentimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu.
- 3Ç'de Banka'nın TL kredilerinde sektöre paralel bir miktar daralma görülürken, TL mevduat tarafında ise güçlü büyüme dikkat çekmektedir. Böylece 3Ç'de bankanın kredi-mevduat oranı %102 düzeyine gerilemiştir.
- 3Ç'de artan TÜFEX gelirleri net faiz marjını desteklerken, artan karşılık giderlerine karşın özkaynak karlılık oranı %17,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Ayrıca 3Ç'de bankanın Takipteki Krediler Oranı %3,85'e ulaşırken, kur artışının da katkısı ile risk maliyeti ise %1,85'den %2,67 düzeyine çıktı

Yorum: Piyasa beklentilerine yakın gelen 3Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde Garanti Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %7,9, bankacılık endeksine göre %1,1 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Garanti Bankası için 9,30 TL olan hedef fiyatımızı, Uzun vadede "AL" önerimizi korurken, hisse performansındaki olumlu ayrışmayı göz önünde bulundurarak, kısa vadede "Endeks Paralel Getiri" olan önerimizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,30	F/K (Cari):	4,5
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,23	F/DD (Cari)	0,7

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.847	4.118	18%	3.617	34%	4.723		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.256	1.134	11%	965	30%	1.219		3%	
Net Dönem Kar	1.673	1.907	-12%	1.565	7%	1.554	1.607	8%	4%
Net Faiz Marjı	5,26%	5,03%	0,2 yp	4,82%	0,4 yp	5,26%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	19,0%	-1,7 yp	15,7%	1,6 yp	17,1%		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

Bugün Emlak Konut GYO (EKGYO)'nun 3Ç18 finansallarını açıklaması bekleniyor (=)

- Emlak Konut GYO'nun 3Ç'de net karının çeyrek bazda %80 gerileyerek 53 mn TL (Research Turkey: 61 mn TL) düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- Şirket'in 3Ç'de Gelir Paylaşım Modeli (GPM) projelerinden gelir kaydetmemesini beklerken, geçici kabulü yapılan Anahtar Teslim projelerinden olan Körfezkent 4. Etap ve stok satışlarından toplamda 510 mn TL gelir elde etmesini öngörüyoruz. Bu da çeyrek bazda %41 oranında düşüşe işaret etmektedir.

Bugün Kardemir (KARDM) 3Ç18 finansallarını açıklayacak (=)

- Ürün fiyatlarının güçlü seyretmesi ve yurtiçinden sağladığı hammadde fiyat avantajı ile Kardemir'in 3Ç'de güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
- Ton bazında satışların yaklaşık %10 azalmasına rağmen güçlü fiyatlamaya sayesinde Şirketin cirosunun bu çeyrekte yıllık bazda %50'nin üzerinde arttığını öngörüyoruz.
- Operasyonel olarak güçlü bir çeyrek geçirdiğini ve şirketin bu çeyrekte FAVÖK marjının yıllık bazda 12 puan iyileşerek %30,5 olduğunu öngörüyoruz. Ancak şirketin yüksek döviz cinsi borçları nedeniyle güçlü operasyonel performansının net kara yansımamayacağını düşünüyoruz.
- Şirketin 3Ç18'te 20 mn TL net zarar açıklamasını bekliyoruz.

