

**Haftanın Gündem Konuları**

- Borsa İstanbul, geçtiğimiz haftayı 95.610 seviyelerinden tamamladı. Bir önceki haftaya göre yatay bir kapanış gerçekleştiren BİST, enflasyon tarafında beklenti altındaki sonuçlara karşı, ABD ile Türkiye ilişkilerindeki haber akışlarına bağlı kur ve faiz hareketlerinden etkilendi.
- Bu hafta, BİST şirketlerinin konsolide olmayan 2. çeyrek sonuçları için 9 Ağustos tarihinin son gönderim tarihi olduğunu belirtelim. Veri akışında ise yurt içinde Hazine nakit dengesi ve cari denge ön planda olacaktır. Yurt dışında ise ABD'den Perşembe ve Cuma günü gelecek olan enflasyon verileri yakından izlenecektir.
- Yeni haftaya satışlarla 95.200 üzerine gerileyerek başlayan BİST, kur ve faiz tarafındaki yukarı yönlü hareketlerden negatif etkileniyor. Mevcut durumda ise BİST, 94.000 seviyelerinde tutunma arayışındadır.
- Haftanın devamında ilk ön planda izleyeceğimiz seviye, son haftalarda vurguladığımız, 200 haftalık ortalamanın geçtiği 94.200 olarak takip edilecektir. Bu seviye altında kalınması, BİST'in 92.200-91.000 aralığına kadar gerilemesini de beraberinde getirebilir. 94.200 üzerinde ise BİST'in yukarı denemelerdeki ilk hedefi 95.800 olarak izlenmelidir.

**BİST tarafında temkinli olunması gereken seviyelerdeyiz...**

Geçtiğimiz hafta yukarı yönlü denemelerini sürdüren BİST, haftayı da 95.610 seviyesinden tamamlarken, bir önceki haftaya paralel bir kapanış gerçekleştirmiş oldu. Enflasyon tarafında beklenti altında bir veri gelse de, ABD ile Türkiye ilişkileri arasındaki haber akışlarına bağlı olarak kur ve faizlerdeki hareketliliğin devamı, haftanın Borsa İstanbul açısından yatay tamamlanmasında etkili oldu.

Yurt dışı piyasalar tarafında geçtiğimiz hafta ticaret savaşlarına yönelik gelişmelerin yanı sıra gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası kararları yakından izlendi. ABD'de Trump'ın Çin'e yaklaşık 200 mlr \$ değerindeki ürünlere %10'luk tarife oranının %25'e çıkarılması için direktif verdiğini açıklanmasının ardından Çin, ABD'den ithal edilen 60 mlr \$ değerinde ürünlere dört farklı oranda ek gümrük vergisi koyma kararı almasının ticaret savaşı endişelerini arttırdı. Öte yandan, Fed, faiz oranını, beklendiği gibi %1,75-2,00 aralığında sabit tutarken, İngiltere Merkez Bankası faizi beklentiye paralel 25 baz puan yükselterek 2009'dan beri en yüksek seviye olan %0,75'e çekti. Ekonomi gündeminde ise, ABD'de açıklanan tarım dışı istihdamın Temmuz ayında 157 bin artış ile beklentinin altında gerçekleşirken, işsizlik oranı %4,0'den %3,9'a geriledi. Böylece haftalık bazda ABD'de Nasdaq ve S&P 500 yaklaşık %1,0 değer kazanırken, Avrupa'da ise gösterge endeks geçen hafta %0,7 değer kaybetti.

Bu haftanın yurt içi veri akışında yarın Hazine nakit dengesi, Cuma günü ise cari denge verileri ön plana çıkacaktır. Ayrıca, Borsa İstanbul'da 2Ç18 dönemine ilişkin konsolide olmayan bilançoların son gönderilme tarihinin 9 Ağustos olduğunu hatırlatalım. Yurt dışında ise Almaya ve İngiltere'den sanayi üretimi verileri ile ABD'den Perşembe ve Cuma günü gelecek enflasyon verileri yakından izlenecektir.

Yurt dışı piyasalarda kararsız seyirlerin etkisiyle haftaya 95.200 üzerine gerileyerek başlayan BİST, mevcut durumda ise 94.000 seviyelerinde. Kur ve faiz tarafındaki yukarı hareket ile birlikte özellikle kur tarafında yeni rekorların test ediliyor olması BİST için satışların ana nedeni olarak ön plana çıkmaktadır.

ABD ile ilişkilere yönelik haber akışları, TL varlıklar üzerinde ana odak noktası konumundadır. Son haftalarda öne çıkardığımız 200 haftalık ortalamanın geçtiği 94.200 desteği ise en önemli seviye olarak izlenmeye devam edilmelidir. Bu seviyenin altında kaldığımız sürece BİST, 92.200-91.000 aralığına doğru satışlarla gerileyebilir. Yukarı hareketlerde ise 94.200 üzerinde ana direnç 95.800 olarak izlenmeye devam edilecektir.

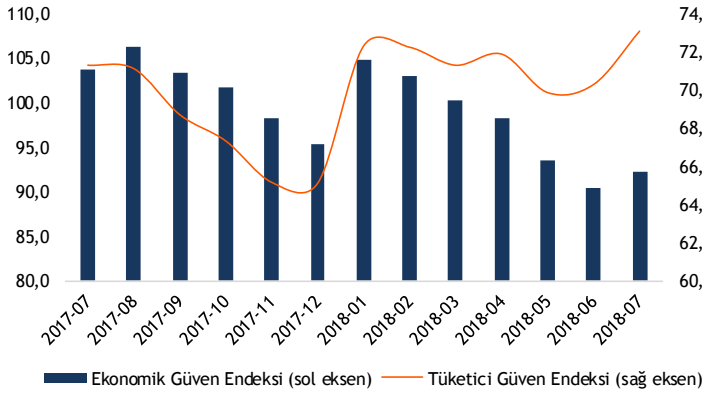
## OECD Türkiye için ekonomik anket raporunu yayımladı

- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 2018 yılı için yayımladığı raporda Türkiye'nin son iki yılda olumsuz şoklara rağmen güçlü bir büyüme performansı sergilediğini belirtti. Ancak iç talebe ve dış kaynaklara bağımlı büyümenin cari işlemler açığını artırmasının ve dış finansman ihtiyacını güçlendirerek risk primini yükseltmesinin üzerinde duruldu. Son zamanlarda TL'deki sert değer kaybı ve enflasyonun hedef seviyenin çok üzerinde olmasının kırılabilirlikleri artırdığı ve kırılabilirliklerin giderilmesi için tedbirli ve şeffaf mali ve parasal politikaların kritik önem taşıdığı ifade edildi.
- OECD, 2018 büyüme tahminini %5,1, işsizlik tahminini %10,2, enflasyon tahminini %12, cari açık/GSYH tahminini ise -5,7 olarak açıkladı.

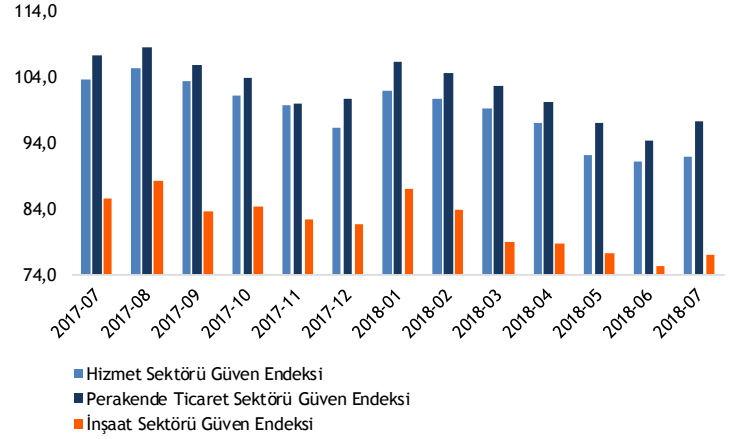
## TÜİK ekonomik güven endeksi temmuz ayında %2 oranında yükseldi

- Ekonomik Güven Endeksi temmuz ayında bir önceki aya göre %2 oranında artarak 90,4 değerinden 92,2 değerine yükseldi. Temmuz ayında tüketici güven endeksi, hizmet sektörü güven endeksi, perakende ticaret sektörü güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksi artarken, reel kesim güven endeksinde gerileme görüldü.

## Ekonomik Güven Endeksi



## Sektörel Güven Endeksleri



**Yorum:** 2018 Ocak ayından bu yana gerileme eğiliminde olan ekonomik güven endeksinde temmuz ayında bir toparlanma görüyoruz. 2 aydır artış eğiliminde olan tüketici güven endeksi bunda etkili olmuştur. Sektörel güven endekslerinde bir miktar toparlanma görülmesine rağmen endeksler iyimserlik sınırı olan 100 seviyesinin hala altında bulunuyor ve reel sektör güveni gerilemeye devam ediyor.

