

**Haftanın Gündem Konuları**

- Borsa İstanbul, geçtiğimiz hafta yurtdışı piyasalardaki yukarı hareketleri takip ederek haftayı %4'e yakın primle 94.123 seviyesinden tamamladı.
- Haftaya Ekim ayı enflasyon verisi ile başladık. Beklentilerin üzerinde gelen aylık %2,67'lik TÜFE'deki artış, yıllık enflasyonu %25 üzerine taşıdı. Haftanın devamında Çarşamba günü gelecek Hazine Nakit Dengesi takip edilecek. Yurtdışında ise ABD'de Salı günü gerçekleşecek seçimler ve Perşembe günü açıklanacak Fed faiz kararı global piyasalar tarafında izlenecek en önemli gündem maddeleri olacaktır.
- Global piyasalar, bu haftaya negatif eğilim ile başladı. Asya piyasalarındaki satışlar açılıştan Avrupa piyasalarını da negatif seyre sürükleye de, Avrupa tarafında yeniden pozitif geçiş denemeleri görüyoruz. ABD'de piyasaların güne satıcı başlaması bekleniyor. BİST ise haftaya 94.500 üzerinden alımlarla başlarken, mevcut durumda 95.000 seviyelerini test ediyoruz.
- ABD seçimleri ve Fed kararı beklenirken, küresel piyasalarda dalgalı seyirler izlemeye devam edebiliriz. Risk iştahında yeniden artış hacimle desteklenirse BİST 97.500-100.000 aralığına yönelebilir. Tersi durumda ise 94.000-91.500 aralığını tekrar test etmemiz olasıdır.

**Haftaya olumlu başladık, devamı için küresel piyasalar izlenmeli...**

Geçtiğimiz hafta yurt dışı piyasalardaki toparlanmalara bağlı olarak Borsa İstanbul tarafında yukarı hareketlilik izledik. Alımlarla yönünü yeniden 95.000 seviyesine doğru çeviren endeks, haftayı 94.123 seviyesinden tamamlarken, endeksin haftalık bazdaki getirisi %4'e yakın gerçekleşti.

ABD-Çin arasındaki ticaret görüşmelerine yönelik haber akışlarının ön plana çıktığı geçen hafta küresel borsalar dalgalı bir seyir izledi. ABD'de de bilançoların yakından izlendiği haftada Dow Jones ve S&P 500 %2,4, Nasdaq ise %2,7 değer kazandı. Ekonomi gündeminde ise ABD'de tarım dışı istihdam Ekim ayında 250 bin artarak beklentinin üzerinde gerçekleşirken, işsizlik oranı %3,7 düzeyinde kaldı. Geçen hafta İngiltere Merkez Bankası(BOE), faiz oranı ve varlık alım programını değiştirmeyen, Brexit sürecinin Kasım ayında tamamlanacağına yönelik haberler takip edildi. Avrupa'da gösterge endeks haftalık bazda %3,3 değer kazanarak Aralık 2016'dan bu yana en hızlı yükselişini kaydetti.

Bu haftaya, %1,9 seviyesindeki piyasa beklentilerini aşarak aylık bazda %2,67 seviyesinde gerçekleşen Ekim ayı TÜFE verisi ile başladık. Yıllık bazda ise enflasyon %25,2 seviyesine yükselmiş oldu. Haftanın devamında Çarşamba günü Hazine Nakit Dengesi izlenecek. Cuma günü ise BİST şirketlerinin 3Ç18 konsolide finansallarını açıklamaları için son tarih olarak takip edilecektir. Yurtdışında Salı günü ABD'de gerçekleşecek seçimler ve Fed'in Perşembe günü açıklayacağı faiz kararı global piyasalar açısından en önemli gelişmeler arasında olacaktır. Avro Bölgesi'nden gelecek PMI ve perakende satışlar, ABD'de Cuma günü gelecek ÜFE ile birlikte Çin'de Perşembe ve Cuma günü açıklanacak dış ticaret verileri ve enflasyon rakamları piyasaların yakından izleyeceği diğer veri akışları olacaktır.

Yeni haftaya yurtdışı piyasalar azalan risk iştahı ile başladı. Asya tarafında Çin ve Japonya piyasalarındaki satış baskısı ardından Avrupa piyasalarında da satışların devam ettiğini izledik. ABD piyasalarının da haftaya satıcı başlaması beklenmektedir. BİST ise yurtdışında gözlenen satış baskısına karşılık güne 94.500 üzerinden alımlarla başlarken mevcut durumda 95.000 seviyelerine ulaşmıştır.

ABD seçim sonuçları ve Fed faiz kararı beklenirken, global piyasalardaki dalgalı seyrin bu hafta da süreceğini düşünüyoruz. Yurtiçinde ise yukarı hareketlerin devamı için, önce yurtdışı piyasalarının yönünün belirlenmesi ardından da işlem hacmi desteği gerekiyor. Küresel piyasalardaki risk iştahının geri gelmesi halinde BİST tarafında 97.500-100.000 aralığı, tersi durumda ise 94.000-91.500 aralığı izlenmeye devam edilecektir.

## TCMB 2018/IV Enflasyon Raporu yayımlandı: 2018 enflasyon tahmini %23,5 seviyesine yükseltildi

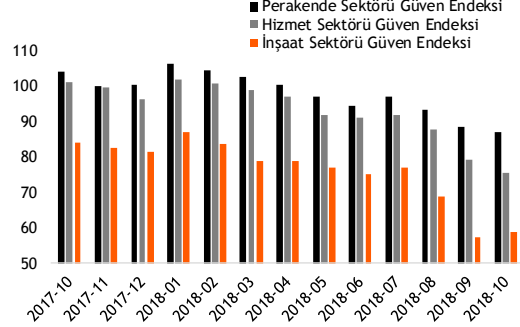
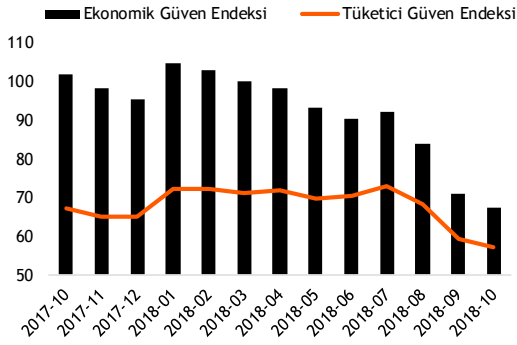
- TCMB raporunda, 2018 yılsonu enflasyon tahmini %13,4'ten %23,5'e, 2019 enflasyon tahmini ise %9,3'ten %15,2'ye yükseltildi. Merkez Bankası enflasyonun 2020'de %9,3'e geriledikten sonra orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanacağını öngördüğünü belirtti.
- Enflasyonun, %70 olasılıkla, 2018 yılı sonunda %21,9 - %25,1 aralığında, 2019 yılı sonunda %12,3 - %18,1 aralığında, 2020 yılı sonunda ise %6 - %12,6 aralığında gerçekleşeceği öngörüldü. Merkez Bankası, tahminleri oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun uzun süre korunacağı bir para politikası çerçevesini esas aldığı açıkladı.
- Enflasyon tahmininde yapılan güncelleme 4,1 puanı TL cinsinden ithalat fiyatlarındaki artıştan kaynaklandı. 2018 yılı için gıda enflasyonu tahmininin %13'ten %29,5'e güncellenmesinin enflasyon tahmini üzerinde 3,8 puan yukarı yönlü etkisi oldu. 2019 yılı için yapılan yukarı yönlü güncellemede, geçmişe dönük endeksleme davranışının yansımaları, kur hareketlerinin birikimli etkileri ve petrol fiyatları varsayımındaki artışın etkili olduğu açıklandı.
- Enflasyon tahminlerinde enerji, ithalat ve gıda fiyatlarının önemli rol oynadığının belirtildiği raporda, 2018 ham petrol fiyatları varsayımı 73 \$'dan 75 \$'a, 2019 ham petrol fiyatları varsayımı 73 \$'dan 80 \$'a yükseltildi. Gıda enflasyonu tahmini 2018 için %13'ten %29,5'e yükseltilirken, 2019 için %10'dan %13'e yükseltildi.
- Yapılan tahminlerde, küresel risk iştahında ilave bozulma olmayacağı ve ülke risk priminde son haftalarda gözlenen iyileşmenin ılımlı bir şekilde devam edeceği varsayımının kullanıldığı açıklanırken, değişen enflasyon dinamiklerine bağlı olarak tahmin belirsizliğinin yükselmiş olmasının ana senaryoda esas alınan görünümü değiştirebileceği belirtildi. Olası riskler arasında; beklenti oluşumundaki bozulma, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının zayıflaması, ücret artışlarında geçmişe endekslemenin yükselmesi, gıda fiyatlarındaki yükselişin sürmesi gibi faktörler sıralandı.

## TÜİK ekonomik güven endeksi ekim ayında %15,4 geriledi

- Ekonomik Güven Endeksi ekim ayında bir önceki aya göre %4,8 azalarak 71 değerinden 67,5 değerine düştü. Ekim ayında inşaat sektörü güven endeksi dışında tüm endekslerde gerileme devam etti.

## Ekonomik Güven Endeksi

## Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak: TUIK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Yorum:** İnşaat sektörü güven endeksindeki sınırlı yükseliş dışında ekim ayında tüm endekslerdeki düşüş devam etti. Böylece ekonomi güven endeksi de 2009 Şubat ayından bu yana gördüğü en düşük seviyeye geriledi. Merkez Bankası'nın ve ekonomi yönetiminin de gündeminde olan beklentilerdeki bozulma, ekonomik aktivitede yaşanan yavaşlamayı gösterirken enflasyon üzerinde de baskı kurmaya devam ediyor.

## 2018 Eylül ayında dış ticaret açığı 1,87 mlr \$ oldu

- TÜİK tarafından açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı 2018 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %77,1 oranında düşüş göstererek 8,2 mlr \$'dan 1,9 mlr \$'a geriledi. 2018 Ocak-Eylül döneminde toplam dış ticaret açığı %5,3 azalarak 51,1 mlr \$ oldu.
- Eylül ayında ihracat, 2017 yılının aynı ayına göre %22,4 artarak 14,4 mlr \$ olurken, ithalat %18,3 azalarak 16,3 mlr \$ olarak gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2017 Eylül ayında %59,1 iken, 2018 Eylül ayında %88,5 olarak gerçekleşti. 2018 Eylül ayında en çok ihracatı yapılan ürünler motorlu kara taşıtları olurken, ithalatta en yüksek payı mineral yakıtlar yağlar aldı. Ham petrol ithalatında yıllık bazda %11,8 gerileme görüldü.

- Avrupa Birliği'nin ihracattaki payı 2017 Eylül ayında %49,9 iken, 2018 Eylül ayında %50,6 oldu. En fazla ihracat yapılan ülke Almanya olurken, ithalatta ilk sırayı Rusya aldı.

#### Dış Ticaret İstatistikleri, Eylül 2018

	İhracat	Değişim (%)	İthalat	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi	Değişim (%)	Dış Ticaret Hacmi	Değişim (%)	Karşılama Oranı (%)
2017 Eylül	11 810 081		19 978 413		-8 168 333		31 788 494		59,1
2018 Eylül	14 456 489	22,4	16 325 958	-18,3	-1 869 470	-77,1	30 782 447	-3,2	88,5

Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Yorum:** Haziran ayından bu yana düşüş eğiliminde olan dış ticaret açığı eylül ayında da gerilemesini sürdürdü. 2017 yılı ve 2018'in başında yüksek seyrini koruyan altın ithalatındaki düşüş ve TL'deki değer kaybına bağlı olarak ithalattaki ivme kaybı dış ticaret açığının azalmasına katkıda bulunuyor. Ek olarak iç talepteki daralma ile tüketim malları ithalatında görülen yıllık %41 gerilemenin de ithalatı düşürücü etkisini görebiliyoruz. Önümüzdeki dönemde, ekonomik aktivite beklenen yavaşlama ile birlikte dış ticaret açığındaki gerilemenin devam etmesini bekliyoruz. Cari denge içinde de önemli yer kaplayan dış ticaret açığındaki gerilemenin yıllık bazda cari açığındaki gerilemeyi de hızlandıracakını düşünüyoruz.