Kısa Kısa Haberler

- **(=) Aksa Akrilik (AKSA):** Önümüzdeki yıllarda yapacağı Kimya Tevsi Yatırımları için yapılan teşvik başvurusunun bölgesel teşvik kapsamına alınarak onaylandığını bildirdi. Teşviğe konu yatırım tutarının 480 mn TL olduğu bildirilirken, desteklenen unsurlar vergi indirimi %60, yatırıma katkı oranı %25, gümrük vergisi muafiyeti, KDV istisnası ve sigorta primi işveren hissesi desteği olarak açıklandı.
- **(+) Anadolu Cam (ANACM):** 3Ç18'de 147 mn TL net kar açıklayan şirketin net karı yıllık bazda %165 artış gösterirken, çeyreklik bazda ise %11 gerileme göstermiştir. Açıklanan net kar, Research Turkey konsensus tahmini olan 115 mn TL'yi aşarken, en yüksek Research Turkey net kar beklentisi olan 142 mn TL'nin de üzerindedir. Net kar tarafında yıllık bazdaki artışa, operasyonel tarafta gözlenen pozitif gerçekleştirmelere ek olarak Eurobond yatırımlarından elde edilen 103 mn TL'lik gelir (3Ç17: 8 mn TL) pozitif katkı yaparken, 131 mn TL'lik net finansal gider (3Ç17: 37 mn TL net finansal gider) kaydedilmesi, negatif etki sağlamıştır. Konsolide satış gelirleri 3Ç18'de yıllık bazda %52, çeyreklik bazda ise %9 artışla 913 mn TL'ye yükselmiş, 884 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerine paralel gerçekleşmiştir. Konsolide bazda satış hacminde gözlenen %11'lik artışa ek olarak yurtiçinde ortalama ürün fiyatlarının %17-18, Rusya operasyonlarında ise Ruble bazında %4 artış göstermesinin ve Ruble'nin TL'ye göre yıllık bazda ortalama %45 değerlenmesi, cirodaki artışı beraberinde getirmiştir. FAVÖK tarafında ise 3Ç18'de kaydedilen 230 mn TL'lik FAVÖK, 205 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerini ve 216 mn TL'lik en yüksek Research Turkey FAVÖK beklentisini aşmıştır. FAVÖK marjı ise 3Ç18'de %25 seviyesinde gerçekleşerek 3Ç17'deki %23 seviyesinden 2 puanlık iyileşme kaydetmiş, aynı zamanda da Research Turkey konsensus tahmini olan %23'ün üzerinde gerçekleşmiştir. *Yorum: Şirketin 3Ç18 finansalları hem operasyonel tarafta hem de net kar tarafında beklentilerin üzerinde görünüyor. Yılbaşından bugüne BIST'e göre %42 pozitif getiri performansı sergileyen şirket hisselerinin, son 1 ayda ise endekse göre %8 negatif getiri performansı sergilediğini görüyoruz. Açıklanan finansalların hisse performansına olumlu yansımaları beklenebilir.*
- **(=) Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT):** Anadolu Hayat Emeklilik'in 2018 yılı üçüncü çeyrekte net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %0,6 oranında azalarak 62,4 mn TL ile piyasa beklentisinin %9 altında gerçekleşti. (Research Turkey beklenti anketi: 69 mn TL) Anadolu Hayat Emeklilik'in 3Ç18'de hayat branşında teknik karının bir önceki çeyreğe göre %7,9, emeklilik branşında ise %8,8 gerilemesi ile Şirket'in genel teknik karı bir önceki çeyreğe göre %8,1 düşüş ile 55,4 mn TL oldu. Ayrıca Şirket'in 3Ç'de net yatırım gelirlerinin çeyreklik bazda %30,7 artması net kardaki düşüşü sınırlamıştır. *Yorum: Son 1 ayda Anadolu Hayat hisseleri BIST 100 getirisine kıyasla %4,1 daha kötü performans göstermiştir. Beklentiye yakın gelen net karın hisse performansına etkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz.*
- **(=) Emlak Konut GYO (EKGYO):** Şirket projelerinden İstanbul Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Konut İle Altyapı ve Çevre Düzenleme İnşaatları İşinde, çeşitli Bloklar, Bu Bloklara Ait Otopark, Altyapı ve Çevre Düzenleme İnşaatı İşleri ve çeşitli Güzergahlara Ait İmar Yollarının kısmi geçici kabulünün yapıldığı ve Kısmi Geçici Kabul Tutanağının onaylandığı bildirildi. *Yorum: Şirket'in anahtar teslim projelerinden olan Ayazma Emlak Konutları (1.Etap) projesinin 2Ç itibarıyla toplam bölüm sayısı 1.239 olup, kayıtlı maliyet ve hakediş ödemesi 577,4 mn TL seviyesindedir. Geçici kabulünün yapılması sonucunda 4Ç'de bu projeye yönelik gelirlerin şirketin finansallarına olumlu yansımaları bekliyoruz.*
- **(+) Ereğli Demir Çelik (EREGL):** Şirket, 3Ç18'de beklentilerden daha iyi operasyonel kârlılığa rağmen, artan efektif vergi oranının ağırlıklı etkisiyle hem bizim hem de ortalama piyasa beklentisinin %10 altında 1,3 mlr TL net kâr açıkladı. Bu dönemde toplam satış hacmi yıllık bazda %7,7 gerilerken (sıcak mamulde +%1,8, soğuk mamulde -%15, uzun mamulde -%35), ürün fiyatlarındaki güçlü seyrin de etkisiyle net satış gelirleri beklentimizin ve piyasa ortalama beklentisinin %6 üzerinde, yıllık bazda %78 artarak 7,8 mlr TL oldu. Ürün fiyatlarındaki artışın da yardımıyla 3Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %10, piyasa ortalama beklentisinin %12 üzerinde, yıllık bazda %117 artışla 2,6 mlr TL seviyesinde gerçekleşti ve ton başına FAVÖK'ü %53 artarak 219 \$'a yükseldi. Böylece FAVÖK marjı beklentimizin 0,9 yp, piyasa ortalama beklentisinin 1,7 yp üzerinde, yıllık bazda 6 yp artışla %32,9 oldu. Operasyonel olmayan tarafta ise, net finansman gelirleri 452 mn TL'ye (3Ç17: 27 mn TL) yükselerek net kâr desteklerken, efektif vergi oranının %22'den %51'e yükselmesi olumsuz etkide bulundu. *Yorum: Beklentilere göre daha düşük net kâra karşın, operasyonel kârlılıкта kaydedilen performansı olumlu buluyoruz. Şirket hisselerinin BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %10 ve %11 oranında negatif ayrıştığını göz önünde bulundurarak, sonuçların hisse fiyatına sınırlı olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz.*