## Doğalgaz ve Elektrik fiyatlarında yeni düzenlemeye gidildi

BOTAŞ tarafından yapılan açıklamada;

- 1 Ağustos'tan itibaren geçerli olmak üzere konut abonelerine ve küçük ve orta ölçekli proses amaçlı doğal gaz kullanan müşterilerin doğal gaz satış fiyatı %9, yıllık tüketim miktarı 300 bin Sm<sup>3</sup>'ün üstünde olan proses amaçlı doğal gaz kullanan Serbest Tüketici müşterilere doğal gaz satış fiyatında %14 oranında artış yapıldı. Elektrik üretim santrallerinin kullandığı gazın fiyatında ise %49,5 yükseliş gerçekleşti. Söz konusu santrallerin aldıkları gazın ödemesi de güncel döviz kuru üzerinden TL olarak faturalandırılacak.

EPDK'dan yapılan açıklamada;

- 1 Ağustos'tan itibaren geçerli olmak üzere elektriğe konutlarda %9, sanayi ve ticarethanelerde %14 oranında zam yapıldı.

**Yorum:** Öncelikle makroekonomik tarafta, endeks içinde %2,4 ağırlığı olan elektrik ve %1,4 ağırlığı olan doğalgaza yapılan zamların, tüketici enflasyonu üzerinde ağustos ayında 0,3 baz puan yukarı yönde etkisi olacağını düşünüyoruz. Bunun yanında hali hazırda artan maliyetler nedeniyle yüksek

seyreden üretici fiyatları ve maliyetlerin nihai ürün fiyatlarına yansıtılamaması konularında sorunları olan üreticilerin, yapılan zamlardan daha olumsuz etkileneceği görüşündeyiz. Üretim maliyetlerindeki artışların nihai ürün fiyatlarına yansıtılması ise tüketici fiyatları üzerindeki etkiyi önümüzdeki aylarda 0,2 baz puan daha yukarı yönde etkileyebilecektir.

Özellikle elektrik üreticilerine yönelik yapılan yüksek oranlı doğalgaz zammının, Türkiye’de son durum itibarıyla elektrik üretiminde doğalgaza dayalı üretim yapan santrallerin payının son 1 yılda yaklaşık %35 olduğu dikkate alındığında, sistem üzerindeki toplam maliyet etkisini %10-12 düzeyinde hesaplıyor ve yapılan elektrik fiyatı düzenlemesini de doğalgaz fiyatlarındaki ve kurlardaki artışın gecikmeli yansımaları olarak görüyoruz.

Bununla birlikte mevcut durumda portföylerinde doğalgaza dayalı elektrik üretimi yapan santral operatörleri (Akenerji’de (AKENR) kurulu kapasitenin %74’ü, Aksa Enerji’de (AKSEN) kurulu kapasitenin %64’ü, Odaş Elektrik’in (ODAS) Çan-2 Yerli Kömür Termik Santralinin devreye alınmasıyla kurulu kapasitenin %29’u ve Zorlu Enerji’nin (ZOREN) yurt içi kurulu kapasitenin %21,6’sı doğalgaza dayalı) için yapılan doğalgaz fiyat artışının olumsuz etkisinin, elektrik fiyatı artışının olumlu etkisinden daha büyük olduğunu düşünüyoruz. Buna karşın, şirketlerden ODAS’ın dengeleyici santral olarak faaliyet göstermesi, AKSEN’in ise yurtdışı operasyonlarının operasyonel kara katkısının daha yüksek olması gibi nedenlerle şirketlere etkisinin daha sınırlı olmasını bekliyoruz. Ayrıca, portföyünde yenilenebilir enerji payı ağırlıkta olan (AYEN, ZOREN gibi) şirketler ile elektrik üretimi tarafında ithal kömür santrali bulunan Alarko Holding (ALARK) için gelişmeleri olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Doğalgaza yapılan fiyat artışlarını, üretim aşamasında doğalgaz ve elektrik tüketiminin yoğun olduğu cam, seramik ve çimento şirketlerinin kar marjları için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

#### TCMB 2018/III Enflasyon Raporu yayımlandı: 2018 enflasyon tahmini 5 puan yükseldi

- TCMB açıklanan raporunda, 2018 yılsonu enflasyon tahmini %8,4’ten %13,4’e, 2019 enflasyon tahmini ise %6,5’tan %9,3’e yükseltildi. Merkez Bankası enflasyonun 2020’de %6,7’ye geriledikten sonra orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanacağını öngörülmesini belirtti.
- Enflasyonun, %70 olasılıkla, 2018 yılı sonunda %12,5 - %14,3 aralığında, 2019 yılı sonunda %7,6 - %11,0 aralığında, 2020 yılı sonunda ise %4,8 - %8,6 aralığında gerçekleşeceği öngörüldü. Merkez Bankası, tahminler oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun uzun süre korunacağı bir para politikası çerçevesini esas aldığını açıkladı.
- 2018 yılsonu enflasyon tahmini nisan ayı enflasyon raporuna göre 5 puan yukarı yönde güncellendi. Bu güncellenmenin 2,3 puanı petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak TL cinsinden ithalat fiyatları varsayımının yukarı çekilmesinden kaynaklandı. Aşağı yönlü güncellenen çıktı açığının ise 0,1 puan düşürücü etkisi oldu.
- Enflasyon tahminlerinde enerji, ithalat ve gıda fiyatlarının önemli rol oynadığının belirtildiği raporda, 2018 ham petrol fiyatları varsayımı 68 \$’dan 73 \$’e, 2019 ham petrol fiyatları varsayımı 65 \$’dan 73 \$’e yükseltildi. Gıda enflasyonu tahmini 2018 için %7’den %13’e yükseltirken, 2019 için %7’den %10’a yükseltildi.
- Haziran ayında %15,4 ile nisan ayı enflasyon öngörüsünden önemli ölçüde uzaklaşan tüketici enflasyonu üzerinde yakın dönemde görülen maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklıkların etkili olduğuna dikkat çekildi. Aynı zamanda üretici enflasyonunun %23,7’ye ulaşarak tüketici fiyatları üzerindeki baskıyı artırdığı ifade edildi. Yılın ikinci yarısından itibaren toplam talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisinin azalacağı ifade edilirken, maliye politikasının orta vadeli bakış açısıyla enflasyonu düşürmeye odaklı para politikası ile eşgüdüm halinde belirlendiği bir görünümün esas alındığı vurgulandı.

#### 2018 Haziran ayında dış ticaret açığı 5,5 mlr \$ oldu

- TÜİK tarafından açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı 2018 Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %9,1 oranında düşüş göstererek 6 mlr \$’dan 5,5 mlr \$’a geriledi. Piyasanın beklentisi de haziran ayında dış ticaret açığının 5,5 mlr \$ seviyesinde gerçekleşeceği yönündeydi. 2018 Ocak-Haziran döneminde toplam dış ticaret açığı %31,6 artış göstererek 40,7 mlr \$ oldu.
- Haziran ayında ihracat, 2017 yılının aynı ayına göre %1,3 azalarak 12,9 mlr \$ olurken ithalat %3,8 azalarak 18,4 mlr \$ olarak gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2017 Haziran ayında %68,5 iken, 2018 Haziran ayında %70,2 olarak gerçekleşti. 2018 Haziran ayında en çok ihracatı yapılan ürünler motorlu kara taşıtları olurken, ithalatta en yüksek payı mineral yakıtlar yağlar aldı. Haziran ayında altın ithalatı yıllık bazda %68 azalarak 659 mn \$ seviyesinde gerçekleşti. Ham petrol ithalatında ise yıllık bazda %11 düşüş görüldü.
- Avrupa Birliği’nin ihracattaki payı 2017 Haziran ayında %47,5 iken, 2018 Haziran ayında %51,2 oldu. En fazla ihracat yapılan ülke Almanya olurken, ithalatta ilk sırayı Çin aldı.

## Dış Ticaret İstatistikleri, Haziran 2018

	İhracat	Değişim (%)	İthalat	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi	Değişim (%)	Dış Ticaret Hacmi	Değişim (%)	Karşılama Oranı (%)
2017 Haziran	13 125 849	-1,3	19 176 992	-3,8	-6 051 143	-9,2	32 302 842	-2,8	68,5
2018 Haziran	12 954 002		18 450 692		-5 496 690		31 404 694		70,2

Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji,

**Yorum:** 2018 Haziran ayında dış ticaret açığı 2017 Mart ayından bu yana ilk kez yıllık bazda geriledi. Haziran ayı verilerinde altın ithalatındaki gerilemenin toplam ithalatı önemli ölçüde sınırladığını görüyoruz. Dış ticaret açığındaki ılımlı seyrin önümüzdeki dönemde cari açığı da sınırlayabileceğini düşünüyoruz. Tüketim malları ithalatında son üç ayda görülen gerileme ise ikinci çeyrekte ekonomik büyümede özel tüketimin payının azalabileceğini gösteriyor.