#### EBRD, 2018 Kasım Ayı Bölgesel Ekonomik Görünüm Raporu'nun yayımladı

- Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası(EBRD) yayımladığı son raporda, mayıs ayındaki rapora göre aşağı yönde güncelleme yaparak, bölge ekonomisinde büyümenin 2018 yılında %3,2, 2019 yılında %2,6 seviyesinde gerçekleşmesinin beklendiğini açıkladı. Aşağı yönde güncellemenin büyük ölçüde Türkiye için yapılan hesaplamalardan kaynaklandığı ifade edilirken, TL'nin zayıf seyri ve faiz artırımlarının tüketim ve yatırımlara olumsuz etkileri nedeniyle 2018 yılında büyümenin %3,6, 2019 yılında ise %1 civarında beklendiği açıklandı.
- Gelişmekte olan ülkelerde sıkılaştıran finansal koşullar, artan ticaret savaşı endişeleri ve yüksek petrol fiyatlarının bölge ekonomileri için dış riskler olduğu belirtildi. Bölgede ticaretin büyük oranda Avrupa ülkeleri arasında yapılması nedeniyle, ticaret savaşlarının ABD ve Çin arasında kalması durumunda, bölge ekonomilerinin durumdan çok etkilenmeyeceği belirtildi. Korumacı yaklaşımların küresel boyuta ulaşması durumunda ise tüm ülkelerin yüksek riske maruz kalacağı ifade edildi.

#### İstanbul'da perakende fiyatlar ekim ayında %3,47 artış gösterdi

- İstanbul Ticaret Odası tarafından açıklanan verilere göre 2018 Ekim ayında İstanbul'da perakende fiyatlar bir önceki aya göre %3,47, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %20,31 artış gösterdi. Toptan fiyatlarda ise yıllık bazda %26,96 artış görüldü.
- Sektörler bazında bakıldığında bir önceki aya göre en yüksek artış %13,74 ile giyim harcamalarında görülürken, düşüş gösteren grup olmamıştır.

#### İmalat PMI endeksi ekim ayında 44,3 seviyesine yükseldi

- İstanbul Sanayi Odası ve IHS Markit anket verilerine göre imalat sanayi PMI endeksi ekim ayında, 2018 Eylül ayındaki 42,7 seviyesinden 44,3 seviyesine yükseldi. Veriler, sektördeki zorlu faaliyet koşullarının ekim ayında da devam etmekte birlikte, koşulların eylül ayına göre daha ılımlı gerçekleştiğini gösterdi. Döviz fiyatlarının ekim ayında daha istikrarlı seyretmesi hem girdi maliyetlerinin hem de nihai ürün fiyatlarının bir önceki aya kıyasla düşmesini sağladı.
- Ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile talep koşullarının daralması, imalatçıların istihdam ve satın alma faaliyetlerini azaltmalarına neden oldu. Ekim ayında tedarik zincirlerindeki zorlukların artması dikkat çekti. Tedarikçilerin ortalama teslim süresi anketin başladığı 2005 Haziran ayından bu yana gözlenen en yüksek düzeye çıktı. Piyasa koşulları firmalar için zorlu olmaya devam etse de, ekim ayında üretim, yeni siparişler ve istihdamda yavaşlama daha ılımlı gerçekleşti.

## Eylül ayında %5,9 artan bankaların net dönem karı 3Ç'de %12,6 azaldı

- **Mevduat bankalarının net karı %15 geriledi** - BDDK tarafından açıklanan konsolide olmayan verilerine göre, bankacılık sektörünün 2018 yılı Eylül ayında net kârı 2017 yılının aynı dönemine göre %5,9 artış, bir önceki aya göre %7,8 oranında düşüş ile **4,13 mlr TL** olarak gerçekleşti. Böylece sektörün 3Ç'de net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %12,6 geriledi. Çeyrek bazda mevduat bankalarının net karı bir önceki aya göre %15,2 azalırken, net karda en sert düşüş %20,5 ile yerli özel sermayeli mevduat bankalarında görülmüştür. Aynı dönemde %12,2 ile en çok net karını arttıran katılım bankaları olurken, bunu %9,1 ile kalkınma ve yatırım bankaları takip etti.
- **Net faiz gelirleri artış gösterdi** -- Sektörün Eylül'de bir önceki aya göre %23,3 düşüş ile 12,3 mlr TL'ye gerileyen net faiz gelirleri 3Ç'de ise bir önceki çeyreğe göre %16 artış göstermiştir. Kredi-mevduat makasındaki daralma sonucu net faiz gelirleri aylık bazda gerilerken, çeyreklik bakıldığında menkul kıymetlerden (TÜFE'ye endeksli menkuller dahil) elde edilen faiz gelirlerindeki artışın net faiz gelirlerindeki yükselişi desteklediğini düşünüyoruz. Böylece sektörün 2018 3Ç'de net faiz marjı bir önceki çeyreğe göre 18 bp artış göstererek %4,41 seviyesinde gerçekleşti.
- **Net ticari zararda azalma** - Bankacılık sektöründe 2Ç'de 2,72 mlr TL düzeyinde gerçekleşen net ticari zararın 3Ç'de 351 mnl TL'ye gerilemesi net karı olumlu etkilemiştir. Ayrıca aynı dönemde sektörde net ücret & komisyon gelirlerinin çeyrek bazda %6,3 artış ile güçlü seyini sürdürmesi çekirdek gelirleri desteklediği görülmektedir.
- **TKO %3,22'ye çıktı** -- 2018 2Ç'de %3,03 düzeyinde olan sektörün takipteki krediler oranı 3Ç'de %2,22 düzeyine yükselirken, takipteki krediler karşılık oranını ise %70,1 olarak gerçekleştirmiştir. Mevduat bankaları arasında TKO'da 47 bp ile yabancı sermayeli, 35 bp ile yerli özel sermayeli bankalarda artış görülmektedir. 3Ç'de sektörde toplam karşılık giderlerinin çeyrek bazda %77,9 artış ile 21,6 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 3Ç'de intikallerin artmasının yanı sıra, TFRS 9 kapsamında makro parametrelerin güncellenmesi ve döviz kurundaki artışa bağlı olarak karşılık giderlerinin yükseldiğini düşünüyoruz.
- **SYR %18,1'e çıktı** -- Bankacılık sektöründe 2018 Eylül ayında ortalama özkaynak karlılık oranı ise bir önceki çeyreğe göre 23 bp düşüş ile %14,3 olurken, aynı dönemde sektörün sermaye yeterlilik rasyosu döviz kurunda görülen hızlı artışa karşın BDDK'nın aldığı tedbirler neticesinde çeyrek bazda 181 baz puan artarak %18,1 düzeyinde gerçekleşti.
- **Zayıf büyüme performansı** - Kur etkisinden arındırılmış bakıldığında, Bankacılık sektörünün kredi hacmi 3Ç'de bir önceki çeyreğe göre %1,1 daralırken, Mevduat tarafında da aynı dönem itibarıyla %0,8 daralma kaydedildi.

**Yorum:** 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerindeki yükseliş ile bankaların net faiz gelirlerini desteklediği, karşılık giderlerindeki yükselişin beklentimize paralel net karı olumsuz etkilediği görülmektedir. 3Ç'de bankaların faaliyet giderlerindeki düşüş ve net ticari zararın azalması ise net kardaki düşüşü sınırlayan unsurlardır. İzleme listemizde bulunan bankaların 3Ç'de toplam konsolide olmayan net karlarında çeyrek bazda %24,0 düşüş, yıllık bazda ise %1,0 düşüş öngörmüştük. Şimdiye kadar açıklanan bilançolar (AKBNK, GARAN, TSKB, YKBNK) ve BDDK verileri beklentimizin üzerinde karlılığa işaret etmektedir. Ancak açıklanan verilerin, hisse performansı üzerinde fiyatlandığını düşündüğümüz için, etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. 7 Kasım'da İş Bankası 3Ç sonuçlarını açıklamayı planlarken, Albaraka Türk Katılım Bankası, Halk Bankası'nın ise 3Ç sonuçlarını 5-9 Kasım tarihlerinde açıklayacağını tahmin ediyoruz.

Net Dönem Karı, mnl TL	Aylık					Çeyreksel				Kümülatif			
	Eylül 18	Eylül 17	Y/Y(%)	Ağustos 18	A/A(%)	3Ç18	3Ç17	Y/Y(%)	2Ç18	Ç/Ç(%)	Eylül 18	Eylül 17	Y/Y(%)
<b>Sektör</b>	4.129	3.900	5,9%	4.480	-7,8%	13.143	11.821	11,2%	15.037	-12,6%	42.175	37.180	13,4%
-Mevduat Bankaları	3.658	3.533	3,5%	3.797	-3,7%	11.438	10.668	7,2%	13.492	-15,2%	37.531	33.926	10,6%
-Mevduat-Yerli Özel	301	1.611	-81,3%	1.955	-84,6%	3.955	3.982	-0,7%	4.974	-20,5%	14.131	12.465	13,4%
-Mevduat-Kamu	2.387	1.047	128,1%	636	275,5%	3.901	3.670	6,3%	4.424	-11,8%	11.897	12.391	-4,0%
-Mevduat-Yabancı	969	875	10,7%	1.206	-19,7%	3.582	3.016	18,8%	4.094	-12,5%	11.503	9.070	26,8%
-Katılım Bankaları	43	130	-67,0%	417	-89,7%	722	395	82,6%	643	12,2%	1.890	1.165	62,3%
-Kalkınma ve Yatırım	428	237	80,5%	267	60,5%	983	757	29,9%	901	9,1%	2.753	2.090	31,7%

**KDV ve ÖTV'de geçici indirimde gidildi**

- Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak, KDV ve ÖTV indirimine ilişkin açıklamalarda bulundu. Resmi Gazetede yayınlanan bu indirimlerin 1 Kasım-31 Aralık tarihi arasında uygulanacağı belirtildi. Buna göre;
  - Beyaz eşya sektöründe ÖTV oranları yıl sonuna kadar sıfıra indirildi.
  - Tapu harçlarının %4'ten %3'e indirilmesi yıl sonuna kadar uzatıldı.
  - Konut satışlarında KDV oranının %18'den 8'e indirim uygulaması yılsonuna kadar devam edilecek.
  - Mobilya sektöründe KDV oranını %18'den 8'e indirildi.
  - 1600 cc altı motorlu araçlarda uygulanan ÖTV uygulamasında 15'er puanlık indirim yapıldı, ticari araçlarda KDV oranları %18'den %1'e indirildi.

**Yorum:** Otomotiv pazarında 2018 Ocak-Eylül döneminde 463 bin adetlik satış gerçekleşirken pazar, yıllık %26 daralma göstermiş, bu dönemde otomobil satışları yıllık %24, ticari araç pazarı ise %33 gerilemişti. Toplam pazarda Eylül ayı satışları yıllık bazda %68, otomobilde %67 ve ticari araç pazarında ise %70 küçülmeye işaret etmişti. Sektörün en yoğun satışının gerçekleştiği Aralık ayını da içeren ÖTV ve KDV indirimlerinin etkisiyle satış hacminin 600-650 bin bandını yakalaması, 2017 yılındaki 956 bin adetlik satış seviyesine göre daralmanın %30'lar seviyesinde kalması öngörülmüyor. Mobilya sektörü ise yılın ilk 10 ayında yıllık bazda %10 daralma gösterirken, sektörün en durgun olduğu Kasım-Şubat dönemine denk gelen indirimlerle sektörün yılı büyüme ile tamamlaması beklenmektedir. Beyaz eşya tarafında ise 9A18'de gözlenen yaklaşık %16'lık daralmanın ardından ÖTV oranlarının sıfırlanması, daralmanın etkilerini sınırlandıracaktır. Konut tarafında ise 2018 Ocak-Eylül itibarıyla satışlar 1 mn adetin üzerinde seyrederken, yıllık bazda bir önceki yıla paralel bir satış performansı görünüyor. İndirimler, stokların azaltılmasına yardımcı olurken, talebin öne çekilmesi ile birlikte sektörlerin de yıl genelinde oluşan kayıplarını telafi etme amacına yönelik görünüyor. Bununla birlikte kredi faizi oranlarında mevcut seviyeleri de göz önüne aldığımızda indirimlerin etkisinin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.