- **(-) Ford Otosan (FROTO):** Şirket, 3Ç18'de beklentimizin %13 üzerinde, ancak piyasa ortalama beklentisinin %8 altında geçen yılın aynı dönemine paralel 354 mn TL net kâr açıkladı. Beklentimize göre gerçekleşen pozitif sapma, öngörümüzden daha düşük operasyonel olmayan giderlerden kaynaklandı. Net satış gelirleri beklentimize ve piyasa ortalama beklentisine paralel, yıllık bazda %42 artışla 7,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Geçen yıla göre güçlü ciro performansında, satış hacmi ve kur etkisiyle desteklenen ihracat performansı etkili oldu. Şirketin toplam satış hacmi geçen yılın aynı dönemine paralel gerçekleşirken, ihracat satış hacmi %23,6 arttı (yurt içi ise %56 daraldı). 3Ç18'de FAVÖK'ü beklentimize paralel, piyasa ortalama beklentisinin ise %7 altında, yıllık bazda %36 artışla 667 mn TL, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,4 yp düşüyle %8,6 seviyesinde gerçekleşti. *Yorum: Şirket hisselerinin son 1 ve 3 aylık dönemde BIST100 endeksine göre sırasıyla %11 ve %12 oranında pozitif ayrışmasını göz önünde bulundurarak, sonuçların hisse fiyatına sınırlı olumsuz etkide bulunacağını tahmin ediyoruz.*
- **(+) Soda Sanayi (SODA):** Şirket, 3Ç18'de 668 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerinin %22 üzerinde 818 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, yıllık bazda %488, çeyreklik bazda ise %96 artış göstermiştir. Net kar aynı zamanda, en yüksek Research Turkey net kar beklentisi olan 740 mn TL'yi de aşmıştır. 3Ç18'de net kar tarafında yıllık bazda gözlenen artışta, TL'de gözlenen değer kaybıyla birlikte konsolide satış gelirlerinin, %86 yabancı para ağırlığına bağlı olarak, %59'luk artışına karşılık, satış maliyetlerinin yalnızca %31 yükseliş göstermesi, 222 mn TL'lik Eurobond yatırım geliri (3Ç17: 8 mn TL) ve 206 mn TL'lik net finansal gelir (3Ç17: 14 mn TL) kaydedilmesi, etkili olmuştur. Şirketin konsolide satış gelirleri, 3Ç18'de 967 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerine paralel 958 mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, yıllık bazda %59, çeyreklik bazda ise %22 büyüme kaydetmiştir. Soda külü satış hacminde 3Ç18'de yıllık bazda %2 artış yaşanması, krom kimyasalları tarafında ürün fiyatlarında dolar bazında ortalama %21 yükseliş gözlenmesi ve elektrik satış fiyatlarında da ortalama %78 artış gerçekleşmesi, ciroda yıllık bazda gözlenen yükselişi desteklemiştir. FAVÖK tarafında da Soda Sanayi'nin 3Ç18'de 288 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerini aşarak 333 mn TL FAVÖK kaydettiğini görüyoruz. 3Ç18'de ulaşılan FAVÖK, yıllık bazda %122, çeyreklik bazda ise %62 artarken, aynı zamanda en yüksek Research Turkey FAVÖK beklentisi olan 304 mn TL'yi de aşmıştır. FAVÖK marjı ise 3Ç18'de %35 seviyesinde gerçekleşerek 3Ç17'deki %25 seviyesinden 10 puanlık artış kaydederken, 9A18'de FAVÖK marjı %30 (9A17: %26) seviyesine yükselmiştir. *Yorum: 3Ç18'de Soda Sanayi hem FAVÖK hem de net kar tarafında piyasa beklentilerinin üzerinde bir performans sergilemiştir. Yılbaşından bugüne BIST'e göre %81 pozitif getiri performansı sergileyen şirket hisseleri, son 1 ayda ise endekse göre %5 negatif bir getiri performansı kaydetmiştir. Açıklanan finansalların hisse performansına olumlu yansımaları bekliyoruz.*