## İstanbul'da perakende fiyatlar temmuz ayında %0,52 artış gösterdi

- İstanbul Ticaret Odası tarafından açıklanan verilere göre 2018 Temmuz ayında İstanbul'da perakende fiyatlar bir önceki aya göre %0,52, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %12,50 artış gösterdi. Toptan fiyatlarda ise yıllık bazda %16,77 artış görüldü.
- Sektörler bazında bakıldığında en yüksek artış %2,94 ile kültür, eğitim ve eğlence harcamalarında görülürken, giyim harcamaları %4,46 azalış ile düşüş gösteren tek grup oldu.

## İmalat PMI endeksi temmuz ayında 49 seviyesinde gerçekleşti

- İstanbul Sanayi Odası ve IHS Markit anket verilerine göre imalat sanayi PMI endeksi temmuz ayında, 2018 Haziran ayındaki 46,8 seviyesinden 49 seviyesine yükseldi. Veriler, sektördeki zorlu faaliyet koşullarının nisan ayından bu yana devam ettiğini ancak temmuz ayında yavaşlamanın bir miktar hız kaybettiğini gösterdi. İstanbul imalat PMI endeksi ise 51 değerinde yükselerek nisan ayından bu yana ilk kez pozitif büyümeye işaret etti.
- Anket katılımcıları, endekste düşüşün üretim ve toplam siparişlerdeki yavaşlamadan kaynaklandığını ifade etti. TL'deki zayıflamaya bağlı olarak girdi fiyatlarının önceki aya kıyasla hızlanarak arttığı belirtildi. Dış talebin güçlenmesi ile artan ihracat siparişleri ve bunun yansımaları olarak istihdamın artırılması olumlu gelişmeler olarak ön plana çıktı.

**Yorum:** Nisan ayından bu yana imalat sektöründe daralmaya işaret eden PMI verileri, temmuz ayında daralmanın bir miktar yavaşladığına işaret etti. 2018 yılının ikinci çeyreğinden itibaren talep koşullarında görülen yavaşlamanın etkisiyle üretimdeki ivme kaybının devam ettiğini görüyoruz. PMI verilerinde temmuz ayında da fiyat baskılarının güçlenmesi dikkat çekiyor. Girdi fiyatlarının belirgin bir şekilde artmasıyla nihai ürün fiyatları enflasyonu son 12 yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Artan maliyetlerin tüketici fiyatları üzerindeki birikimli etkilerini yılın sonuna kadar hissedebileceğimizi düşünüyoruz.

**Fitch, Türk bankalarının negatif görünümünün çoklu riskleri yansıttığını belirtti**

- Fitch yaptığı açıklamada, Temmuz'da yaygın not düşürülmesinin yol açtığı Türk bankalarının çoklu risklerinin kredi profillerini tehdit etmeye devam ettiğini belirtti.
- Fitch ayrıca, TL'nin değer kaybetmesi, yüksek faiz oranları ve yavaşlayan ekonomik büyümenin bankaların varlık kalitesi, performansı, fonlama ve likiditesi için ciddi riskler oluşturduğunu ifade ederken, bu yıl sektör performansının bozulmasını beklediklerini ve çoğu bankanın kredi notunun hala negatif görünüm veya negatif izlenmede olmasını öngördüklerini vurguladı.

**Bankacılık sektörünün net karı 2Ç18'de yıllık bazda %23,1 arttı (=)**

- BDDK tarafından açıklanan konsolide olmayan verilerine göre, bankacılık sektörünün 2018 yılı Haziran ayında net kârı 2017 yılının aynı dönemine göre %21,4, bir önceki aya göre %1,5 oranında artış ile 5,08 mlr TL olarak gerçekleşti. Böylece sektörün 2018 yılı ikinci çeyrekte net dönem karı yıllık bazda %23,1, çeyrelsel bazda %6,7 artışla 14,9 mlr TL oldu. 2Ç'de mevduat bankalarının net karı bir önceki yıla göre %20,9 oranında artarken, mevduat bankaları arasında en hızlı kar artışı %37,5 ile yabancı sermayeli bankalarda, en az kar artışı ise %8,2 ile kamu bankalarında görülmüştür.
- Sektörün net faiz gelirleri Haziran ayında mevduat maliyetlerinde artış ve kredi-mevduat farkındaki daralma nedeniyle bir önceki aya göre %3,4 düşüş ile 12,0 mlr TL'ye geriledi. İkinci çeyrekte ise sektörün net faiz gelirleri bir önceki çeyreğe göre %11,9 artışla 35,3 mlr TL düzeyine çıktı. Böylece sektörün 2Ç18'de net faiz marjı bir önceki çeyreğe göre 22 bp artarak %4,2 seviyesinde gerçekleşti.
- Bankacılık sektörünün net ücret komisyon gelirleri Haziran ayında yıllık bazda %27,9 artış ile 3,2 mlr TL olurken, 2Ç18'de bu gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,0 yükselerek 8,8 mlr TL düzeyine ulaştı.
- Sektörün 2Ç'de toplam faaliyet giderleri yıllık bazda %14,1 artarak 16,7 mlr TL'ye çıktı. Bir önceki çeyrekte %34,9 olan gider/gelir oranı 2Ç'de %36,6 düzeyine yükseldi.
- 2018 2Ç sonu itibariyle sektör için takipteki krediler oranı bir önceki çeyrekteki %2,90 olan seviyesinden %3,0 düzeyine çıkarken, takipteki krediler karşılık oranını ise %72,7 olarak gerçekleştirmiştir. 2Ç'de sektörde toplam karşılık giderleri ise yıllık bazda %88,6 artış göstererek 12,3 mlr TL seviyesine çıktı.
- Bankacılık sektöründe 2018 Haziran ayında ortalama özkaynak karlılık oranı ise 2017 sonuna göre 45 puan azalarak %14,6 olurken, aynı dönemde sermaye yeterlilik rasyosu %16,4'den %16,3 düzeyine geriledi.
- Bankacılık sektörünün kredi büyümesi 2018 yılı Haziran sonu itibariyle 2017 yılsonuna göre %12,1 artış olarak gerçekleşirken, Mevduat tarafında ise 2018 yılı Haziran sonu itibariyle 2017 yılsonuna göre %11,0 büyüme kaydedildi.

**Yorum:** Bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, bankacılık sektöründe 2Ç'de net faiz gelirleri ve net ücret & komisyon gelirlerindeki artışın yanı sıra daha düşük gerçekleşen net ticari zarar nedeniyle çekirdek gelirlerdeki artış karlılığı desteklerken, faaliyet ve karşılık giderlerindeki artış baskısının sektörün net karlılıktaki yükselişi sınırladığı görülmektedir. İzleme listemizde bulunan bankaların 2Ç'de toplam konsolide olmayan net karlarında çeyrelsel bazda %12,4 düşüş, yıllık bazda ise %5,0 artış öngörmüştük. Şimdiye kadar açıklanan bilançolar (AKBNK, GARAN, TSKB) ve BDDK verileri beklentimizin bir miktar üzerinde karlılığa işaret etmektedir. Ancak açıklanan verilerin, hisse performansı üzerinde fiyatlandığını düşündüğümüz için, etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz.

Mn TL	Aylık					Çeyrelsel					Kümülatif		
	Haziran 18	Haziran 17	Y/Y(%)	Mayıs 18	A/A(%)	2Ç18	2Ç17	Y/Y(%)	1Ç18	Ç/Ç(%)	Haziran 18	Haziran 17	Y/Y(%)
Net Kar/Zarar													
Sektör	5.082	4.186	21,4%	5.007	1,5%	14.926	12.124	23,1%	13.995	6,7%	28.921	25.359	14,0%
Mevduat Bankaları	4.661	3.861	20,7%	4.342	7,3%	13.347	11.043	20,9%	12.602	5,9%	25.949	23.257	11,6%
Kabım Bankaları	146	162	-10,2%	413	-64,7%	673	439	53,0%	524	28,2%	1.197	769	55,6%
Kalkınma ve Yatırım	275	163	68,4%	252	9,0%	906	641	41,3%	869	4,3%	1.775	1.333	33,2%
- Mevduat Bankaları													
Mevduat-Yerli Özel	1.816	1.367	32,8%	1.599	13,6%	4.837	3.984	21,4%	5.202	-7,0%	10.039	8.483	18,3%
Mevduat-Kamu	1.458	1.582	-7,8%	1.339	8,9%	4.424	4.087	8,2%	3.572	23,9%	7.996	8.721	-8,3%
Mevduat-Yabancı	1.387	911	52,1%	1.404	-1,3%	4.086	2.972	37,5%	3.828	6,8%	7.914	6.054	30,7%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, BDDK

**Bankacılık sektöründe TKO %3,06'ya çıktı**

- BDDK'nın haftalık bültenine göre; 27 Temmuz 2018 itibarıyla bankaların kredi hacmi bir önceki haftaya göre %0,7 oranında arttı. Kredi hacmi yılbaşından bu yana ise %15,5 yükseldi. Haftalık bazda TL krediler %0,5 büyüme gösterdi, YP krediler ise dolar bazında %0,1 artarken, TL bazında %1,0 yükseliş kaydetti. Tüketici kredileri haftalık bazda %0,2 artarken aynı dönemde kredi kartları ise %2,0 büyüme gösterdi.
- 27 Temmuz 2018 itibarıyla bankaların toplam mevduat hacmi son bir haftada %1,2 yükseldi. Böylece mevduat hacmi yılbaşından bu yana %16,7 artış ile kredi büyümesinin üzerinde gerçekleşti. Haftalık bazda TL mevduat hacmi %1,0 artış gösterirken, YP mevduat hacmi ise bir önceki haftaya göre dolar bazında %0,5 büyüme kaydetti.
- 27 Temmuz 2018 itibarıyla bankacılık sektöründe Takipteki Krediler Oranı (TKO) %3,06 (önceki: %3,04) düzeyinde, Takipteki Krediler Karşılık Oranı ise %71,3 (önceki: %72,0) seviyesinde gerçekleşti.