**İş GYO (ISGYO) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Finansman giderlerine bağlı net zarar açıkladı (-)**

- İş GYO 3Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin aksine 3,2 mn TL net zarar açıkladı. 3Ç için net kar beklentimiz 15 mn TL düzeyindeydi. Şirket bir önceki çeyrekte ise Kartal Manzara Adalar ve İstanbul Konut Projesindeki ünite teslimlerinin etkisi ile 79 mn TL net kar açıklamıştı. İş GYO'nun 3Ç'de proje teslimatlarının önceki çeyrek kadar güçlü gerçekleşmemesi ve artan finansman giderleri net kara önemli derecede düşüş getirmiştir. 3Ç'de gerçekleşen zarar ile şirketin 9 aylık dönemde net dönem karı 92 mn TL düzeyine gerilemiştir.
- Şirketin 3Ç'de satış gelirleri, 240 mn TL'lik beklentimize paralel 237 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre %66 düşüş göstermiştir. Bu gelir düşüşünün önemli nedeni 3Ç'de daha az gerçekleşen proje teslimatlarından kaynaklanmaktadır. Gelirlerin kırımına göre, proje teslimatlarından elde edilen gelir 3Ç'de 177 mn TL olurken, üst hakkı dahil kira geliri 57 mn TL (ç/ç: +7,5) düzeyinde gerçekleşmiştir.
- İş GYO'nun FAVÖK'ü 3Ç'de çeyreksel bazda %39 azalarak 58 mn TL ile beklentimize yakın gerçekleşti. Bu rakam piyasa beklentisinin ise %21 üzerinde kalmıştır. Ancak şirketin 2Ç'de %13,8 olan FAVÖK marjı 3Ç'de 24,4 düzeyine çıkmıştır.
- 3Ç'de artış gösteren finansman giderleri şirketin net karını olumsuz etkilemiştir. Detaylı bakıldığında, şirketin 2017 yılının 3. çeyreğinde 6,9 mn TL olan faiz giderleri 38,5 mn TL'ye ulaşırken, 3Ç'de 81,3 mn TL seviyesinde oluşan kur farkı giderine karşılık 62,1 mn TL'lik türev işlem karı elde edilmesi net kardaki düşüşü sınırlamıştır.

**Yorum:** Şirketin 3Ç18 operasyonel sonuçları beklentimize paralel gerçekleşirken, öngörümüzden daha yüksek gerçekleşen net finansal giderler net kar tahminimizde aşağı yönlü sapmaya neden oldu. Şirketin operasyonel karlılığı piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesine karşın, beklentilerin aksine net zarar gerçekleşmesi nedeniyle 3Ç sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisini hafif olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %8,3 daha iyi performans göstermiştir. İş GYO için 1,06 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", uzun vadede "TUT" önerimizi koruyoruz.



Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getir Hedef Fiyat (TL)		1,06		FD/FAVÖK (Cari): 10,4x					
Uzun Vadeli Öneri	TUT		Kapanış Fiyatı (TL)		F/K (Cari): 4,8x					
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan				Beklenti Sapma %			
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	237	689	-65,6%	245	-3,1%	987	370	167,0%	209	13%
Brüt Kar	64	110	-41,5%	46	39,4%	213	140	52,2%	-	m.d.
FAVÖK	58	95	-39,3%	38	50,9%	181	115	57,1%	48	21%
Net Dönem Karı	-3	79	a.d.	41	a.d.	92	93	-1,2%	21	-115%
Brüt Kar Marjı	27,1%	15,9%	11,2 yp	18,8%	8,3 yp	22%	38%	-16,3 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24,4%	13,8%	10,6 yp	15,7%	8,7 yp	18,4%	31,2%	-12,8 yp	22,8%	1,6 yp
Net Kar Marjı	-1,3%	11,5%	-12,8 yp	16,7%	-18 yp	9%	25%	-15,9 yp	10,0%	-11,4 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

### Emlak Konut GYO (EKGYO) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Zayıf Operasyonel Sonuçlar(-)

- Emlak Konut GYO 3Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin aksine 32 mn TL net zarar açıkladı. Şirket 2Ç'de ise 264 mn TL net kar açıklamıştı. Böylece Şirket'in 2018 yılının ilk dokuz ayında net dönem karı yıllık bazda %3,2 oranında artarak 1,1 mlr TL'ye ulaşmıştır.
- Şirketin 3Ç'de satış gelirleri, 510 mn TL'lik beklentimizin altında 353 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre %59, yıllık bazda ise %75 düşüş göstermiştir. Şirket'in 3Ç'de gelir dağılımı şu şekildedir: 2Ç'de 199,3 mn TL olan ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların satışları 6,67 mn TL, Arsa satış gelirleri 458,3 mn TL 'den 7,9 mn TL'ye gerilerken, konut ve ticari ünite satış gelirleri ise 210,9 mn TL'den 337,6 mn TL'ye çıkmıştır. Şirket'in 3Ç'de Gelir Paylaşım Modeli (GPM) projelerinden gelir kaydetmezken, geçici kabulü yapılan Anahtar Teslim projelerinden olan Körfezkent 4. Etap ve stok satışları gelir tablosuna yansımıştır. Böylece Şirket'in ilk dokuz ayda satış gelirleri yıllık bazda %5,2 azalarak 2,66 mlr TL'ye gerilemiştir.
- Emlak Konut GYO'nun FAVÖK'ü 3Ç'de 1 mn TL zarar olarak gerçekleşerek beklentimizin oldukça altında kalmıştır.
- Şirket'in 2Ç'de 1,27 mlr TL seviyesinde olan net borcu 3Ç itibarıyla 2,08 mlr TL düzeyine çıkmıştır.

**Yorum:** Şirketin 3Ç18 finansal sonuçları hem bizim hem de piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmiştir. Şirket dördüncü çeyrek için 3,16 mlr TL satış değeri ve 2018 yılı için toplamında 1,8 mlr TL (9A18:1,1 mlr TL) düzeyinde hedefini korumaya devam etmektedir. 4Ç olumlu beklentilerinin devam etmesine bağlı olarak 3Ç sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisini sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. Böylece şirket için 2018 tahminlerimizde değişikliğe gitmiyoruz. 2018 tahminlerimiz şu şekildedir: 4,25 mlr TL net satışlar, 1,74 mlr TL FAVÖK ve 1,52 mlr TL net kar. Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %5,9 daha iyi, GYO endeksinde göre %1,0 daha kötü performans göstermiştir. Emlak Konut GYO için 3,34 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", uzun vadede "AL" önerimizi koruyoruz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan				Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	353	869	-59%	1.435	-75%	510	354	-31%	0%
Brüt Kar	65	373	-83%	626	-90%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	-1	296	a.d.	536	a.d.	138	82	-101%	-101%
Net Dönem Karı	-32	264	a.d.	440	a.d.	53	61	-160%	-152%
Brüt Kar Marjı	18,4%	43,0%	-24,5 yp	43,6%	-25,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	-0,2%	34,0%	-34,2 yp	37,4%	-37,6 yp	27,1%	23,2%	-27,3 yp	-23,4 yp
Net Kar Marjı	-9,0%	30,3%	-39,3 yp	30,6%	-39,6 yp	10,4%	17,2%	-19,3 yp	-26,2 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

### Aselsan (ASELS) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Beklediğimizden de güçlü net kâr büyümesi (+)

- Aselsan, 3Ç18'de beklentimize paralel gerçekleşen operasyonel kârlılığa karşın, kur ve faiz gelirlerinin etkisiyle beklentimizin %17, piyasa ortalama beklentisinin %31 üzerinde yıllık bazda %282 artışla 794 mn TL net kâr açıkladı. Şirket hisselerinin son 1 ve 3 aylık dönemde BIST100 endeksinde paralel hareket etmesini de göz önünde bulundurarak, beklentilerden daha iyi net kâr büyümesinin hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz. Şirketin, kâr marjı yüksek proje teslimatlarının, genellikle mevsimsel olarak güçlü seyreden 4. çeyreğe kaymasının da etkisiyle 2018 yılının hem operasyonel kârlılık hem de net kâr göstergelerinde güçlü sonuçlarla tamamlanmasını bekliyoruz. Bu doğrultuda, i) yılın son çeyreğinde beklediğimiz güçlü finansallar, ii) devam eden büyüme hikâyesi ve iii) 2,2 mlr TL'lik net nakit pozisyonu ile kur ve

faiz riskine karşı sağlam bilanço yapısı ile beğenmeye devam ettiğimiz Aselsan için 42,1 TL hedef fiyat ile kısa vadede “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadede “AL” yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		42,1		FD/FAVÖK (Carli):		18x	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		24,9		FK (Carli):		12x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet										
(mn TL)	3Ç18		2Ç18		Çeyrek %		3Ç17		Yıllık %	
Net Satışlar	1.934	1.915	1,0%	1.239	56,1%	5.214	3.451	51,1%	1.954	1.968
Brüt Kar	453	488	-7,2%	284	71,4%	1.273	843	51,1%	-	-
FAVÖK	380	419	-9,3%	201	89,6%	1.083	677	59,9%	381	386
Net Dönem Karı	794	590	34,4%	208	282,2%	1.738	752	130,7%	681	607
Brüt Kar Marjı	23,4%	25,5%	-2,1 yp	21,3%	2,1 yp	24%	24%	0 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	19,7%	21,9%	-2,2 yp	16,2%	3,5 yp	20,8%	19,6%	1,1 yp	19,5%	19,6%
Net Kar Marjı	41,0%	30,8%	10,2 yp	16,8%	24,3 yp	33%	22%	11,5 yp	34,8%	30,9%

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

### Bolu Çimento (BOLUC) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel zayıf sonuçlar (-)

- Bolu Çimento, 3Ç18 döneminde 9,4 mn TL net kar açıklarken, şirketin net karı yıllık bazda %77, çeyrek bazda ise %71 düşüş göstermiştir. Net kar aynı zamanda, 23 mn TL'lik beklentimizin ve 19 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmininin altında kalmıştır. Operasyonel tarafta beklentilerin altında gelen sonuçlara ek olarak 3Ç17'de kaydedilen 4 mn TL'lik net finansal giderin bu çeyrekte 13 mn TL seviyesine yükselmesi de net karın beklentimizin altında kalmasında etkili olmuştur. Toplamda şirketin net karı 9A18'de 72 mn TL seviyesinde kalırken, yıllık bazda ise %12 düşüş kaydetmiştir.
- Şirketin satış gelirleri 3Ç18'de yıllık ve çeyrek bazda %8 gerileyerek 141 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, 130 mn TL'lik beklentimizi aşmış, 147 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminine paralel seyretmiştir. Yurtiçi pazara yönelik satış gerçekleştiren ve pazar tarafındaki daralmaları ihracat ile aşma imkanı kısıtlı olmasına bağlı olarak ciroda yaşandığını düşündüğümüz gerilemeye karşılık, şirketin satış maliyetlerinde 3Ç18'de artış gözlenmiştir. Özellikle enerji maliyetleri kaynaklı olduğunu düşündüğümüz maliyet artışlarının fiyatlara tam olarak yansıtılmamasının etkisiyle şirketin brüt karı, yıllık bazda %46 gerilemiştir. Brüt kar marjı ise 3Ç17'deki %39,8 seviyesinden %23,4 seviyesine düşüş göstermiştir.
- Azalan ciroya karşılık maliyetlerde yaşanan yükseliş sonucunda şirketin 3Ç18 dönemindeki FAVÖK'ü yıllık bazda %50 gerileyerek 30 mn TL seviyesine çekilirken, çeyrek bazda ise %39 düşüş göstermiştir. Bu gerçekleşme ile birlikte 3Ç18'de açıklanan 30 mn TL'lik FAVÖK, 39 mn TL'lik beklentimizin ve 40 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmininin altında kalmıştır. 9A18'de ise toplam elde edilen 125 mn TL'lik FAVÖK rakamı da yıllık bazda %4 gerileme göstermiştir. Bu gerçekleştirmelerle birlikte FAVÖK marjı 3Ç17'deki %39,3 seviyesinden yaklaşık 18 puan gerileyerek 3Ç18'de %21,5 seviyesine düşmüş, çeyreklik bazda ise 11 puana yakın gerileme göstermiştir. Yılın ilk dokuz ayı itibarıyla FAVÖK marjına baktığımızda, 9A17'deki %33,6 seviyesinden 9A18'de %28,6 seviyesine gerile gözlenmiştir.
- Şirketin net borcu ise 2Ç18 sonundaki 122 mn TL seviyesinden 3Ç18'de 272 mn TL seviyesine yükselmiş, net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,61 seviyesine çıkmıştır.

**Yorum:** Şirketin 3Ç18 dönemi finansalları, FAVÖK ve net kar tarafında beklentilerden zayıf gelirken, şirket hisselerinin performansı yılıbaşımdan bugüne endekse göre %14 pozitif bir getiri performansı sergilemiş, son 1 aylık dönemde ise endekse paralel bir seyir gözlenmiştir. Finansallar ardından hissede negatif fiyatlamalar görebiliriz. Makroekonomik tahminlerimizde ve risksiz faiz oranı öngörümüzde gerçekleştirdiğimiz revizyonlar ardından BOLUC için 8,84 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 5,78 TL'ye aşağı yönlü revize ediyoruz. Kısa vade için Endeks Üzeri Getiri önerimizi, Endekse Paralel Getiri seviyesine çekiyoruz. Uzun vade AL önerimiz ise devam etmektedir.