- **(-) Trakya Cam (TRKCM):** Yılın 3. çeyreğinde 276 mn TL net kar açıklayan şirketin net karı, Research Turkey konsensus tahmini olan 291 mn TL'nin altında kalırken, yıllık bazda %72 artış (çeyreklik bazda %7 gerileme) gösterdi. Ticari alacaklar kaynaklı kaydedilen 102 mn TL'lik esas faaliyetler kaynaklı gelir, 291 mn TL'lik Eurobond yatırımı gelirleri (3Ç17: 11 mn TL) net karı pozitif etkilerken, 255 mn TL'lik net finansal gider (3Ç17: 16 mn TL net finansal gider) net kardaki artışı sınırlandırmıştır. 3Ç18'de İtalya ve Hindistan tarafındaki satın almaların tam konsolidasyona dahil edilmesiyle birlikte, konsolide satış gelirlerinde yıllık bazda %65, çeyreklik bazda %26 artış kaydedilerek 1,67 mlr TL'lik satış gelirin ulaşılmıştır. 3Ç18'de kaydedilen konsolide satış geliri, 1,56 mlr TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerinin ve en yüksek Research Turkey satış geliri tahmini olan 1,59 mlr TL'yi aşmıştır. Toplam satış hacminde yıllık bazda %9 seviyesindeki artış, yurtiçinde Ağustos ayındaki %16'lık fiyat artışı, kur etkisi ve ürün karmasındaki değişim, cirodaki yükselişi beraberinde getirmiştir. FAVÖK tarafında ise yıllık bazda %23 artış (çeyreklik %1 gerileme) gerçekleşerek 293 mn TL'lik FAVÖK elde edilmiş, 336 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerinin altında bir gerçekleşme görülmüştür. FAVÖK marjı ise 3Ç18'de İtalya ve Hindistan satın almasına bağlı olarak %18 seviyesinde gerçekleşerek 3Ç17'deki %24 seviyesinden 6 puanlık düşüş göstermiştir. *Yorum: 3Ç18 finansallarını net kar ve FAVÖK tarafında piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşmelere işaret etmektedir. Yılbaşından bugüne BIST'e göre %10 pozitif getiri performansı sergileyen şirket hisseleri, son 1 ayda ise endekse göre %15 negatif bir performans göstermiştir. Açıklanan finansalların hissede sınırlı da olsa satış baskısı yaratabileceğini düşünüyoruz.*
- **(+) Tekfen Holding (TKFEN):** Şirket, 3Ç18'de hem operasyonel performansın hem de operasyonel olmayan gelirlerin desteğiyle piyasa ortalama beklentisinin %21 üzerinde, yıllık bazda %243 artışla 448 mn TL net kâr açıkladı. Bu dönemde net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %89 artışla 3,3 mlr TL olurken, FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinden %6 daha iyi, yıllık bazda %110 artarak 387 mn TL oldu ve FAVÖK marjını %11,9'a taşıdı (y/y +1,2 yp, piyasa ortalama beklentisi: %11). Şirket yönetimi yılsonu ciro beklentisini 11,3 mlr TL'den 12,9 mlr TL'ye, FAVÖK marjı beklentisini %10,2'den %11,5'e ve net kâr