**BDDK: Haftalık Bülten**

Bilanço (Sektör), Mn TL	27.07.2018	20.07.2018	Önceki	29.06.2018	Önceki	29.12.2017	YBB- Değişim %
			Haftaya Göre Değişim %		Çeyreğe Göre Değişim %		
Menkul Değerler Portföyü	450.044	450.870	-0,2%	434.238	3,6%	401.255	12,2%
Krediler	2.466.378	2.450.186	0,7%	2.406.416	2,5%	2.134.607	15,5%
Mevduat	2.102.792	2.078.493	1,2%	2.023.121	3,9%	1.801.509	16,7%
Özkaynaklar	461.116	460.615	0,1%	452.452	1,9%	412.926	11,7%
Takipteki Krediler Oranı	3,06%	3,04%	2 bp	3,01%	5 bp	2,98%	8 bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	71,3%	72,0%	-69 bp	71,7%	-32 bp	79,1%	-780 bp

Kaynak: BDDK, VKY Araştırma &amp; Strateji

**Temmuz'da binek araç satışları %32,6, hafif ticari araç satışları %46,2 daraldı**

2018 Temmuz ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı geçen yılın aynı ayına göre %35,9 gerileyerek 52.734 adet olarak gerçekleşti. Binek araç satışları yıllık %32,6 azalarak 42.024 adet, hafif ticari araç satışları ise geçen yıla göre %46,2 gerileyerek 10.710 adet olarak gerçekleşti. Böylece yıllıklandırılmış binek araç satışları önceki aya göre %2,9 gerileyerek 672.345, hafif ticari araç satışları yılbaşından bu yana gerilemesini sürdürerek 2015 Mart'tan bu yana en düşük 206.476 adet seviyesine geri çekildi. Ticarideki keskin düşüşün devam etmesi, aylık satışlardaki binek araç payını %80 ile rekora yakın seviyelere taşıdı. Toplam yıllıklandırılmış pazar ise 878.821 adet ile 2015 Mayıs seviyesinin altına geriledi.

**TL'deki değer kaybının bir kısmının yansıtılmasıyla, araç fiyatlarında Aralık'tan bu yana ortalama %17'lik yükseliş gerçekleşti. Araç fiyatlarındaki yükselişin yanı sıra, tüketici güvenindeki zayıflamanın araç talebini negatif etkilediğini düşünüyoruz. Binek araç segmentinde Peugeot, Honda ve Skoda Temmuz ayında pazardan daha iyi performans gösteren markalar oldu. Ford Otosan hafif ticari segmentte önemli derecede pazar payı kazanırken, Fiat ve Renault sektörün üzerinde satış daralmasıyla pazar payı kaybetti. Temmuz ayı sonuçlarını Tofaş için olumsuz, Ford Otosan ve Doğu Otomotiv için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.**

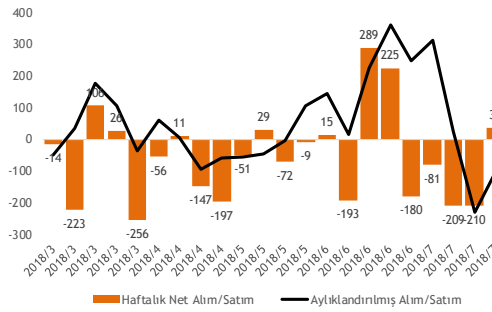
- (=) **Ford Otosan (FROTO):** Ford Otosan'ın binek satışları Temmuz'da 2053 (y/y %-42,9 a/a %-19,6) adet, hafif ticari satışları ise 3790 (y/y %-38,4 a/a %12,3) adet olarak açıklandı. Ford Otosan'ın Temmuz ayında yurt içi perakende satış hacmi geçen yıla göre %40 gerilerken, hafif ticari pazardaki performansındaki güçlü seyre rağmen pazar payını 0,8 puan düşürerek %11,1'e yükseltti.
- (-) **Tofaş Oto (TOASO):** Tofaş'ın binek satışları Haziran'da 3.991 (y/y %-32,2 a/a %16,2) adet, hafif ticari satışları ise 2.035 (y/y %-60 a/a %6,4) adet olarak açıklandı. Şirketin yurt içi perakende satış hacmi %45 azalırken, pazar payı 1,9 puan gerileyerek %11,4 oldu.
- (=) **Doğu Otomotiv (DOAS):** Doğu Otomotiv'in binek satışları Temmuz'da 8.350 (y/y %-32,6 a/a %9,7) adet, hafif ticari satışları ise 1.298 (y/y %-45,4 a/a %18,8) adet olarak açıklandı. Temmuz'da toplam satışlarda yıllık bazda pazara paralel %34,6 azalış, şirket finansallarında

konsolide edilmeyen Skoda hariç satışlarda %38,3 düşüş gözlemlendi. Şirketin pazar payı Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre 0,4 puan yükselerek %18,3 oldu.

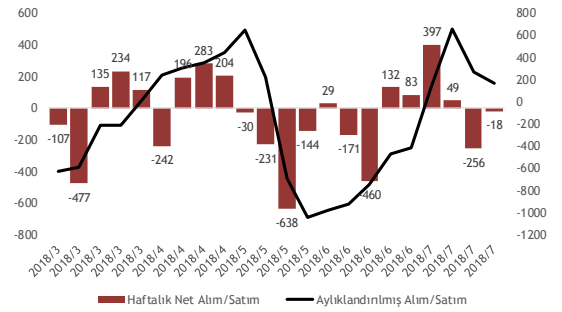
#### Yabancı yatırımcılar 27 Temmuz haftasında 37 mn \$ hisse alımı gerçekleştirdi (=)

- TCMB tarafından açıklanan haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre, yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki hisse senedi portföyü, 27 Temmuz ile sona eren haftada piyasa fiyatı ve kur hareketlerinden arındırılmış olarak hesaplandığında **37 mn \$ net alım** olarak gerçekleşirken, aynı dönemde **Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) portföyü ise, net 18 mn \$ düşüş** gösterdi.
- Yurt dışında yerleşik kişilerin bir önceki hafta 32,5 mlr \$ olan hisse senedi stoku 27 Temmuz ile sona eren haftada 33,1 mlr \$'a yükselirken, DİBS stoku ise 20,4 mlr \$ olarak gerçekleşti.

Hisse Senedi Net Hareketler, Haftalık, mn \$



DİBS Net Hareketler, Haftalık, mn \$



#### Sabiha Gökçen Havalimanı'nda yeni iç hatlar terminal ek binası hizmete açıldı

- İstanbul Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı terminal işletmecisi İSG'den yapılan açıklamada, yeni iç hatlar terminal ek binasının 26 mn € maliyetle hizmete açıldığı belirtildi.
- Havalimanı'nın yolcu kapasitesi, yeni iç hatlar terminal ek binasının hizmete girmesi ile 33 milyondan 41 milyona çıkacak. (Kaynak: Dünya)

**Yorum:** Sabiha Gökçen Havalimanı, Pegasus (PGSUS)'un merkez üssü olup, yeni iç hatlar terminal ek binasının hizmete girmesiyle havalimanı kapasitesinde yaşanan artışın şirket faaliyetlerine olumlu yansımaları bekliyoruz.