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri		Hedef Fiyat (TL)		5,78		FD/FAVÖK (Carli):		5,2x	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		4,26		FK (Carli):		5,7x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet										
(mn TL)	3Ç18		2Ç18		Çeyrek %		3Ç17		Yıllık %	
Net Satışlar	141	154	-8%	154	-8%	130	147	9%	-4%	
Brüt Kar	33	53	-38%	61	-46%	-	-	m.d.	m.d.	
FAVÖK	30	50	-39%	61	-50%	39	40	-22%	-25%	
Net Dönem Karı	9	32	-71%	40	-77%	23	19	-59%	-51%	
Brüt Kar Marjı	23,4%	34,5%	-11,1 yp	39,8%	-16,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	21,5%	32,4%	-10,9 yp	39,3%	-17,8 yp	30,0%	27,4%	-8,5 yp	-5,9 yp	
Net Kar Marjı	6,6%	20,7%	-14,1 yp	26,1%	-19,5 yp	17,7%	13,1%	-11 yp	-6,4 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

**TSKB (TSKB) 3Ç18 Finansal Sonuçları: 2018 yılı beklentileri revize edildi (=)**

- TSKB 3Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 167 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam çeyrek bazda %0,5, yıllık bazda ise %3,5 artışa işaret etmektedir.
- TSKB'nin 3Ç'de artan TÜFEX gelirleri net faiz marjını desteklerken, genel olarak kurdaki artıştan kaynaklı artan karşılık giderleri net kardaki artışı sınırlamıştır.
- Bankanın 3Ç'de toplam kredi hacmi kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre %3,7 daralma gösterirken, banka yılsonu kredi büyüme tahminini %10-12 aralığından %2 düzeyine revize etti.
- Banka'nın 2018 üçüncü çeyrekte özkaynak karlılık oranı %17,9 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam ederken, bankanın 2Ç'de %15,2 olan Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)'su 3Ç'de TL'deki önemli değer kaybına karşın BDDK'nın aldığı önlemlerle birlikte %17,9 düzeyine çıktı.

**Yorum:** Piyasa beklentilerine yakın gelen 3Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde TSKB hisselerinin BIST-100 endeksine göre %4,4 daha kötü, banka endeksine göre ise %7,8 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. TSKB için 1,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,30	F/K (Cari):	3,8				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	0,74	F/DD (Cari):	0,6				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>		<b>Açıklanan</b>				<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>	
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	486	363	34%	263	85%	429		13%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5	4	23%	3	52%	5		3%	
Net Dönem Kar	167	166	1%	161	3%	170	167	-2%	0%
Net Faiz Marjı	5,03%	4,46%	0,6 yp	4,04%	1 yp	4,45%		0,6 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,9%	18,8%	-0,8 yp	18,0%	0 yp	18,1%		-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

**Yapı Kredi Bankası (YKBNK) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere paralel sonuçlar (=)**

- Yapı Kredi Bankası 3Ç18 için bizim tahminimizin %8,0, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %6 üzerinde 1,12 mlr TL (çeyrek bazda -%9, yıllık +%33) net kar açıkladı.
- Yapı ve Kredi Bankası'nın 2018 3Ç'de TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %0,5 gibi sınırlı artış gösterirken, YP kredi hacmi ise dolar bazında sektör ortalamasının altında %1,6 daralmıştır.
- 3Ç'de bankanın toplam kredi-mevduat makasının sektördeki genel trendin aksine yatay seyrini koruması ve artan TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi.
- Bankanın 3Ç'de TKO'su %3,82 düzeyine gerilerken, risk maliyeti ise sektördeki genel trende paralel %2,0 düzeyine çıktı.
- 2018 yılsonu beklentilerinde revizyona giden banka net faiz marjında yatay bir seyir öngörmeye devam ederken, komisyon gelirlerinde ise yukarı yönlü revizyona gitti. Ayrıca TKO'da takipteki kredi satışına bağlı olarak yılsonu için daha iyimser bir beklentisi olan banka makro ortamda yaşanan kötüleşme sonucunda daha ihtiyatlı yaklaşım ile risk maliyetinde ise yukarı yönlü revizyon yapmıştır.

**Yorum:** Bankanın piyasa beklentilerine yakın gelen 3Ç finansal sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %4,5, banka endeksine göre ise %6,4 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. Yapı Kredi Bankası için 2,51 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	2,51	F/K (Cari):	3,8				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	1,62	F/DD (Cari):	0,4				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>		<b>Açıklanan</b>				<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>	
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.143	3.108	33%	2.212	87%	3.545		17%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	977	993	-2%	757	29%	974		0%	
Net Dönem Kar	1.115	1.227	-9%	841	33%	1.028	1.047	8%	6%
Net Faiz Marjı	4,70%	3,99%	0,7 yp	3,41%	1,3 yp	4,06%		0,6 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,8%	14,9%	-1,1 yp	12,2%	1,6 yp	13,8%		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



## Kısa Kısa Haberler

- Havacılık Sektörü:** Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın katıldığı törenle yeni havalimanının ilk fazı hizmete açıldı ve ismi "İstanbul Havalimanı" oldu. İstanbul Havalimanı'nda tüm etapların 2028'e kadar tamamlanacağı ve tüm etaplar bittiğinde yolcu kapasitesinin 200 milyona kadar çıkabileceği öngörülüyor. *Yorum: THY'nin yeni merkez üssü olacak olan İstanbul Havalimanı'ndan bu yılın sonuna kadar belli sayıda uçuşun gerçekleşmesi, tamamen taşınmanın ise yılsonunda gerçekleşmesi bekleniyor. İstanbul Havalimanı'nın, Türk havacılık sektörünün ve THY'nin büyüme hikâyesine ivme kazandıracığına inanıyor, sektör açısından olumlu buluyoruz.*
- Çimento Sektörü:** OYAK ile Taiwan'da kurulu Taiwan Cement Corporation (TCC) arasında mutabık kalınan anlaşmaya göre; OYAK'ın %100 oranında sahibi olduğu OYAK Çimento AŞ hisselerinin toplam 1,6 mlr \$ değer üzerinden %60'ının OYAK'ta kalması ve kalan %40'lık kısmının yaklaşık 640 mn \$ bedelle TCC'ye devredilmesinin kararlaştırıldığı açıklandı. OYAK'dan yapılan bir diğer açıklamada, Cimpor'un Portekiz ve Cape Verde'de yer alan operasyonlarının (3 entegre çimento fabrikası, 2 öğütme tesisi, Cape Verde'de torbalama tesisi ve deniz terminali ile diğer tesisler) satın alındığı belirtildi. Cimpor satın almasına ilişkin bir fiyat açıklanmazken, Hurriyet.com'da yer alan habere göre Cimpor satışının yaklaşık 700 mn € seviyesinde olduğu belirtilmiştir. *Yorum: OYAK Çimento AŞ'nin %40'lık kısmının satışından elde edilecek gelirin, eşanlı açıklanan Cimpor satın almasının finansmanına yönelik gerçekleştiğini, bu adımın OYAK'ın küresel oyuncu olma amacına yönelik olduğunu düşünüyoruz.*
- Enerji Sektörü:** BOTAŞ tarafından yarından itibaren geçerli olmak üzere özel sektöre ait doğal gaz santrallerinin fiyatında %8,8, kojenerasyon tesislerinin kullandığı gazın fiyatında da %3,3 indirim yapıldı. (Kaynak: Hürriyet) *Yorum: Son dönemde TL'de yaşanan değer kazancının etkisiyle gerçekleştiğini düşündüğümüz söz konusu fiyat indirimi elektrik üreticileri açısından destekleyici buluyoruz.*
- (=) Anadolu Sigorta (ANSGR):** Anadolu Sigorta'nın 3Ç18'de net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %4,6 düşüşle, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %12,8 oranında artarak 60 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Şirket'in hayat dışı branşında 3Ç18'de teknik karının çeyreksel bazda %77,5 artış ile 152,8 mn TL'ye ulaşmasına karşın, artan vergi giderleri net karı olumsuz etkiledi. Öte yandan Şirket'in üçüncü çeyrekte prim üretimi çeyreksel bazda %17,8 düşüş, yıllık bazda %22 artış ile 1,22 mlr TL düzeyinde gerçekleşti. *Yorum: Son 1 ayda Anadolu Sigorta hisseleri BIST 100 getirisine kıyasla %13,3 daha iyi performans göstermiştir. 3Ç18 finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini nötr olacağını düşünüyoruz.*
- (=) Avivasa Emeklilik ve Hayat (AVISA):** Şirket'in 2018 yılı üçüncü çeyrekte net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %24,8, 2017 yılının aynı dönemine göre ise %88,7 artarak 60,9 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Research Turkey beklenti anketi sonuçlarına göre, Avivasa'nın 3Ç18 için 58 mn TL net kar açıklayacağı tahmin ediliyordu. Şirket'in 3Ç18'de hayat branşında teknik karı çeyreksel bazda %114,6 artarken, emeklilik branşında ise bir önceki çeyrekte 11,5 mn TL olan teknik karın üçüncü çeyrekte 13,7 mn TL olarak yükselmiştir. Böylece Şirket'in genel teknik karının bir önceki çeyreğe göre %80,8 artarak 65,2 mn TL düzeyine ulaşması net karı olumlu etkilemiştir. *Yorum: Son 1 ayda şirket hisseleri BIST 100 getirisine kıyasla %11,9 daha iyi, sigortacılık endeksine göre %2,8 daha iyi performans göstermiştir. Beklentilere yakın gerçekleşen net karın hisse performansına etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz.*
- (=) Aksa Enerji (AKSEN):** Ali Metin Kazancı Antalya Kombine Çevrim Doğal Gaz Santrali'nin kurulu gücünün EPDK'ya yapılan lisans tadil başvurusu ile 1,150MW'tan 900 MW'a düşürüldüğünü, lisansı iptal edilen üretim bloğunun 2018 yılında fiili üretime katkısı olmadığı için, iptal edilmiş bölümün santralin 2018 yılı üretimine veya faaliyet gelirlerine etkisi bulunmadığını bildirdi.
- (+) Arçelik (ARCLK):** Şirket, 3Ç18'de beklentimizin %32, piyasa ortalama beklentisinin %16 üzerinde ve geçen yılın aynı dönemine paralel 251 mn TL net kâr açıkladı. Beklentimizden daha iyi gerçekleşen net kârda, daha iyi operasyonel performansın yanı sıra net finansman giderlerinin beklentimizden daha düşük gerçekleşmesi etkili oldu. Net satış gelirleri kur kaynaklı pozitif etki ve fiyat artışlarının yardımıyla beklentimize paralel yıllık bazda %41 artışla 7,7 mlr TL olurken, operasyonel kârlılık beklentimizden daha iyi gerçekleşti. Şirketin 3Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %12, piyasa ortalama beklentisinin %9 üzerinde, yıllık bazda %44 artarak 781 mn TL'ye, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,2 yp artışla %10,2'ye yükseldi. Şirketin 3Ç17'de 258 mn TL olan net finansman giderleri 3Ç18'de yaklaşık 1 mlr TL'ye yükselerek net kârı, net işletme sermayesinin ciroya oranı da %35,1'e yükselerek (2Ç18: %32,7, 3Ç17: %33,5) nakit

akımlarını olumsuz yönde etkiledi. Şirket 2018 yılına ilişkin bazı beklentilerini revize etti. Buna göre, TL bazında ciro büyüme beklentisini -%25'den -%30'a, FAVÖK beklentisini 2,35-2,60 mlr TL aralığından 2,40-2,70 mlr TL aralığına revize ederken, FAVÖK marjı beklentisini -%9,5 olarak korudu. **Yorum:** Şirketin beklentilerden daha iyi gerçekleşen operasyonel ve net kâr performansının yanı sıra, yukarı yönde revize edilen ciro ve FAVÖK beklentilerinin hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz. Ancak, hissenin BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %13 ve %19 oranında pozitif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak, olumlu etkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz.