26 Ekim 2018 Cuma

beklentisini 948 mn TL'den 1,4 mlr TL'ye yükseltti. **Yorum:** Şirket hisseleri son 1 ve 3 aylık dönemlerde BIST100 endeksine göre sırasıyla %6,6 ve %21 oranında pozitif ayrılarak olumlu beklentilerin yansıdığı gösteriyor. Ancak, beklentilerden daha iyi gelen operasyonel kârlılık ve net kârın yanı sıra Şirket yönetiminin yılsonu beklentilerinde gerçekleştirdiği yukarı yönlü revizyonun hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz.

26 Ekim 2018 Cuma

Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				3Ç18	3Ç17	% Değişim	3Ç18	3Ç17	% Değişim
Akbank	AKBNK	2018/09	24.10.2018	1.327	1.499	-11%			
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY	2018/09	24.10.2018	-209	-24	770%	27	16	66%
Aksigorta	AKGRT	2018/09	24.10.2018	69	21	226%			
Anadolu Cam	ANACM	2018/09	25.10.2018	147	56	165%	230	140	65%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	2018/09	25.10.2018	62	54	16%			
Atlas Y.O.	ATLAS	2018/09	15.10.2018	1	-3	a.d.	1	-3	a.d.
Avrasya G.M.Y.O.	AVGYO	2018/09	12.10.2018	0	0	-8%	1	1	43%
Bosch Fren Sistemleri	BFREN	2018/09	25.10.2018	10	7	50%	7	8	-11%
Bizim Toptan Satış Magazaları	BIZIM	2018/09	22.10.2018	9	-1	a.d.	43	17	155%
Bantas Bandırma Ambalaj	BNTAS	2018/09	19.10.2018	2	1	228%	4	1	465%
Celik Halat	CELHA	2018/09	25.10.2018	-4	2	a.d.	16	6	179%
Denizli Cam	DENCM	2018/09	25.10.2018	-1	-2	-60%	2	-1	a.d.
Metro Yatırım Ortaklığı	MTRYO	2018/09	15.10.2018	1	1	-52%	1	1	-59%
Ege Gubre	EGGUB	2018/09	22.10.2018	-20	7	a.d.	25	11	127%
Eregli Demir Celik	EREGL	2018/09	25.10.2018	1.338	792	69%	2.567	1.184	117%
Qnb Finans Finansal Kiralama	QNBFL	2018/09	25.10.2018	27	26	4%			
F-M Izmit Piston	FMIZP	2018/09	19.10.2018	16	4	264%	9	4	136%
Ford Otosan	FROTO	2018/09	25.10.2018	354	346	2%	667	491	36%
Garanti Bankası	GARAN	2018/09	25.10.2018	1.673	1.565	7%			
Garanti Faktoring	GARFA	2018/09	24.10.2018	-19	7	a.d.			
Garanti Y.O.	GRNYO	2018/09	24.10.2018	1	0	487%	1	0	490%
Gedik Yatırım Holding	GYHOL	2018/09	25.10.2018	18	1	1166%	19	2	1010%
Hektas	HEKTS	2018/09	22.10.2018	16	4	287%	40	5	638%
Icbc Turkey Bank	ICBCT	2018/09	25.10.2018	-7	6	a.d.			
Iskenderun Demir Ve Celik	ISDMR	2018/09	25.10.2018	1.041	502	107%	1.574	699	125%
Karsusan Karadeniz Su Urunleri	KRSAN	2018/09	25.10.2018	-1	2	a.d.	0	0	252%
Reysas G.M.Y.O.	RYGYO	2018/09	24.10.2018	-145	-2	6983%	45	25	81%
Sasa	SASA	2018/09	24.10.2018	144	40	260%	156	46	241%
Serve Kırtasiye	SERVE	2018/09	24.10.2018	0	-1	a.d.	0	-1	-60%
Soda Sanayii	SODA	2018/09	25.10.2018	818	139	488%	333	150	122%
Turkcell	TCELL	2018/09	24.10.2018	241	601	-60%	2.387	1.626	47%
Tekfen Holding	TKFEN	2018/09	25.10.2018	448	131	243%	387	185	110%
Trakya Cam	TRKCM	2018/09	25.10.2018	276	161	72%	292	238	23%
Verusaturk Girişim Srm. Y.O.	VERTU	2018/09	19.10.2018	13	-1	a.d.	-1	-1	7%
Yeni Gimat G.M.Y.O.	YGGYO	2018/09	24.10.2018	55	36	51%	43	34	28%