#### Arçelik (ARCLK) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin altında FAVÖK marjı ve net kar (-)

- Arçelik 2Ç18'de 190 mn TL olan beklentimiz ve 192 mn TL Research Turkey konsensüs tahmininin altında 144 mn TL net kar açıkladı. Tahminlerin altında net karda operasyonel sonuçların öngörümüzün gerisinde oluşması etkili oldu. Net kar finansman giderlerindeki artış ile geçen yıla kıyasla %44, önceki çeyreğe göre %19 düşüş gösterdi. Şirketin satış gelirleri beklentilerimize yakın gerçekleşirken, FAVÖK tahminimizin %6, FAVÖK marjı ise 0,6 puan altında oluştu.
- Şirketin 2Ç18'de yurt içi satış gelirleri hacimde gözlenen %7'lik düşüşe rağmen geçen yılın %14,5 üzerinde 2,36 mlr TL olarak açıklandı. Yurt dışı satış gelirleri ise 2Ç18'de %28,6'luk kur etkisi ve %9,9'luk güçlü organik büyüme sayesinde yıllık %38,4 yükselerek 4,15 mlr TL oldu. Böylece 2Ç18'de net satış gelirleri yıllık %29 artışla, piyasa beklentisi ve tahminimize paralel 6,51 mlr TL olarak gerçekleşti. 2Ç18'de beyaz eşya satış gelirleri yıllık %30 (ç/ç: +%22) artarken, tüketici elektroniği gelirleri %18 (ç/ç: +%11) yükseldi.
- FAVÖK 2Ç18'de piyasa beklentisinin ve tahminimizin yaklaşık %6 altında 548 mn TL olarak gerçekleşti. 2Ç18'de brüt kar marjında yıllık 0,4 puanlık (ç/ç 0,9 puan düşüş) gerilemenin yanında, faaliyet giderlerindeki artışın da etkisiyle FAVÖK marjı geçen yılın 1,3 puan, önceki çeyreğin 1,4 puan altında %8,4 seviyesinde (VKY beklentisi: %9,0) oluştu. Yurt içinde ve uluslararası operasyonlarda yapılan fiyat artışlarına rağmen, ürün miksindeki aleyhe değişim, TL ve Pakistan rupisindeki değer kaybı marjların düşüşünde etkili oldu. Tüketici elektroniği segmentindeki karlılık €/ \$ paritesindeki çeyreklik gerilemeye paralel düşüş gösterdi.
- Şirketin net borcu 2Ç18 sonu itibarıyla 5,6 mlr TL'den 6,5 mlr TL'ye yükseldi. Buna paralel Net Borç/FAVÖK oranı 2,85(x)'den 3,19(x) seviyesine yükseldi. 1Ç18'de yurt içi pazarda yaşanan beklentinin üzerinde daralma, stok seviyesinin yüksek kalmasına neden olmuştu. 2Ç18'de önceki çeyreğe göre artan beyaz eşya satışları ve Kurban Bayramı için stoklanan buzdolabı ve klima

işletme sermayesinin satışlara oranının %32,7'ye (1Ç18: %31,6, 2Ç17: %33,8) yükselmesinde etkili olmuştur.

- Arçelik, 2018 yılında beyaz eşya pazarını Türkiye için "yatay ya da -%5,0", yurt dışı için %2 civarında artacağı şeklindeki öngörüsünü ve uzun vadeli FAVÖK marjı beklentisini %11 olarak korudu. Öte yandan şirket yönetimi 2018'de TL bazlı ciro büyümesini yaklaşık %25'e (önceki yaklaşık %20) revize ederken, FAVÖK marjı beklentisini yaklaşık %9,5'e (önceki: yaklaşık %10) düşürdü.

**Yorum:** Arçelik'in 2Ç18 operasyonel marjları, kurlardaki değişimin fiyatlara maliyetlerdeki etkisi oranında yansıtılmaması nedeniyle geçen yıla ve önceki çeyreğe göre daralarak beklentinin altında oluştu. Önümüzdeki dönemde her ne kadar fiyat düzeltmeleriyle marjlarda artış yaşanacağı hedeflense de, 2018 için %9,5 düzeyinde FAVÖK marjı yakalanmasının zor olduğunu düşünüyoruz. BIST100'e kıyasla son 3 ayda %21, 12 ayda %44 kötü performans gösteren hissenin 2Ç18 sonuçlarına negatif tepki vereceği kanaatindeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	6.512	5.282	23%	5.061	29%	6.450	6.400	1%	2%
Brüt Kar	1.974	1.651	20%	1.554	27%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	548	517	6%	490	12%	580	579	-6%	-5%
Net Dönem Karı	144	177	-19%	257	-44%	190	192	-24%	-25%
Brüt Kar Marjı	30,3%	31,2%	-0,9 yp	30,7%	-0,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	8,4%	9,8%	-1,4 yp	9,7%	-1,3 yp	9,0%	9,0%	-0,6 yp	-0,6 yp
Net Kar Marjı	2,2%	3,3%	-1,1 yp	5,1%	-2,9 yp	2,9%	3,0%	-0,7 yp	-0,8 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

#### Bizim Toptan (BİZİM) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Tahminlerin üzerinde operasyonel sonuçlar (+)

- Bizim Toptan 2Ç18'de 4 mn TL kar yönündeki piyasa beklentilerinden daha iyi 5 mn TL net kar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 10 mn TL net zarar açıklamıştı.
- Şirketin satış gelirleri bu çeyrekte 947 mn TL ile piyasa beklentilerinin %6 üzerinde gerçekleşti ve yıllık bazda %30,3 arttı. 2Ç18'de toptancı kanalı hariç satışlar %34,3 yükseldi. Tütün ürünleri ve ana kategori satışları sırasıyla %35,0 ve %28,5 oranında arttı.
- Bizim Toptan brüt kar marjı %7,9 seviyesinden 2Ç18'de %9,9'a yükseltti. Şirket ana kategori brüt kar marjını da yıllık 2,8 puan artırarak %13,0'e seviyesine çıkarmış, ana kategori kar marjında yakaladığı yeni yüksek seviyeleri korumuştur. Ürün ve müşteri miksindeki iyileşme, ana kategori brüt kar marjı artışındaki iyileşmeyi sağlamaktadır. Faaliyet giderlerinin toplam satışlara oranı %7,3 ile hem bir önceki çeyreğe hem de bir önceki yıl aynı döneme göre iyileşme göstermiştir.
- Şirketin 2Ç18'de FAVÖK'ü geçen yılın aynı dönemine göre 3 kat artarak 32 mn TL ile piyasa beklentisinin %17 üzerinde gerçekleşmiştir. Daha karlı müşteri segmentleri lehine oluşan müşteri miksindeki iyileşme sayesinde FAVÖK marjı %3,3'e yükselmiştir.

**Yorum:** Bizim Toptan 2Ç18'de daha karlı kanallar lehine gelişen müşteri miksi ile rekor satış büyümesine ulaşmış, brüt kar ve FAVÖK marjını önemli düzeyde artırmıştır. Şirketin 2018'de gelir büyüme beklentisi %15, net kar tahmini ise 10 mn TL düzeyinde olup, FAVÖK marjı öngörüsü %2,5-%2,9 aralığındaydı. 6A18 sonuçlarının şirket tahminlerinin üzerinde gerçekleştiği göz önüne alındığında söz konusu beklentilerde revizyona gidilebilir. Son 3 ayda BIST100'ün %17 altında performans gösteren hissenin, başarılı 2Ç18 operasyonel sonuçlarına olumlu tepki vereceği kanaatindeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %		
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	6A18	6A17	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	947	777	22,0%	727	30,3%	1.724	1.325	30,1%	894	6%
Brüt Kar	94	81	15,9%	58	63,0%	175	98	78,7%	-	m.d.
FAVÖK	32	24	31,8%	8	298,5%	56	2	2229,6%	27	17%
Net Dönem Karı	5	1	384,5%	-10	a.d.	6	-29	a.d.	4	36%
Brüt Kar Marjı	9,9%	10,4%	-0,5 yp	7,9%	2 yp	10%	7%	2,8 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	3,3%	3,1%	0,2 yp	1,1%	2,3 yp	3,2%	0,2%	3,1 yp	3,0%	0,3 yp
Net Kar Marjı	0,5%	0,1%	0,4 yp	-1,3%	1,8 yp	0%	-2%	2,5 yp	0,4%	0,1 yp

#### Ford Otosan (FROTO) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde güçlü operasyonel sonuçlar (+)

- Ford Otosan 2Ç18'de 466 mn TL olan beklentimiz ve 463 mn TL Research Turkey konsensüs tahmininin üzerinde 486 mn TL (y/y %34, ç/ç +%12) net kar açıkladı. Operasyonel sonuçların tahminlerin oldukça üzerinde gerçekleşmesine rağmen, ticari faaliyetlerden elde edilen kur farkı



gelirindeki azalış net diğer gelirlerin gerilemesine neden oldu ve net karın tahminlere yakınlaşmasında etkili oldu. Şirketin satış gelirleri beklentilerimize yakın gerçekleşirken, FAVÖK tahminimizin %18, FAVÖK marjı ise 1,3 puan üzerinde oluştu.