- **(+) Aselsan (ASELS):** Şirket, Savunma Sanayii Başkanlığı ile "TSK Çok Bantlı Sayısal Müşterek Telsiz Tedariki" sözleşmesi ile ilgili olarak toplam bedeli 443 mn \$'a ulaşan (1,54 mlr TL+165 mn \$) ek sözleşme imzaladığını bildirdi. Sözleşme kapsamında Türk Silahlı Kuvvetlerinin taktik ve stratejik haberleşme ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla HF ve V/UHF Telsiz üretimi yapılacak olup, teslimatlar 2019-2024 yıllarında gerçekleştirilecek. **Yorum:** Söz konusu ek sözleşme tutarı Şirketin 2Ç18 sonu itibarıyla 8,1 mlr \$ büyüklüğündeki bakiye siparişlerinin %5,5'ine denk gelmekte olup, hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz.
- **(-) Bagfaş (BAGFS):** 3Ç18 döneminde 56 mn TL net zarar olan Research Turkey konsensus tahmininin üzerinde 136 mn TL net zarar açıklamıştır. Net zararda, 3Ç17'de 24 mn TL olan net finansal giderlerin, bu çeyrekte kredi kur farkı giderine bağlı olarak 156 mn TL'ye yükselmesi etkilidir. Şirketin satış gelirlerinde yıllık bazda %49 gerileme yaşanırken, elde edilen 56,5 mn TL'lik gelir, 89 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmininin altında kalmıştır. 1,6 mn TL negatif FAVÖK açıklayan şirkete ilişkin Research Turkey konsensus tahmini ise 9 mn TL seviyesinde bulunuyordu. **Yorum:** 3Ç18 finansalları piyasa beklentilerinin altında gerçekleşirken, yılbaşından bugüne ve son 1 ayda şirket hisseleri endekse göre sırasıyla %35 ve %3 negatif getiri performansı sergilemiştir. 3Ç18 finansalları sonrası hissede negatif tepki görebiliriz.
- **(+) Brisa (BRISA):** 3Ç18 dönemini 51,8 mn TL net kar ile tamamlayan şirketin net karı yıllık bazda 3Ç17'ye paralel gerçekleşirken, 44 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmininin üzerinde açıklanmıştır. Operasyonel taraftaki pozitif performans, banka kredi giderlerine bağlı olarak, 3Ç17'de 42 mn TL olan finansman giderlerinin 3Ç18'de 67,5 mn TL'ye yükselmesiyle birlikte, net kara tam olarak yansımamıştır. Şirketin 3Ç18'de ihracat satış hacminde yaşanan %23'lük artışın ve kurlardaki hareketin etkisi, ihracat gelirlerini yıllık bazda %96 artırmış, yurtiçi satış hacmi ise %13 gerilese de yurtiçi satış gelirleri %12 yükseliş göstermiştir. Toplamda ise satış gelirleri yıllık bazda %34 yükselerek 822,8 mn TL'ye ulaşmış, 687 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminini aşmıştır. FAVÖK tarafında ulaşılan 174 mn TL'lik FAVÖK, yıllık bazda %42,5 yükselerek 143 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminini aşmıştır. 3Ç18'de FAVÖK marjı ise %21 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda 1 puanlık iyileşme göstermiştir. **Yorum:** 3Ç18 finansalları piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket hisseleri, yılbaşından bugüne endekse göre %11 pozitif ayrışırken, son 1 ayda ise endekse paralel seyretmiştir. 3Ç18 finansallarına şirket hisselerinin pozitif tepki verebileceğini düşünüyoruz.
- **(=) Denizbank (DENİZ):** Dünya gazetesinde yer alan habere göre, Sberbank, sahibi olduğu Denizbank'ın satışının 2018 sonu veya 2019 başında tamamlanacağını duyurdu. Denizbank'ın, Sberbank'a ait hisselerinin Emirates NBD'ye 14,6 mlr TL'ye satıldığı açıklanmıştır.
- **(=) Doğu Otomotiv (DOAS):** Şirket, İsviçre Lozan'da kurulu Porsche satış ve satış sonrası servis hizmeti veren bağlı ortaklığı D-Auto Suisse SA'nın satışı kapsamında Orchid Swiss Development (Pte) Ltd. ve Juglans Regia ile hisse satış sözleşmesinin imzalandığını, net varlıkların tespiti sonrası satış ve devir işleminin tamamlanacağını bildirdi.
- **(+) Eczacıbaşı İlaç (ECILC):** 3Ç18'de ağırlıklı olarak banka mevduatı kur farkı gelirininde desteğiyle 117 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, 3Ç17'deki 44 mn TL'ye göre yıllık bazda %168 yükselişe işaret etmektedir. Toplamda ise 9 aylık dönemde şirketin net karı yıllık bazda %76 artışla 291 mn TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin satış gelirleri, sağlık segmenti gelirlerindeki yıllık bazda gözlenen %14 yükseliş ve gayrimenkul geliştirme segmenti gelirlerinde yıllık %8 düşüşe karşılık, 3Ç18'de toplamda %8 yükselerek 150,6 mn TL seviyesine ulaşmıştır. 9 aylık toplamda ise ulaşılan 510 mn TL'lik satış geliri yıllık bazda %19 artışa işaret etmektedir. FAVÖK tarafında 3Ç18'de elde edilen 4 mn TL'lik FAVÖK, yıllık bazda %83 gerilemeye işaret ederken, FAVÖK marjı 3Ç18'de %2,6 seviyesinde gerçekleşerek 3Ç17'deki %16,8 seviyesinden 14 puanlık gerileme göstermiştir. **Yorum:** 3Ç18 finansallarında net karda banka mevduatı kur farkı gelirininde desteğiyle gözlenen artış ön plana çıkmış görünüyor. Yılbaşından bugüne BIST'e göre %9 negatif getiri performansı sergileyen şirket hisselerinin, son 1 ayda ise endekse göre

*%10 negatif getiri performansı sergilediği görülüyor. Net kardaki artışa bağlı hissede pozitif hareketlilik görebiliriz.*

- **(+) Global Yatırım Holding (GLYHO):** Hisseleri Londra Borsası'nda işlem gören Şirketin %63,11 oranında dolaylı bağlı ortaklığı Global Ports Holding Plc 26 Ekim'de hissedarlarına toplam 17,5 mn \$ tutarında ara dönem kar payı ödediği bildirilmiştir. Bu kapsamda Global Yatırım Holding'e toplam temettüden düşen kısım 11,0 mn \$'dır.
- **(+) Galatasaray Sportif (GSRAY):** Futbol ve basketbol takımlarının resmi bahis sponsorluğu hususunda Bilyoner ile 2018-2019 sezonu için 8 mn TL +KDV, 2019-2020 sezonu için 9 mn TL +KDV ve uzatma opsiyonunun kullanılması halinde 2020-2021 sezonu için 10 mn TL+KDV tutarında sponsorluk ve reklam sözleşmesi imzalandığını, bu sözleşmeye ilişkin olarak şirketin pay oranının %85, ana ortak Galatasaray Spor Kulübü Derneği'nin payının ise %15 olduğunu açıkladı.
- **(+) Kardemir (KARDM):** Şirket, 3Ç18'de net zarar yönünde beliren hem bizim hem de piyasa ortalama beklentisinin aksine yıllık bazda %37,4 düşüşle 48 mn TL net kâr açıkladı. Söz konusu sapmada, operasyonel kârlılığın beklentilerden daha iyi gerçekleşmesi ve ertelenmiş vergi gelirleri etkili oldu. Net satış gelirleri beklentiler paralelinde yıllık bazda %47 artışla 1,4 mlr TL olurken, FAVÖK'ü beklentimizin %21, piyasa ortalama beklentisinin %18 üzerinde yıllık bazda %202 artışla 532 mn TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjını yıllık bazda 19,4 yp artışla %37,9'a taşıdı (beklentimiz %30,5, piyasa ortalama beklentisi %31,1). Şirketin 56 mn TL'den 501 mn TL'ye yükselen net finansman giderleri net kârı olumsuz etkilerken, 2,5 mn TL'den 90 mn TL'ye yükselen ertelenmiş vergi gelirleri pozitif katkıda bulundu. *Yorum: Şirket hisselerinin (KRDMA, KRDMB, KRDM) BIST100 endeksine göre son dönemde sergilediği negatif ayrışmayı da göz önünde bulundurarak, sonuçların hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz.*
- **(=) Katmerciler (KATMR):** Yönetim kurulu, daha önce yapılan kayıtlı sermaye sistemine geçişi takiben, olağandışı piyasa koşullarının normalleşmesiyle sermaye artırım işlemlerine (Şirket Mart 2018'de %100 bedelli, %200 bedelsiz sermaye artırımını planladığını belirtmişti) başlanmasına karar verdi.
- **(+) Kafein Yazılım (KFEIN):** %51 pay oranı ile iştiraki konumundaki Smartiks Yazılım'ın yönetim kurulunun aldığı kararla, çıkarılmış sermayesinin 21.250.000 TL'den, mevcut ortakların yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle 26.200.000 TL'ye artırılması nedeniyle çıkarılacak 4.950.000 adet 1 TL nominal değerli paylar ile Smartiks'in mevcut gerçek kişi ortaklarının sahip olduğu 4.950.000 adet 1 TL nominal değerdeki paylar olmak üzere toplam 9.900.000 adet nominal değerli payın halka arz edilmesine karar verildiğini bildirdi. Halka arzın Borsa'da Satış-Talep Toplama Yoluyla Sabit Fiyat- yöntemiyle gerçekleştirilmesine karar verildiği belirtildi.
- **(+) Odaş (ODAS):** Yerli kömüre dayalı 340MWm/330Mwe kurulu güce sahip Çan-2 termik santralinin Ağustos ayında devreye alındığını, santralin Aralık içinde net kapasite kullanım oranının ortalama %80 seviyelerine çıkmasını öngörüldüğünü belirtti. İştiraki Anadolu Export bünyesinde bulunan altın sahalarına ait ÇED raporunun da Ekim 2018 itibarıyla alındığını hatırlattı. Şirket ayrıca, konsolide finansal tablolarında Maddi Duran Varlıklar bölümünde yer alan arsa, arazi ve tesislerin defter değerinin gerçeğe uygun değeri yansıtması için politika değişikliğine gidilerek maddi duran varlıklarda "Yeniden Değerleme Modeli" yönetiminin 3Ç18 finansal tablolarından itibaren geçerli olmak üzere uygulanmasına karar verildiğini belirtti. ODAS, finansal yapısını güçlendirme adına, Çan-2 Termik Santraline yönelik stratejik ortaklık kapsamında görüşmelerin değerlendirilmesi, Anadolu Export bünyesindeki altın sahalarına yönelik stratejik finansal ortaklık ya da varlık satışı ile ilgili değerlendirmelerin incelenmesi ya da grubun özkaynak yapısının güçlendirilmesi kapsamında sermaye artışı gibi opsiyonlarından herhangi birisinin değerlendirilmesinin planlandığını duyurdu. *Yorum: Şirketin 1Y18 itibarıyla 1,4 mlr TL net borç pozisyonu bulunuyor. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 29,4 seviyesinde. Mali yapının güçlendirilmesi adına yapılması planlanan kararların açıklanması sonrasında hissede endekse göre %8 yükseliş gözlemlendi. Hissede bu alınacak karar öncesinde pozitif seyirlerin devamını görebileceğimizi düşünüyoruz.*
- **(+) Petkim (PETKM):** Şirket 3Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin ve geçen yılın aynı döneminin %10 üzerinde 413 mn TL net kâr açıkladı. Operasyonel kârlılığın beklentilerden çok daha iyi gerçekleşmesine rağmen bu iyileşmenin artan net finansman giderlerinin ağırlıklı etkisiyle tam olarak net kâra yansımadağını görüyoruz. Bu dönemde FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinin %38 üzerinde, yıllık bazda %76 artışla 744 mn TL olurken, FAVÖK marjı piyasa ortalama beklentisinin 6,8 yp üzerinde yıllık bazda 0,6 yp iyileşerek %24,4 seviyesinde

gerçekleşti. Operasyonel olmayan tarafta ise, finansmandan kaynaklı net kur farkı giderleri 11 mn TL'den 159 mn TL'ye yükselerek net kârı baskıladı. Şirketin 2Ç18 sonu itibarıyla 2,9 mlr TL olan net borç pozisyonu 3Ç18 sonu itibarıyla 5 mlr TL'ye ve net borç/FAVÖK'ü 1,89x'dan 2,71x'e yükseldi. **Yorum:** Şirketin hisselerinin BIST100 endeksine göre son 1 ayda -%4, son 3 ayda ise %24 pozitif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak sonuçların hisse fiyatına sınırlı olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz.