26 Ekim 2018 Cuma

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
26 Eki.	Japonya	02:30	Eki.	Tokyo TÜFE - Yıllık %			1,30%
26 Eki.	Fransa	09:45	Eyl.	ÜFE - Yıllık %			3,70%
26 Eki.	ABD	15:30	3Ç18	GSYH - Çeyreksele(Yıllıklandırılmış)%		3,30%	4,20%
26 Eki.	ABD	15:30	3Ç18	Çekirdek Kişisel Tük. Harc. - Çeyreksele%			2,10%
26 Eki.	Avro Bölgesi	17:00		AMB Başkanı Draghi bir etkinliğe katılacak.			
26 Eki.	ABD	17:00	Eki.	Michigan Tüketici Güven Endeksi		99,50	99,00
26 Eki.	Türkiye		3Ç18	ARCLK, KRDM, EKGYO, TAVHL, VESTL ve AVISA 3Ç18 Finansal Sonuçları			
29 Eki.	Japonya	02:50	Eyl.	Perakende Satışlar- Yıllık %		2,10%	2,70%
29 Eki.	ABD	15:30	Eyl.	Kişisel Gelir ve Harcamalar			
29 Eki.	ABD	17:30	Eki.	Dallas Fed İmalat Aktivite End.			28,10
29 Eki.	Türkiye			Borsa İstanbul tatil nedeniyle işleme kapalı olacak.			
30 Eki.	Japonya	02:30	Eyl.	İşsizlik Oranı		2,50%	2,40%
30 Eki.	Fransa	09:30	3Ç18	GSYH Çeyreksele %			0,20%
30 Eki.	Almanya	11:55	Eki.	İşsizlik Oranı %		5,20%	5,10%
30 Eki.	Avro Bölgesi	13:00	3Ç18	GSYH Çeyreksele (mevs. düzelt. %)			0,40%
30 Eki.	Avro Bölgesi	13:00	3Ç18	GSYH Yıllık (mevs. düzelt. %)			2,10%
30 Eki.	Avro Bölgesi	13:00	Eki.	Tüketici Güven Endeksi			
30 Eki.	Türkiye	14:00	Eyl.	BDDK: Bankacılık Sektörü Net Kar/Zarar Durumu			
30 Eki.	Almanya	16:00	3Ç18	TÜFE- Aylık %			0,40%
30 Eki.	Almanya	16:00	3Ç18	TÜFE- Yıllık %		2,00%	2,30%
30 Eki.	ABD	17:00	Eki.	CB Tüketici Güven Endeksi		137,90	138,40
30 Eki.	Türkiye		3Ç18	ASELS, TSKB 3Ç18 Finansal Sonuçları			
31 Eki.	Japonya	02:50	Eyl.	Sanayi Üretimi- Aylık %			0,20%
31 Eki.	Çin	04:00	Eki.	CFLP PMI İmalat Dışı			54,90
31 Eki.	Çin	04:00	Eki.	CFLP PMI İmalat		51,20	50,80
31 Eki.	Japonya	06:00	Eki.	BOJ Para Politikası Toplantısı		-0,10%	-0,10%
31 Eki.	Türkiye	10:00	Eki.	Ekonomi Güven Endeksi			71,00
31 Eki.	Türkiye	10:00	Eyl.	Dış Ticaret Dengesi			-2,4 mlr \$
31 Eki.	Türkiye	10:45		TCMB Enflasyon Raporu			
31 Eki.	Fransa	10:45	Eki.	TÜFE- Yıllık %			2,20%
31 Eki.	Türkiye	11:00	Eyl.	Yabancı Ziyaretçi Sayısı - Yıllık %			15,60%
31 Eki.	Avro Bölgesi	13:00	Eyl.	İşsizlik Oranı			8,10%
31 Eki.	Avro Bölgesi	13:00	Eki.	Tahmini Tüfe-Yıllık %		2,10%	2,10%
31 Eki.	ABD	15:15	Eki.	ADP İstihdam Raporu		195 Bin	230 Bin
31 Eki.	ABD	15:30	3Ç18	İşgücü Maliyet Endeksi		0,70%	0,60%
31 Eki.	ABD	16:45	Eki.	Chicago Satınalma Yöneticileri Endeksi		60,50	60,40
1 Kas.	Çin	04:45	Eki.	Caixin PMI İmalat		50,50	50,00
1 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	Markit/ISO PMI İmalat			42,70
1 Kas.	İngiltere	15:00	Kas.	İngiltere Merkez Bankası(BOE) Faiz Kararı		0,75%	0,75%
1 Kas.	ABD	15:30		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları			
1 Kas.	ABD	16:45	Eki.	Markit PMI İmalat			
1 Kas.	ABD	17:00	Eyl.	İnşaat Harcamaları		0,10%	0,10%
1 Kas.	ABD	17:00	Eki.	ISM İmalat PMI		59,80	59,80

Kaynak: Bloomberg, TÜİK, Foreks, VKY Araştırma & Strateji

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

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

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

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

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

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