- Şirketin 2Ç18'de yurt içi satış gelirleri hacimde gözlenen yıllık %28'lik düşüğe (2Ç18: 22.034 adet, ç/ç %15 artış) rağmen geçen yıla paralel 2,0 mlr TL (ç/ç +%19) olarak açıklandı. Yurt dışı satış gelirleri ise 2Ç18'de geçen yılın aynı çeyreğine göre %33'lük kur etkisi ve %7,2'lik hacim (2Ç18: 82.098 adet, ç/ç %1,2 düşüş) artışı sayesinde %44,3 (ç/ç +%11) yükselerek 6,4 mlr TL oldu. Böylece Şirketin 2Ç18'de toplam satış hacmi 104.132 adet (y/y +%2,7, ç/ç +%1,9) olurken, satış gelirleri 8,2 mlr TL (y/y +%31, ç/ç +%12) olarak gerçekleşti.
- FAVÖK 2Ç18'de piyasa beklentisinin ve tahminimizin yaklaşık %20 üzerinde 761 mn TL seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı ortalama piyasa beklentisinin 1,3 puan üzerinde oluştu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki (2Ç18: %3,7, 2Ç17: %4,2) olumlu performans ve brüt kar marjındaki iyileşme FAVÖK marjındaki yükselişte etkili oldu.
- Şirketin net borcu 2Ç18 itibarıyla önceki çeyreğe göre 727 mn TL artarak 2,75 mlr TL düzeyine yükseldi. Artan net borcun da etkisiyle, net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı 0,96 (1Ç18: 0,81) seviyesine çıktı.
- Ford Otosan yönetimi, 2018 yılı ağır ticari araç dahil yurt içi otomotiv pazarı beklentisini 950-1.000 bin adetten 780-830 bin adete, kendi yurt içi satış hacmini 110-120 bin adetten 85-95 bin adete indirdi. Şirket ihracat beklentisini ise 320-330 bin adet (önceki: 305-315 bin adet) bandına yükseltti. Böylece şirketin toplam satış hacminin 410-430 bin adet (önceki: 415-435 bin adet) aralığında olacağı tahmin ediliyor. Ayrıca 2018 yatırım harcamalarına ilişkin beklentisi 190-210 mn € (önceki: 210-230 mn €) olarak güncellendi.

**Yorum:** 2Ç18 sonuçlarıyla birlikte Ford Otosan yönetimi, 2018 yılı yurt içi satış hacmi beklentisini düşürürken, ihracat tahminini yukarı yönlü revize etti. Tahminlerin üzerinde güçlü marjların, toplam satış hacmi öngörü aralığında 5 bin adetlik düşüğe rağmen hisseye olumlu yansıtacağı kanaatindeyiz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	8.190	7.282	12%	6.258	31%	8.057	7.928	2%	3%
Brüt Kar	921	757	22%	620	49%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	761	594	28%	477	60%	644	634	18%	20%
Net Dönem Karı	486	432	12%	362	34%	466	463	4%	5%
Brüt Kar Marjı	11,2%	10,4%	0,8 yp	9,9%	1,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	9,3%	8,2%	1,1 yp	7,6%	1,7 yp	8,0%	8,0%	1,3 yp	1,3 yp
Net Kar Marjı	5,9%	5,9%	0 yp	5,8%	0,2 yp	5,8%	5,8%	0,2 yp	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

### İş Bankası (ISCTR) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Net risk maliyeti %1,3'e çıktı (=)

- İş Bankası 2Ç18 için beklentimizin %11, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %6 üzerinde 1,53 mlr TL (çeyreksel -%15, yıllık +%23) net kar açıkladı.
- Beklentilerimizin üzerinde gelen net faiz ve diğer faaliyet gelirleri net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden olmuştur.
- İş Bankası'nın 2Ç'de perakende kredilerdeki zayıf artışa (+%0,7) karşın, KOBİ segmentindeki büyümenin desteği ile toplam TL kredi büyümesi %2,1 olarak gerçekleşirken, YP tarafta ise dolar bazında %3,8'lik gerileme görülmüştür.
- Banka'nın 2Ç'de beklentimize paralel Takipteki Krediler Oranı (TKO) %2,8 düzeyine çıktı.

**Yorum:** Bankanın 2Ç sonuçlarının piyasa beklentilerinin bir miktar üzerinde gerçekleşmesinin hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %12,6, banka endeksine göre %1,3 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. İş Bankası için 6,78 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,78	F/K (Cari):	4,69				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,02	F/DD (Cari):	0,57				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu - Özet</b>									
(mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.251	3.750	13%	3.205	33%	3.893		9%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.066	921	16%	817	30%	1.059		1%	
Net Dönem Kar	1.528	1.807	-15%	1.245	23%	1.383	1.437	11%	6%
Net Faiz Marjı	4,65%	4,31%	0,3 yp	4,00%	0,7 yp	4,29%		0,4 yp	
Ort. Özkaynak Karlığı	15,7%	13,3%	2,4 yp	14,2%	1,5 yp	14,8%		0,9 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

**İş GYO (ISGYO) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Teslimatlar ile net kar hızlı artış gösterdi (=)**

- İş GYO 2Ç18 için bizim tahminimizin %8,0 üzerinde, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %3,0 altında 79 mn TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç'de ise 16 mn TL net kar açıklamıştı. Böylece Şirket'in 2018 yılının ilk yarısında net dönem karı yıllık bazda %82 oranında artarak 95 mn TL'ye ulaşmıştır. Net dönem karındaki hızlı artış, ağırlıklı olarak, Kartal Manzara Adalar ve İnistanbul Konut Projesindeki ünite teslimlerinin gelir tablosuna yansımından kaynaklanmıştır.
- Şirketin 2Ç'de satış gelirleri, 692 mn TL'lik beklentimize paralel 689 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 10 kat artış göstermiştir. Bu gelir artışının önemli bir kısmı proje teslimatlarından kaynaklanmaktadır. Böylece ilk yarıda 750 mn TL'ye ulaşan satış gelirlerinin dağılımı şu şekildedir: Manzara Adalar, İnistanbul ve Ege Perla Projesinde teslim edilen ünitelerden elde edilen satış geliri 584 mn TL, Üst hakkı dahil kira geliri 105 mn TL, Yatırım amaçlı gayrimenkul satış geliri (Ankara Ulus Banka Hizmet Binası ve Kartal 395 no.lu parsel) 54,4 mn TL. Ayrıca Şirket'in 1Ç'de 52 mn TL seviyesinde gerçekleşen kira gelirleri 2Ç'de 53 mn TL olmuştur.
- İş GYO'nun FAVÖK'ü 2Ç'de çeyresel bazda %239 artarak 95 mn TL ile beklentimize paralel gerçekleşti. Bu rakam piyasaya beklentisinin %7 altında kalmıştır.

**Yorum:** Şirketin 2Ç18 operasyonel sonuçları beklentimize paralel gerçekleşirken, öngörümüzden daha düşük gerçekleşen net finansal giderler net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Şirketin genel olarak piyasa beklentisine paralel gerçekleşen 2Ç sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %4,6 daha kötü performans göstermiştir. İş GYO için 1,12 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", uzun vadede "TUT" önerimizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri		Hedef Fiyat (TL)	1,12					
Uzun Vadeli Öneri	TUT		Kapanış Fiyatı (TL)	0,95					
UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan		Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyresel %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	689	61	1037%	63	988%	692	656	0%	5%
Brüt Kar	110	39	178%	47	133%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	95	28	239%	40	136%	94	102	1%	-7%
Net Dönem Karı	79	16	398%	32	151%	73	82	8%	-3%
<b>Brüt Kar Marjı</b>	15,9%	65,1%	-49,2 yp	74,2%	-58,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
<b>FAVÖK Marjı</b>	13,8%	46,4%	-32,6 yp	63,7%	-49,8 yp	13,6%	15,6%	0,2 yp	-1,7 yp
<b>Net Kar Marjı</b>	11,5%	26,2%	-14,7 yp	49,8%	-38,3 yp	10,5%	12,5%	0,9 yp	-1 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

**Tekfen Holding (TKFEN) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin hafif üzerinde operasyonel kâr (+)**

- Şirket, 2Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %11 üzerinde, yıllık bazda %24,7 artışla 279 mn TL net kâr açıkladı. Operasyonel kârın beklentilerin bir miktar üzerinde gelmesi ve finansman tarafında kaydedilen net kur farkı gelirleri, net kârındaki pozitif sapmanın nedenleri arasında öne çıktı.
- 2Ç18'de konsolide net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %11 üzerinde, yıllık bazda +%66 artarak 2,8 mlr TL'ye yükseldi. Brüt kâr marjındaki yıllık 0,2 puanlık iyileşme ve faaliyet giderlerinin net satışlara oranında kaydedilen yıllık 0,2 puanlık düşüş, operasyonel kârı destekledi. Böylece, Şirketin 2Ç18'de konsolide FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinin %5 üzerinde, yıllık bazda %68,6 artarak 294 mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı ise beklentileri aşan ciro büyümesinin etkisiyle piyasa ortalama beklentisinin 0,6 puan altında, yıllık bazda 0,2 puan yükselişle %10,4'e ulaştı.
- Finansman tarafında 2Ç17'de 31,2 mn TL seviyesinde net kur farkı gideri kaydeden Şirket 2Ç18'de 156,5 mn TL net kur farkı geliri kaydetti. Şirketin operasyonel kârda kaydettiği güçlü büyümenin desteğiyle net borç/FAVÖK'ü 1Ç18 sonundaki 3,12x'den 2Ç18 sonunda 2,91x'e gerileyerek olumlu görünüm sergiledi.
- Şirket, 2Ç18 sonuçlarıyla birlikte 2018 yılının tamamına ilişkin beklentilerini revize etti. Buna göre, ciro tarafında taahhüt ve tarımsal sanayi segmentlerine yönelik beklentiler sırasıyla %10,5 ve %5 oranlarında yükseltilirken, gayrimenkul geliştirme ve diğer segmentlere yönelik ciro beklentileri sırasıyla %9 ve %7 oranlarında aşağı yönde revize edildi. Böylece toplam ciro beklentisi %8,8 yükselerek 11,27 mlr TL oldu. FAVÖK tarafında taahhüt ve tarımsal sanayi segmentlerine ilişkin beklentiler sırasıyla %11,7 ve %4,8 oranlarında yukarı revize edilirken, gayrimenkul geliştirme tarafında 16 mn TL seviyesindeki beklenti -17 mn TL olarak revize edildi. Böylece konsolide FAVÖK beklentisi %5,8 artarak 1,15 mlr TL'ye, FAVÖK marjı beklentisi %10,5'ten %10,2'ye revize edilirken, konsolide net kâr beklentisi %21,5 artarak 948 mn TL'ye yükseltildi.