- **(=) SASA (SASA):** Yeni Elyaf Üretim tesisinde deneme üretimlerine başladığını, 2019 Mart sonunda toplam 1.000 ton/gün üretim ile tam kapasiteye ulaşılacağını bildirdi. Tesisin mevcut ciroya yıllık yaklaşık 500 mn \$ katkı sağlayacağı belirtildi.
- **(+) Şok Marketler (SOKM):** Şirket, 3Ç17'deki 115 mn TL'lik net zararın aksine güçlü operasyonel kârlılığın desteğiyle 3Ç18'de 12 mn TL net kâr açıkladı. Bu dönemde net satış gelirleri yıllık bazda %37 artarak 3,3 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK'ü yıllık bazda %181 artarak 228 mn TL oldu. Böylece, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,6 yp artışla %7'ye yükseldi. Operasyonel olmayan tarafta ise, vadeli alım-satım ve ticari alacak-borçlar kaynaklı olarak 101 mn TL net gider kaydetti (3Ç17: -68 mn TL). **Yorum:** Şirket hisselerinde BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla yaklaşık %16 ve %13 oranında gerçekleşen pozitif ayrışmayla olumlu beklentilerin bir miktar fiyatladığını görüyoruz.
- **(=) Şişe Cam (SISE):** Yılın 3. çeyreğinde bağlı ortaklıklarının güçlü faaliyet sonuçlarına bağlı olarak 997,6 mn TL net kar açıklayan Şişe Cam'ın net karı yıllık bazda %260 artış gösterirken, 890 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminini aşmıştır. 3Ç18'de kaydedilen 4,3 mlr TL'lik konsolide satış geliri, 4,13 mlr TL'lik Research Turkey konsensus tahminlerine paralel gerçekleşirken, yıllık bazda ise %62 artış göstermiştir. Konsolide satış gelirlerinin %39'u düzcama, %21'i cam ambalaj, %22'si kimyasallar, %15'i ise cam ev eşyası faaliyetlerinden elde edilmiştir. 3Ç18'de uluslararası operasyonlardan elde edilen gelirler, toplam gelirlerin %64'ü seviyesinde gerçekleşmiştir. 3Ç18'de elde edilen 1 mlr TL'lik FAVÖK, yıllık bazda %68 artış işaret ederken, 946 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmine paralel bir sonuç görülmüştür. **Yorum:** Şirketin 3Ç18 finansallarının, bağlı ortaklıklarının finansallarının açıklanmasıyla birlikte pozitif geleceği öngörülmüştür. Yılbaşından bugüne BIST'e göre %34 pozitif getiri performansı sergileyen şirket hisseleri, son 1 ayda ise endekse göre %16 negatif getiri performansı göstermiştir. Açıklanan finansalların şirket hisselerine nötr yansımaları bekliyoruz.
- **(+) Tofaş (TOASO):** Şirket, 3Ç18'de beklentimizin %31, piyasa ortalama beklentisinin %26 üzerinde yıllık bazda %9,6 artışla 311 mn TL net kâr açıkladı. Söz konusu pozitif sapmada, beklentilerden daha iyi gerçekleşen operasyonel kârlılık etkili oldu. Bu dönemde güçlü ihracat performansının desteğiyle net satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %14 artışla 4,3 mlr TL'ye yükseldi (ihracat gelirleri +%54, yurt içi satış gelirleri -%58). Operasyonel kârlılıkta ise, beklentimizden daha iyi performans gerçekleşti. Buna göre FAVÖK'ü beklentimizin %24, piyasa ortalama beklentisinin %33 üzerinde yıllık bazda %71 artışla 731 mn TL'ye yükselerek FAVÖK marjını yıllık bazda 5,6 yp artışla %16,9'a taşıdı. Operasyonel olmayan tarafta ise, esas faaliyetleriyle ilgili net kur farkı giderleri 49 mn TL'den 565 mn TL'ye yükselirken, finansman tarafında net kambiyo gelirleri 29 mn TL'den 357 mn TL'ye yükseldi. **Yorum:** Şirket hisseleri BIST100 endeksine göre son 1 ayda yaklaşık %9 pozitif ayrışsa da, hem operasyonel hem de net kâr göstergelerinde beklentileri aşan 3Ç18 performansının hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz.
- **(=) Türk Traktör (TTRAK):** 3Ç18'de 26 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminine paralel 29 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda %63 gerilemeye işaret ederken net kardaki gerilemede, 3Ç17'de 28 mn TL seviyesinde yer alan net finansal giderlerin, bu çeyrekte banka faiz giderlerindeki artışa bağlı olarak 95 mn TL'ye yükselmesi etkili oldu. Şirketin satış gelirleri ise 3Ç18'de yıllık bazda %13 daralarak 876 mn TL gerçekleşerek, 856 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminine paralel gerçekleşti. Satış gelirlerindeki gerilemede, şirketin 3Ç18'deki yurtiçi traktör satışlarının %76 daralması etkili olurken, ihracat hacminde gözlenen %25'lik artış, gelirlerde daha yüksek oranlı düşüş görmemizin önüne geçti. FAVÖK tarafında 3Ç18'de hem ihracat gelirlerinde artış hem de maliyetlerdeki kontrollü seyre bağlı olarak, yıllık bazda %16 artışla 142 mn TL FAVÖK kaydedilmiş, 114 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminleri aşılmıştır. FAVÖK marjı ise 3Ç18'de %16 seviyesinde gerçekleşerek 3Ç17'deki %12 seviyesinden 4 puanlık iyileşme kaydetmiş, aynı zamanda da Research Turkey konsensus tahmini olan %13'ün üzerinde gerçekleşmiştir. **Yorum:** Şirketin 3Ç18 finansalları operasyonel tarafta beklentileri aşsa da net kar tarafında beklentilere paralel görünüyor. Yılbaşından bugüne BIST'e göre %34 negatif getiri performansı sergileyen şirket hisselerinin,



son 1 ayda ise endekse göre %16 negatif getiri performansı sergilediği görülüyor. Ekim ayı başında açıklanan satış hacmine ilişkin verilerin ardından 3Ç18 finansallarının büyük ölçüde fiyatlandığını düşünüyoruz.

- (-) **Tat Gıda (TATGD)**: 3Ç18 net karı, yıllık bazda %62 düşüşle 6,7 mn TL seviyesine gerileyerek, 18 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmininin ve 13 mn TL'lik Research Turkey en düşük net kar tahmininin de altında gerçekleşmiştir. Esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki artış ve 3Ç17'de kaydedilen vergi gelirinin bu dönem olmaması, net karlılıkta gözlenen gerilemede etkili olmuştur. Şirketin 3Ç18 satış gelirleri, süt ve süt ürünleri ile makarna ve unlu mamüller satış gelirlerinde gözlenen yatay seyre karşın, salça ve konserve satış gelirlerindeki yıllık bazda %66'lık artışın desteğiyle, %24,5 yükseliş kaydetmiştir. 3Ç18'de ulaşılan 338 mn TL'lik satış geliri, 335 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminine paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK tarafında 3Ç18'de ulaşılan 20 mn TL'lik FAVÖK, yıllık bazda %14 artışa işaret ederken, 21 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmine paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 3Ç17'deki %6,6 seviyesinden 3Ç18'deki %6 seviyesine gerilemiştir. **Yorum:** 3Ç18 finansalları operasyonel tarafta beklentilere paralel, net kar tarafında ise beklentilerin altında kalmıştır. Yılbaşından bugüne ve son 1 ayda endekse paralel bir getiri performansı sergileyen şirket hisselerinde, 3Ç18 finansalları sonrası negatif tepki görebiliriz.
- (+) **Teknosa (TKNSA)**: Şirketin 3Ç18 net karı, yıllık bazda %99 düşüşle 47 bin TL seviyesine gerilese de, 10 mn TL net zarar seviyesindeki Research Turkey konsensus tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir. Ertelenmiş faiz giderindeki artışın yanı sıra 3Ç17'de kaydedilen 15,5 mn TL'lik finansman giderinin bu çeyrekte 32 mn TL seviyesine yükselmesi, net kar tarafında daha yüksek bir gerçekleşme görmemizin önüne geçmiştir. 3Ç18'de ulaşılan 920 mn TL'lik satış geliri, yıllık bazda %4,5 yükseliş gösterirken, 877 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahminine paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK tarafında ise 3Ç18'de ulaşılan 56 mn TL'lik FAVÖK, yıllık bazda %21 yükselişe denk gelirken, 25 mn TL'lik Research Turkey konsensus tahmininin ve 39 mn TL'lik en yüksek FAVÖK beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 3Ç17'deki %5,3 seviyesinden 3Ç18'deki %6,1 seviyesine yükselmiştir. **Yorum:** Finansallar, FAVÖK ve net kar tarafında beklentilerden daha iyi sonuçlara işaret ediyor. Yılbaşından bugüne endekse göre %15, son 1 ayda da endekse göre %19 negatif bir getiri performansı sergileyen şirket hisselerinin finansallara pozitif tepki verebileceğini düşünüyoruz.
- (=) **Türk Hava Yolları (THYAO)**: THY Yönetim Kurulu Başkanı İlker Aycı, THY'nin 2019'la birlikte yolcunun yanı sıra kargoda da dünyada en çok destinasyona uçan havayolu olacağını, kargoda 2 milyon ton kapasiteye ulaşacaklarını söyledi. (Kaynak: Sabah)
- (=) **Türk Hava Yolları (THYAO)**: Şirket, İstanbul Havalimanı'ndan hisse almak için harekete geçtiği ve New York JFK Havalimanı'nın da 1 numaralı terminalinde ortak olarak yer alabileceği ifade edilen basın haberlerinin gerçeği yansıtmadığını, söz konusu havalimanlarına ilişkin herhangi bir kararı bulunmadığını bildirdi.
- (=) **TAV Havalimanları (TAVHL)**: Şirket, 3Ç18'de piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %7 artışla 112 mn € net kâr açıkladı. Bir dönemde net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisine ve geçen yıla paralel 352 mn € olurken, FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinin %6 üzerinde, yıllık bazda %22 artarak 232 mn € seviyesinde gerçekleştirdi. **Yorum:** Şirket hisselerinin BIST100 endeksine göre son 1 ayda %5 negatif ayrışmasına karşın, son 1 haftada %7 oranında pozitif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak, 3Ç18 sonuçlarının hisse fiyatına etkisinin "nötr" olmasını bekliyoruz.
- **Vakıfbank (VAKBN)**: Banka tarafından 2012 yılında ihraç edilen XS0849728190 ISIN kodlu 2022 vadeli yabancı para tahvillerden toplam 5,5 mn \$ nominal tutarında satın alındığı açıklandı.
- (+) **Vestel (VESTL)**: Şirketin 3Ç18'de operasyonel kârlılıkta kaydettiği güçlü performans, operasyonel olmayan giderlerin gölgesinde kaldı. 3Ç18'de 66 mn TL seviyesindeki net kâr beklentimizin aksine 43 mn TL net zarar açıkladı (3Ç17: 57 mn TL net zarar). Öte yandan, düşük maliyetli stok, yurt içi pazarda gerçekleştirdiği fiyat artışları ve €/Ş paritesindeki hedge işleminden kaynaklı pozitif etki ile FAVÖK'ü beklentimizin %11 üzerinde 802 mn TL (3Ç17: 162 mn TL) ve FAVÖK marjı beklentimizin 4,1 yp üzerinde, yıllık bazda 17 yp artışla %22,4'e yükselerek beklentimizden çok daha iyi performans sergiledi. Operasyonel olmayan tarafta ise 3Ç17'de 159 mn TL olan net giderleri 3Ç18'de 755 mn TL'ye yükselirken, 2Ç18 sonu itibarıyla yaklaşık 4 mlr TL olan net borç pozisyonu 3Ç18 sonu itibarıyla 4,4 mlr TL'ye yükseldi. **Yorum:** Şirket, operasyonel olmayan giderler nedeniyle beklentimizin aksine net zarar açıklasa da, operasyonel kârlılıktaki güçlü performansın hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin

ediyoruz. Şirket hisseleri BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %7 ve %15 oranında negatif ayrışmıştır.