**Yorum:** TKFEN hisselerinin BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %13,2 ve %31,1 oranlarında pozitif ayrılmış olmasını da göz önünde bulundurarak, sonuçların hisse fiyatına sınırlı olumlu etkide bulunacağını tahmin ediyoruz.

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	Kons.	VKY	Kons.	
Net Satışlar	2.837	2.266	25%	1.707	66%	2.564	#DIV/0!	11%	
Brüt Kar	393	341	15%	233	69%	-	m.d.	m.d.	
FAVÖK	294	279	6%	174	69%	281	#DIV/0!	5%	
Net Dönem Karı	279	241	16%	224	25%	252	#DIV/0!	11%	
Brüt Kar Marjı	13,8%	15,0%	-1,2 yp	13,7%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	10,4%	12,3%	-1,9 yp	10,2%	0,2 yp	11,0%	m.d.	-0,6 yp	
Net Kar Marjı	9,8%	10,6%	-0,8 yp	13,1%	-3,3 yp	9,8%	m.d.	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

#### TSKB (TSKB) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Aktif kalitesinde hızlı bozulma (-)

- TSKB 2Ç18 için bizim tahminimizin %7,0, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %3,0 üzerinde 166 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam çeyrek bazda %4,3, yıllık bazda ise %14,1 artışa işaret etmektedir.
- Bankanın 2Ç'de enerji sektöründe faaliyet gösteren büyük firmanın yaklaşık 471 mn TL'lik kredilerinin takibe alınması sonucunda bankanın karşılık giderleri beklentimizin oldukça üzerinde gelirken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise %0,2'den %1,9 seviyesine çıktı.
- Bu dönemde artan karşılık giderlerinin net kardaki olumsuz etkisi 70 mn TL'lik serbest karşılığın iptal edilmesi sonucunda sınırlandı.
- Banka yönetimi yılın geri kalanında takibe düşen kredi beklememekle birlikte, 2018 yılsonu beklentilerini revize etti.

**Yorum:** Bankanın 2Ç net karının piyasa beklentilerinin hafif üzerinde gerçekleşmesine karşın, aktif kalitesinde hızlı bozulmanın hisse performansı üzerine etkisini negatif olacağını değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde TSKB hisselerinin BIST-100 endeksine göre %9,0 daha kötü, banka endeksine göre ise %2,5 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. TSKB için 1,62 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,62	F/K (Cari):	4,4				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	0,87	F/DD (Cari)	0,7				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>									
(mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	363	313	16%	241	51%	327		11%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4	5	-19%	4	6%	3		32%	
Net Dönem Kar	166	159	4%	145	14%	155	160	7%	3%
Net Faiz Marjı	4,46%	4,23%	0,2 yp	3,83%	0,6 yp	4,05%		0,4 yp	
Ort. Özkaynak Karlığı	18,8%	18,2%	0,6 yp	17,4%	1,4 yp	17,1%		1,7 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

#### Yapı Kredi Bankası (YKBNK) 2Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentinin üzerinde net kar (+)

- Yapı Kredi Bankası 2Ç18 için bizim tahminlerimizin %16,0, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %11 üzerinde 1,23 mlr TL (çeyreksel -%1, yıllık +%38) net kar açıkladı.
- Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net faiz ve diğer faaliyet gelirlerinin yanı sıra öngörümüzden daha düşük gerçekleşen operasyonel giderler ile net kar tahminimizin üzerinde gerçekleşmiştir.
- Banka'nın Takipteki krediler Oranı (TKO) %3,91 düzeyine gerilerken, bedelli sermaye artırımından sermaye yeterlilik rasyosu TL'deki değer kaybı gibi makro ortamın getirdiği olumsuz etkiye karşın %15,1 düzeyine çıkmıştır.

**Yorum:** Bankanın 2Ç sonuçlarının hisse performansına etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %15, banka endeksine göre ise %5 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):	5,4				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	2,12	F/DD (Cari):	0,7				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(milyon TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.108	2.768	12%	2.174	43%	2.993		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	993	986	1%	784	27%	989		0%	
Net Dönem Kar	1.227	1.244	-1%	892	38%	1.054	1.107	16%	11%
Net Faiz Marjı	3,99%	3,80%	0,2 yp	3,42%	0,6 yp	3,89%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	14,9%	13,0%	1,9 yp	12,4%	2,5 yp	14,1%		0,8 yp	

Kaynak: Şirket, Research Türkiye, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

#### Kısa Kısa Haberler:

- **Enerji Sektörü:** Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunca (EPDK), ön ödemeli ile faturalı sayaç kullanan tüketiciler arasındaki eşitsizlik ve farklı uygulamaları ortadan kaldırmayı amaçlayan düzenleme yapıldı. Buna göre, ön ödemeli sayaç kullanan tüketiciler için TL satış/TL düzeltme/TL yükleme gibi parasal değer üzerinden doğalgaz tedariki yapılmasına imkân tanındı. (Kaynak: Dünya)
- **Enerji Sektörü:** Sabah gazetesinde yer alan bir habere göre, güneş enerjisinde Ar-Ge çalışmalarını artırmak için yabancı ortaklı şirketlere destek verileceği belirtiliyor. Habere göre, en az bir katılımcının Türk endüstriden olması şartıyla, minimum 2 farklı ülkeden 2 katılımcıyı içeren bu alandaki tüm konsorsiyumlar desteklenecek olup, her araştırma ekibi kendi ülkesindeki fonlayıcı kurum tarafından desteklenirken, Türk araştırmacılara 1,08 milyon TL'ye kadar destek verilebileceği ifade ediliyor. (Kaynak: Sabah)
- **Havacılık Sektörü:** Dünya gazetesinde yer alan bir habere göre, petrol fiyatlarındaki hızlı yükselişin etkisiyle yakıt maliyeti %30'a yakın artan birçok şirketin kış seferlerinin sayısını azaltmaya hazırlandığı belirtilirken, bilet fiyatlarına zammın da şirketlerin gündeminde olduğu ifade ediliyor. (Kaynak: Dünya)
- **Havacılık Sektörü:** İstanbul Yeni Havalimanı'nın yapımını ve 25 yıllığına işletmesini üstlenen İGA, sermayesini 1,79 milyar TL artırarak 6,24 milyar TL'ye yükseltti. (Kaynak: Sabah)
- **Savunma Sektörü:** Resmi Gazete'de yayımlanan karara göre, Tusaş-Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş. tarafından Ankara'da yapılacak olan 5,66 milyar TL seviyesinde öngörülen toplam sabit yatırım tutarlı milli muharip uçak üretim tesisinin destekleneceği belirtildi.
- **İletişim Sektörü:** Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurulu'nun (BTK) aldığı karara göre, ön ödemeli hatlarda kalan bakiyeler aboneye 2 yıl içinde iade edilemezse para artık operatöre kalmayacak. 2 yılın sonunda Evrensel Hizmet Geliri olarak devlete iade edilecek. (Kaynak: Sabah)
- **Turizm Sektörü:** TÜİK'in Nisan-Haziran 2018'i kapsayan Turizm İstatistikleri raporuna göre, turizm geliri nisan, mayıs ve haziran aylarından oluşan 2. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %30,1 arttı. (Kaynak: Dünya)
- **(+) Alarko Holding (ALARK):** Şirket, bağlı ortaklığı Alsım Alarko'nun %50 hisseye sahip olduğu Ortak Girişim ile taahhüt ettiği, ancak işveren idare tarafından iptal edilen 1,6 milyar TL (KDV hariç) sözleşme bedelli Kaynarca-Pendik-Tuzla Metrosu İnşaat ve Elektromekanik Sistemler Temin, Montaj ve İşletmeye Alma İşleri projesinin işveren idare tarafından söz konusu Ortak Girişimin yükleniminde devam etmesine karar verildiğini bildirdi. **Yorum:** Söz konusu sözleşme tutarı, Alarko Holding taahhüt grubunun 04.07.2018 itibarıyla 786 milyon \$ büyüklüğündeki bakiye siparişlerinin yaklaşık %41,2'sine denk gelmektedir.
- **(=) Aksa Enerji (AKSEN):** Şirket, BOTAŞ'ın elektrik üretimi için kullanılan doğalgazın fiyatına yaptığı %49,5'lik zammın etkisine ilişkin açıklama yaptı. Doğal gaz santrallerinde düşük kapasite kullanımı beklenmekle birlikte, spot piyasa fiyatlarındaki düzeltme ve satış portföyünün ağırlıklı olarak spot piyasaya yapılıyor olması sayesinde marjların büyük bölümünün korunmasını bekleyen şirket, doğal gaz santrallerindeki marj kayıplarının bir kısmının Bolu Termik Santrali satışlarındaki marj artışıyla telafi edileceğini öngörüyor. Şirket, FAVÖK'ünün %82'sinin döviz bazlı yurt dışı satışlardan oluştuğunu ve bu satışların toplam faaliyetlerinin küçük bir kısmını oluşturan Türkiye operasyonlarının maliyetlerinde oluşan değişikliklerin şirkete olan etkisini azalttığını belirtti.