- **(=) Yapı Kredi Bankası (YKBNK):** Banka 26 Ekim 2018 tarihinde, 367 gün vadeli 275 mn \$ ve 690,7 mn € tutarında iki ayrı dilimden oluşan yaklaşık toplam 1,1 mlr \$ karşılığında sendikasyon kredisi anlaşması imzaladığını duyurdu. Dış ticaretin finansmanı ile genel kurumsal amaçlarla kullanılacak olan kredinin toplam maliyetinin sırasıyla Libor+ %2,75 ve Euribor+%2,65 olarak gerçekleştiği belirtildi. *Yorum: Banka'nın sağladığı kredinin çevirim oranını %95,8 olarak hesaplıyoruz. Maliyet tarafında ise, 2017 yılında aynı dönemde gerçekleştirdiği 1 yıl vadeli benzer borçlanmaya göre borçlanma maliyetlerinin (\$ ve €) 140 bp artış göstermesinin karlılık üzerinde bir miktar baskı yaratabileceğini düşünüyoruz.*
- **(+) Zorlu Enerji (ZOREN):** Portföyünde yer alan dolaylı bağlı ortaklıklarından Trakya Gaz Dağıtım ve Gazdaş Gaziantep Doğalgaz Dağıtım'ın payları ile yine bağlı ortaklıklarından Rotor Elektrik Üretim ve Zorlu Rüzgar Enerjisi Üretimi'nde sahip olduğu payların veya bu şirketlerin altında bulunan 135 MW kurulu güce sahip Gökçedağ RES, 57 MW kurulu güce sahip Sarıtepe RES ve 23,3 MW kurulu güce sahip Demirciler RES santrallerinin satışına yönelik satış imkanlarını araştırmak ve bu amaçla gerektiğinde potansiyel alıcılar ile görüşmeler yapılması adına yetkilendirme yaptığını açıkladı. *Yorum: Şirketin mevcut durumda net borcu 10.3 mlr TL seviyesinde olup, net borç/FAVÖK rasyosu ise 9,11 seviyesindedir. Borçluluk seviyesinin azaltılmasına yönelik bu adımın hisse performansına yansımaları pozitif olacaktır..*

#### Geçen haftaki pay geri alım bildirimleri

Hisse	Şirket Adı	Tarih Aralığı	Haftalık		Toplam		Geri Alım Konu Pay Miktarı (mn)	Ödenecek Azami Tutar (mn TL)
			Alınan Adet (mn)	Alınan Tutar (mn TL)	Alınan Adet (mn)	Alınan Tutar (mn TL)		
ENKAI	Enka İnşaat	29 Eki.-02 Kas. 2018	1,50	6,99	5,37	25,99	10,0	78,0

Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				3Ç18	3Ç17	% Değişim	3Ç18	3Ç17	% Değişim
Aciselsan Acipayam Seluloz	ACSEL	2018/09	30.10.2018	2	0	7134%	1	0	479%
Adel Kalemçilik	ADEL	2018/09	30.10.2018	7	9	-16%	23	18	29%
Afyon Cimento	AFYON	2018/09	30.10.2018	-3	32	a.d.	14	19	-27%
Atakule G.M.Y.O.	AGYO	2018/09	30.10.2018	-4	-2	56%	-1	0	2831%
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%			
<b>Aksa</b>	<b>AKSA</b>	<b>2018/09</b>	<b>02.11.2018</b>	<b>-66</b>	<b>70</b>	<b>a.d.</b>	<b>193</b>	<b>120</b>	<b>61%</b>
Aksu Enerji	AKSUE	2018/09	26.10.2018	-9	-1	620%	3	1	245%
Alarko Carrier	ALCAR	2018/09	26.10.2018	25	15	73%	23	13	74%
Alarko G.M.Y.O.	ALGYO	2018/09	26.10.2018	171	26	571%	20	18	12%
Alkim Kagit	ALKA	2018/09	30.10.2018	25	7	282%	25	9	185%
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%			
Anadolu Sigorta	ANSGR	2018/09	26.10.2018	60	13	369%			
Arcelik	ARCLK	2018/09	26.10.2018	251	256	-2%	781	542	44%
Arena Bilgisayar	ARENA	2018/09	31.10.2018	-12	3	a.d.	4	9	-57%
Aselsan	ASELS	2018/09	30.10.2018	794	208	282%	380	201	90%
Ata G.M.Y.O.	ATAGY	2018/09	30.10.2018	-3	-1	417%	0	0	-40%
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%
Avivasa Emeklilik	AVISA	2018/09	26.10.2018	61	32	89%			
<b>Avrasya Petrol Ve Turistik Tesisler</b>	<b>AVTUR</b>	<b>2018/09</b>	<b>02.11.2018</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>a.d.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-42%</b>
Altinyunus Cesme	AYCES	2018/09	30.10.2018	10	5	102%	12	7	72%
Bagfas	BAGFS	2018/09	26.10.2018	-136	-9	1346%	-2	24	a.d.
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%
Bilici Yatırım	BLCYT	2018/09	01.11.2018	2	3	-27%	18	10	78%
Bantas Bandırma Ambalaj	BNTAS	2018/09	19.10.2018	2	1	228%	4	1	465%
Bolu Cimento	BOLUC	2018/09	30.10.2018	9	40	-77%	30	61	-50%
Bossa	BOSSA	2018/09	30.10.2018	-8	-3	161%	61	18	234%
Brisa	BRISA	2018/09	26.10.2018	52	49	6%	134	103	30%
Batisoke Cimento	BSOKE	2018/09	30.10.2018	-143	-5	2575%	22	5	305%
Burcelik Vana	BURVA	2018/09	30.10.2018	1	0	246%	1	1	87%
Celik Halat	CELHA	2018/09	25.10.2018	-4	2	a.d.	16	6	179%
Cemtas	CEMTS	2018/09	30.10.2018	79	49	61%	68	15	353%
Creditwest Faktoring	CRDFA	2018/09	30.10.2018	6	6	3%			
Carrefoursa	CRFSA	2018/09	31.10.2018	-61	-50	23%	54	47	16%
Dagi Yatırım Holding	DAGHL	2018/09	26.10.2018	-2	0	1836%	0	0	28%
Dagi Giyim	DAGI	2018/09	26.10.2018	-12	0	a.d.	1	2	-25%
Denizli Cam	DENCM	2018/09	25.10.2018	-1	-2	-60%	2	-1	a.d.
Denizbank	DENIZ	2018/09	01.11.2018	399	419	-5%			
Derimod	DERIM	2018/09	30.10.2018	1	1	48%	3	0	9172%
Despec Bilgisayar	DESPC	2018/09	26.10.2018	11	2	451%	4	3	58%
<b>Deva Holding</b>	<b>DEVA</b>	<b>2018/09</b>	<b>02.11.2018</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>42%</b>	<b>52</b>	<b>36</b>	<b>44%</b>
Demiroren Gazetecilik	DGZTE	2018/09	30.10.2018	32	7	364%	-3	3	a.d.
Ditas Dogan	DITAS	2018/09	01.11.2018	2	1	44%	6	3	91%
Demisas Dokum	DMSAS	2018/09	30.10.2018	11	1	642%	23	8	187%
Dogan Burda Rizzoli	DOBUR	2018/09	26.10.2018	0	-2	a.d.	-2	-3	-20%
Dogusan	DOGUB	2018/09	30.10.2018	0	0	20%	0	0	578%
Dyo Boya	DYOBY	2018/09	30.10.2018	-46	11	a.d.	36	33	11%
Deniz G.M.Y.O.	DZGYO	2018/09	30.10.2018	5	2	95%	1	2	-55%
Metro Yatırım Ortaklığı	MTRYO	2018/09	15.10.2018	1	1	-52%	1	1	-59%
Eczacibasi Ilac	ECILC	2018/09	30.10.2018	117	44	168%	4	23	-83%
Eczacibasi Yatırım	ECZYT	2018/09	30.10.2018	42	-13	a.d.	-1	0	2142%
Egeli & Co. Yatırım Holding	EGCYH	2018/09	30.10.2018	-1	-1	75%	0	0	-1%
Egeli & Co. Tarım Girişim Srm. Y.O.	EGCYO	2018/09	30.10.2018	-1	0	275%			
Ege Gubre	EGGUB	2018/09	22.10.2018	-20	7	a.d.	25	11	127%
Egeli&Co Enerji Yatırım	EGCEY	2018/09	30.10.2018	0	0	25%	0	0	56%
Ege Profil	EGPRO	2018/09	01.11.2018	33	22	53%	64	40	61%

Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				3Ç18	3Ç17	% Değişim	3Ç18	3Ç17	% Değişim
Ege Seramik	EGSER	2018/09	26.10.2018	26	14	82%	33	19	71%
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	2018/09	26.10.2018	-32	440	a.d.	-1	536	a.d.
Ekiz Yag Ve Sabun	EKIZ	2018/09	30.10.2018	-4	-1	214%	-1	0	252%
Eminis Ambalaj	EMNIS	2018/09	30.10.2018	-10	0	2149%	0	1	-91%
Eregli Demir Celik	EREGL	2018/09	25.10.2018	1.338	792	69%	2.567	1.184	117%
Ersu Gida	ERSU	2018/09	30.10.2018	-2	0	a.d.	0	0	a.d.
Escort Computer	ESCOM	2018/09	30.10.2018	1	0	a.d.	0	0	a.d.
Etiler Gida	ETILR	2018/09	30.10.2018	-1	-1	94%	0	0	19%
Euro Trend Y.O.	ETYAT	2018/09	26.10.2018	1	0	82%	1	0	82%
Euro Yatırım Holding	EUHOL	2018/09	30.10.2018	6	0	1632%	0	0	-40%
Euro Kapital Y.O.	EUKYO	2018/09	30.10.2018	1	1	-18%	1	1	-15%
Euro Yat. Ort.	EUYO	2018/09	26.10.2018	1	0	127%	1	0	132%
Qnb Finans Finansal Kiralama	QNBFL	2018/09	25.10.2018	27	26	4%			
Qnb Finansbank	QNBFB	2018/09	26.10.2018	616	423	46%			
Flap Kongre Toplantı Hizmetleri	FLAP	2018/09	30.10.2018	-3	-12	-76%	-3	-3	6%
F-M Izmit Piston	FMIZP	2018/09	31.10.2018	16	4	264%	9	4	136%
Ford Otosan	FROTO	2018/09	25.10.2018	354	346	2%	667	491	36%
Garanti Bankasi	GARAN	2018/09	25.10.2018	1.673	1.565	7%			
Garanti Faktoring	GARFA	2018/09	24.10.2018	-19	7	a.d.			
Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	HUBVC	2018/09	30.10.2018	1	0	693%	0	0	a.d.
Good-Year	GOODY	2018/09	30.10.2018	39	-1	a.d.	31	11	176%
Gozde Girişim Srm. Y.O.	GOZDE	2018/09	30.10.2018	-129	-32	308%	-5		
Garanti Y.O.	GRNYO	2018/09	24.10.2018	1	0	487%	1	0	490%
Gunes Sigorta	GUSGR	2018/09	26.10.2018	16	19	-16%			
Gedik Yatırım Holding	GYHOL	2018/09	25.10.2018	18	1	1166%	19	2	1010%
Hedef Girişim Srm. Y.O.	HDFGS	2018/09	26.10.2018	-8	1	a.d.	-8	1	a.d.
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.			
Idealist G.M.Y.O.	IDGYO	2018/09	30.10.2018	0	0	43%	0	0	139%
Ihlas Gazetecilik	IHGZT	2018/09	30.10.2018	-3	-1	102%	-2	-3	-45%
Intema	INTEM	2018/09	30.10.2018	-4	-4	-9%	-1	-5	-75%
Iskenderun Demir Ve Celik	ISDMR	2018/09	25.10.2018	1.041	502	107%	1.574	699	125%
Is Finansal Kiralama	ISFIN	2018/09	26.10.2018	20	28	-28%			
Is Girişim Srm. Y.O.	ISGSY	2018/09	26.10.2018	2	0	832%	1	0	355%
Is G.M.Y.O.	ISGYO	2018/09	26.10.2018	-3	41	a.d.	58	38	51%
Is Yatırım	ISMEN	2018/09	26.10.2018	45	42	7%	77	67	15%
Is Y.O.	ISYAT	2018/09	26.10.2018	10	7	47%	10	7	46%
Izocam	IZOCM	2018/09	26.10.2018	10	6	55%	15	11	28%
Jantsa Jant	JANTS	2018/09	26.10.2018	11	11	0%	25	15	69%
Kaplamin	KAPLM	2018/09	30.10.2018	2	3	-23%	9	6	42%
Kent Gida	KENT	2018/09	26.10.2018	40	1	4361%	16	24	-33%
Kiler G.M.Y.O.	KLGYO	2018/09	26.10.2018	-20	-7	190%	2	6	-68%
Türkiye Kalkınma Ve Yatırım Bankası	KLNMA	2018/09	01.11.2018	2	38	-95%			
Konfrut Gida	KNFRT	2018/09	30.10.2018	18	2	657%	13	3	320%
Konya Cimento	KONYA	2018/09	30.10.2018	19	19	2%	18	26	-30%
Kapital Yatırım Holding	KPHOL	2018/09	30.10.2018	0	0	225%			
Kardemir (A)	KRDMA	2018/09	01.11.2018	10	16	-37%	112	37	202%
Kardemir (B)	KRDMA	2018/09	01.11.2018	5	8	-37%	56	18	202%
Kardemir (D)	KRDMD	2018/09	01.11.2018	33	52	-37%	364	120	202%
Korfez G.M.Y.O.	KRGYO	2018/09	26.10.2018	3	10	-74%	-1	10	a.d.
Karsusan Karadeniz Su Urunleri	KRSAN	2018/09	25.10.2018	-1	2	a.d.	0	0	252%
Karsu Tekstil	KRTEK	2018/09	30.10.2018	-5	0	10949%	19	6	195%
Link Bilgisayar	LINK	2018/09	30.10.2018	3	0	1180%	0	0	a.d.
Marmaris Altinyunus	MAALT	2018/09	30.10.2018	8	1	1157%	0	1	-45%
Metal Gayrimenkul	METAL	2018/09	30.10.2018	0	0	-58%	0	0	a.d.
Metro Holding	METRO	2018/09	30.10.2018	-61	-38	61%	-1	-2	-34%
Milpa	MIPAZ	2018/09	26.10.2018	-1	-1	15%	-1	0	91%
Mardin Cimento	MRDIN	2018/09	30.10.2018	7	14	-55%	8	18	-53%
Marshall	MRSHL	2018/09	30.10.2018	-19	7	a.d.	0	7	-100%
Nigbas Nigde Beton	NIBAS	2018/09	26.10.2018	-7	-2	260%	-1	0	314%



Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				3Ç18	3Ç17	% Değişim	3Ç18	3Ç17	% Değişim
Otokar	OTKAR	2018/09	02.11.2018	-7	23	a.d.	29	53	-46%
Oyak Y.O.	OYAYO	2018/09	26.10.2018	0	0	a.d.			
Oylum Sinai Yatirimlar	OYLUM	2018/09	30.10.2018	-1	0	252%	0	0	a.d.
Ozderici G.M.Y.O.	OZGYO	2018/09	30.10.2018	-9	2	a.d.	-4	2	a.d.
Pera G.M.Y.O.	PEGYO	2018/09	30.10.2018	-2	0	534%	0	1	a.d.
Petkim	PETKM	2018/09	01.11.2018	413	374	10%	744	423	76%
Pinar Entegre Et Ve Un	PETUN	2018/09	30.10.2018	13	22	-39%	16	16	0%
Pinar Su	PINSU	2018/09	30.10.2018	1	-1	a.d.	12	7	69%
Plastik Akilli Kart	PKART	2018/09	26.10.2018	1	1	103%	4	1	284%
Petrokent Turizm	PKENT	2018/09	26.10.2018	22	7	202%	27	10	166%
Pinar Sut	PNSUT	2018/09	30.10.2018	-15	7	a.d.	19	16	23%
Turk Prysmian Kablo	PRKAB	2018/09	26.10.2018	2	4	-48%	20	10	103%
Prizma Pres Matbaacilik	PRZMA	2018/09	30.10.2018	0	1	-48%	1	2	-63%
Pergamon Status	PSDTC	2018/09	30.10.2018	4	2	151%	1	0	162%
Ray Sigorta	RAYSG	2018/09	30.10.2018	28	-7	a.d.			
Rhea Girişim Srm. Y.O.	RHEAG	2018/09	30.10.2018	3	-1	a.d.	-1	-1	19%
Reysas G.M.Y.O.	RYGYO	2018/09	24.10.2018	-145	-2	6983%	45	25	81%
Saray Matbaacilik	SAMAT	2018/09	30.10.2018	0	-2	a.d.	4	0	a.d.
San-El Elektrik	SANEL	2018/09	30.10.2018	0	0	a.d.	-1	-1	82%
Sanko Pazarlama	SANKO	2018/09	26.10.2018	7	6	17%	2	1	158%
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%
Silverline Endüstri Ve Ticaret	SILVR	2018/09	30.10.2018	0	6	-95%	13	7	80%
Sise Cam	SISE	2018/09	26.10.2018	998	277	260%	1.007	601	68%
Senkron Güvenlik Ve İletişim Sistemleri	SNKRN	2018/09	30.10.2018	0	-2	-94%	0	-1	-84%
Sonmez Pamuklu	SNPAM	2018/09	30.10.2018	12	4	204%	7	2	194%
Soda Sanayii	SODA	2018/09	25.10.2018	818	139	488%	333	150	122%
Sonmez Filament	SONME	2018/09	30.10.2018	3	6	-54%	2	1	15%
Tat Gıda	TATGD	2018/09	26.10.2018	7	18	-62%	20	18	14%
Tav Havalimanları	TAVHL	2018/09	26.10.2018	671	423	59%	1.471	898	64%
Turkcell	TCELL	2018/09	24.10.2018	241	601	-60%	2.387	1.626	47%
Mondi Tire Kutsan	TIRE	2018/09	26.10.2018	15	6	133%	49	18	171%
Tekfen Holding	TKFEN	2018/09	25.10.2018	448	131	243%	387	185	110%
Teknosa	TKNSA	2018/09	30.10.2018	0	9	-99%	56	46	21%
Trabzon Liman İşletmeciliği	TLMAN	2018/09	26.10.2018	8	7	10%	15	11	45%
Tofas Otomobil Fab.	TOASO	2018/09	31.10.2018	311	284	10%	731	427	71%
Trakya Cam	TRKCM	2018/09	25.10.2018	276	161	72%	292	238	23%
T.S.K.B. G.M.Y.O.	TSGYO	2018/09	30.10.2018	-104	-12	790%	3	3	0%
T.S.K.B.	TSKB	2018/09	30.10.2018	167	161	3%			
Turk Traktor	TTRAK	2018/09	27.10.2018	29	79	-63%	142	123	16%
Turker Proje G.M.G.	TURGG	2018/09	26.10.2018	0	0	-31%	-1	0	106%
Ufuk Yatırım	UFUK	2018/09	30.10.2018	-11	-1	1278%	3	1	232%
Ulaşlar Turizm	ULAS	2018/09	30.10.2018	2	17	-86%	0	0	0%
<b>Ulusoy Elektrik</b>	<b>ULUSE</b>	<b>2018/09</b>	<b>02.11.2018</b>	<b>51</b>	<b>25</b>	<b>104%</b>	<b>52</b>	<b>32</b>	<b>62%</b>
Vakıf Fin. Kir.	VAKFN	2018/09	01.11.2018	11	11	2%			
Verusaturk Girişim Srm. Y.O.	VERTU	2018/09	19.10.2018	13	-1	a.d.	-1	-1	7%
Vestel Beyaz Eşya	VESBE	2018/09	26.10.2018	246	70	251%	409	122	234%
Vestel	VESTL	2018/09	26.10.2018	-43	-57	-25%	802	162	396%
Vakıf Menkul Kıymet Y.O.	VKFYO	2018/09	26.10.2018	0	-1	a.d.	0	-1	a.d.
Vakıf G.M.Y.O.	VKGYO	2018/09	30.10.2018	25	4	548%	23	-1	a.d.
Viking Kağıt	VKING	2018/09	30.10.2018	-17	-5	249%	10	3	232%
Yeşil Yatırım Holding	YESIL	2018/09	30.10.2018	0	0	11%			
Yeni Gimat G.M.Y.O.	YGGYO	2018/09	24.10.2018	55	36	51%	43	34	28%
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	2018/09	31.10.2018	1.115	841	33%			
Yapı Kredi Koray G.M.Y.O.	YKGYO	2018/09	26.10.2018	0	0	a.d.	0	0	-11%
<b>Yunsa</b>	<b>YUNSA</b>	<b>2018/09</b>	<b>02.11.2018</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>57%</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>99%</b>

05 Kasım 2018 Pazartesi

Hisse Adı	Tarih	HBT (Brüt)	HBT (Net)	Temettü Verimi %	Tahmini VIOP Etkisi (Puan)	Genel Kurul Tarihi
BIMAS	07.11.2018	0,80	0,68	1,0%	-97	25.04.2018
EGPRO	14.11.2018	0,15	0,14	1,7%		24.04.2018
FROTO	20.11.2018	1,15	0,98	1,9%		16.11.2018
ANELE	27.11.2018	0,13	0,11	7,0%		26.09.2018
OSMEN	29.11.2018	0,01	0,01	0,7%		11.05.2018
BLCYT	30.11.2018	0,05	0,04	3,6%		27.03.2018
MSGYO	03.12.2018	0,10	0,10	4,7%		13.04.2018
ASELS	13.12.2018	0,02	0,02	0,1%	-5	02.04.2018
TCELL	17.12.2018	0,29	0,24	2,4%	-207	29.03.2018
UMPAS	26.12.2018	0,05	0,05	7,0%		04.11.2018
OSMEN	31.12.2018	0,04	0,03	2,2%		11.05.2018
AKGUV		0,01	0,01	0,5%		10.08.2018
ULKER		0,26	0,22	1,7%		05.06.2018
KUTPO		0,10	0,09	1,8%		06.04.2018
CRDFA		0,29	0,25	24,6%		22.11.2018

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, Şirketlerin KAP açıklamaları

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
5 Kas.	Japonya	02:50	Eyl.	BOJ Para Politikası Toplantısı Tutanakları (18-19 Eylül)			
5 Kas.	Çin	04:45	Eki.	Caixin PMI İmalat Dışı			53,10
5 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	TÜFE- Aylık %		0,85%	6,30%
5 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	TÜFE- Yıllık %		23,02%	24,52%
5 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	Yurt İçi ÜFE - Aylık %			10,9%
5 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	Yurt İçi ÜFE - Yıllık %			46,2%
5 Kas.	ABD	17:45	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı		54,70	54,70
5 Kas.	ABD	17:45	Eki.	Markit PMI Bileşik		54,80	54,80
5 Kas.	ABD	18:00	Eki.	ISM İmalat Dışı PMI		60,00	61,60
5 Kas.	Türkiye	3Ç18		CCOLA 3Ç18 Finansal Sonuçları			
6 Kas.	Almanya	10:00	Eyl.	Fabrika Siparişleri- Aylık %		-0,50%	2,00%
6 Kas.	Almanya	11:55	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı		53,60	53,60
6 Kas.	Almanya	11:55	Eki.	Markit/BME PMI Bileşik		52,70	52,70
6 Kas.	Avro Bölgesi	12:00	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı		53,30	53,30
6 Kas.	Avro Bölgesi	12:00	Eki.	Markit PMI Bileşik		52,70	52,70
6 Kas.	Avro Bölgesi	13:00	Eyl.	ÜFE - Yıllık %		4,10%	4,20%
6 Kas.	Türkiye	14:30	Eki.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru			61,62
6 Kas.	ABD			ABD'de Temsilciler Meclisi ve Senato seçimi yapılacak.			
6 Kas.	Türkiye	3Ç18		AEFES, MGROS, ASUZU 3Ç18 Finansal Sonuçları			
7 Kas.	Almanya	10:00	Eyl.	Sanayi Üretimi - Aylık %(mevs. düzelt.)		-0,30%	-0,30%
7 Kas.	Avro Bölgesi	13:00	Eyl.	Perakende Satışlar- Aylık %		0,10%	-0,20%
7 Kas.	Türkiye	17:30	Eki.	Hazine Nakit Dengesi			-8,18 mlr TL
7 Kas.	Türkiye	3Ç18		TUPRS, TTKOM, SAHOL ve ISCTR 3Ç18 Finansal Sonuçları			
8 Kas.	Japonya	02:50	Eyl.	Cari Denge (BoP Bazlı)		1.773 mlr ¥	1.838 mlr ¥
8 Kas.	Çin	05:00	Eki.	Dış Ticaret Dengesi		36,2 mlr \$	31,7 mlr \$
8 Kas.	Çin	05:00	Eki.	İthalat- Yıllık %		14,00%	14,30%
8 Kas.	Çin	05:00	Eki.	İhracat- Yıllık %		12,00%	14,50%
8 Kas.	Almanya	10:00	Eyl.	Dış Ticaret Dengesi		17,7 mlr €	18,3 mlr €
8 Kas.	ABD	16:30		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları			
8 Kas.	ABD	22:00	Kas.	FED Faiz Kararı (Üst Sınır)		2,25%	2,25%
8 Kas.	ABD	22:00	Kas.	FED Faiz Kararı (Alt Sınır)		2,00%	2,00%
8 Kas.	Türkiye	3Ç18		ENKAI, DOAS, ULKER, DOHOL, AGHOL ve KCHOL 3Ç18 Finansal Sonuçları			
9 Kas.	Çin	04:30	Eki.	ÜFE - Yıllık %		2,50%	2,50%
9 Kas.	Çin	04:30	Eki.	TÜFE- Yıllık %		3,40%	3,60%
9 Kas.	İngiltere	12:30	3Ç18	GSYH Çeyreklik %			0,40%
9 Kas.	İngiltere	12:30	3Ç18	GSYH Yıllık %			1,20%
9 Kas.	ABD	16:30	Eki.	ÜFE - Aylık %		0,20%	0,20%
9 Kas.	ABD	16:30	Eki.	ÜFE - Yıllık %		2,80%	2,60%
9 Kas.	ABD	18:00	Kas.	Michigan Tüketici Güven Endeksi		100,40	100,10
9 Kas.	ABD	18:00	Eyl.	Toptan Stoklar- Aylık %		0,80%	0,30%
9 Kas.	Türkiye	3Ç18		BIMAS, PGSUS 3Ç18 Finansal Sonuçları			
9 Kas.	Türkiye			Borsa İstanbul'da 3Ç18 dönemine ilişkin konsolide bilançoları son gönderme tarihi.			

Kaynak: Bloomberg, TÜİK, Foreks, VKY Araştırma &amp; 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, Sabit Getirili Menkul Kıymetler

**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.*