- **(-) Aksigorta (AKGRT):** Aksigorta'nın 2018 yılı ikinci çeyrekte net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %12,6 düşüş, yıllık bazda %20,3 oranında artarak 44,8 mn TL ile piyasa beklentisinin %12 altında gerçekleşti. (Research Turkey dışı beklenti anketi: 51 mn TL). 2Ç'de hayat dışı branşta Şirket'in prim üretimi çeyreksel bazda %20,2 oranında azalarak 744 mn TL olarak gerçekleşirken, teknik karının (hayat dışı) çeyreksel bazda %8,6 düşüş göstererek 75,0 mn TL'ye gerilemesi ve ayrıca diğer giderlerde görülen %23'lük yükseliş net karı olumsuz etkiledi. **Yorum:** *Şirket hisseleri son 1 ayda BIST 100 getirisinin %7,6 altında, sigortacılık endeksinin ise %2,5 üzerinde bir performans sergiledi. Açıklanan finansal sonuçların hisse performansına etkisini sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz.*
- **(+) Anadolu Cam (ANACM):** Yılın ikinci çeyreğini 165,5 mn TL'lik net kar ile tamamlarken, şirketin net karında yıllık bazda %133'lük büyüme gerçekleşti. Net karda gözlenen bu yükselişte, operasyonel iyileşmelere ek olarak finansal yatırımlar kaynaklı kaydedilen 45,5 mn TL'lik gelirin yanı sıra 56,6 mn TL'lik vergi geliri (2Ç17: 27,9 mn TL vergi geliri) etkili olmuştur. Net kar aynı zamanda, 121 mn TL'lik piyasa ortalama beklentisinin ve 158 mn TL'lik en yüksek net kar beklentisinin üzerinde gerçekleştiğini belirtelim. Şirketin 2Ç18 döneminde net finansal gideri ise 32,6 mn TL (2Ç17: 43,7 mn TL net finansal gider) seviyesinde gerçekleşti. Şirket hem ciro hem de FAVÖK tarafında piyasa beklentilerine paralel sonuçlar açıklarken, ciro yıllık bazda %32,7, FAVÖK yıllık bazda %52 yükseliş gösterdi. FAVÖK marjı ise %21,8'lik piyasa beklentisinin üzerinde %22,5 olarak gerçekleşti. **Yorum:** *Operasyonel sonuçlar piyasa beklentilerine paralel olsa da net kar, vergi gelirinin de etkisiyle en yüksek beklentiye aşmış oldu. BIST'e göre son 1 ayda %20 pozitif performans sergileyen şirket hisselerinde, pozitif ayrışmanın devam edeceğini düşünüyoruz.*
- **(=) Anadolu Sigorta (ANSGR):** Anadolu Sigorta'nın 2Ç18'de net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %42,3 düşüşle, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %159,8 oranında artarak 63 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Şirket'in hayat dışı branşında 2Ç18'de teknik karının çeyreksel bazda %39,4 düşüş ile 86,1 mn TL'ye gerilemesi ve net yatırım giderlerinin 3,8 mn TL'den 6,4 mn TL'ye yükselmesi net karı olumsuz etkiledi. Ayrıca bir önceki çeyrekte kaydedilen 15,4 mn TL'lik diğer gelirin 2Ç'de 10 mn TL gider olarak yansması da net kardaki düşüşte etkili olurken, efektif vergi oranının %29'dan %10 gerilemesi karlılıktaki düşüşü bir miktar sınırlamıştır. Öte yandan Şirket'in ikinci çeyrekte prim üretimi çeyreksel bazda %7,5, yıllık bazda %22 artış ile 1,48 mlr TL düzeyinde gerçekleşti. **Yorum:** *Son 1 ayda Anadolu Sigorta hisseleri BIST 100 getirisine kıyasla %1,3 daha iyi performans göstermiştir. 2Ç18 finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini nötr olacağını düşünüyoruz.*
- **(+) Aselsan (ASELS):** Şirket, Savunma Sanayii Başkanlığı ile Modüler Geçici Üs Bölgesi Projesi ile ilgili olarak 05.02.2013 tarihinde imzalanan sözleşmeye ilave toplam büyüklüğü 84,3 mn \$'ı bulan "Güvenlik Sistemi" siparişi aldığını bildirdi. Sözleşme değişikliği kapsamında teslimatların 2020 yılı sonuna kadar tamamlanması planlanıyor. **Yorum:** *Söz konusu sözleşme tutarı Şirketin 1Ç18 sonu itibarıyla 7,5 mlr \$ olan bakiye siparişlerinin yaklaşık %1,1'ine denk gelmektedir.*
- **(+) Aselsan (ASELS):** Basında yer alan bir habere göre, Aselsan ile Ukrayna Genelkurmay'ının haberleşme alanında iş birliği için mutabakat muhtırası imzaladığı belirtiliyor. (Kaynak: Foreks) **Yorum:** *Söz konusu işbirliğinin, Şirketin ihracat pazarlarındaki varlığını güçlendirmeye katkıda bulunacağını düşünüyoruz.*
- **(=) Aselsan (ASELS):** Hürriyet gazetesinde yer alan bir habere göre, Savunma Sanayii Başkanlığının koordinasyonunda, Aselsan tarafından tasarlanarak üretilen sırt tipi, araç tipi ve bomba imha tipi radyo frekansı (RF) karıştırma/köreltme (jammer) sistemleri güvenlik güçlerinin envanterine dâhil edildi. (Kaynak: Hürriyet)
- **(+) Bizim Toptan (BIZIM):** Bizim Toptan 2Ç18 finansal sonuçlarına yönelik düzenlediği telekonferansta, 2018 tahminlerini yukarı revize etti. Buna göre 2018'de gelir büyümesi en az %13-15'ten, en az %17-19'a; FAVÖK marjı %2,5-2,9 aralığından %3'ün üzerine, net kar yaklaşık 10 mn TL'den en az 10 mn TL'ye yükseltılmıştir. Buna karşın Bizim Toptan yeni mağaza sayısı açılışı 180-183'ten, 176'ya düşürülmüştür.
- **(=) Ege Endüstri (EGEEN):** Şirket, Pınarbaşı merkez üretim tesisindeki modernizasyon çalışmalarının devam ettiğini bildirdi. Yapılan açıklamada, revize edilen toplam yatırım tutarının 75,96 mn TL, 31.07.2018 itibarıyla tamamlanan yatırım tutarının 793,8 bin TL ve sipariş süreci başlatılmış yatırım tutarının 2,78 mn TL olduğu belirtildi.

- **(+) Ege Gübre (EGGUB):** Şirket, 2Ç18'de operasyonel kârlılıktaki güçlü artışa rağmen kur farkı giderlerinin etkisiyle yıllık bazda %61,3 düşüşle 1,8 mn TL net kâr açıkladı. 2Ç17'de 5,5 mn TL olan FAVÖK'ü 2Ç18'de 16,2 mn TL'ye, FAVÖK marjı da %6,9'dan %23,7'ye güçlü artış gösterdi. Ancak, Şirket 2Ç18'de ticari faaliyetlerinden dolayı 14,6 mn TL net kur farkı gideri kaydetti (2Ç17'de 3,2 mn TL gelir). *Yorum: Kur kaynaklı olumsuz etkiyle net kârda gerileme yaşansa da, operasyonel kârlılıktaki güçlü iyileşmenin hisse fiyatına olumlu yansiyebileceğini düşünüyoruz. EGGUB hisseleri BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %3,5 ve %2,6 oranlarında pozitif ayrışmıştır.*
- **(=) Enka İnşaat (ENKAI):** Bosna'nın hidroelektrik üreticisi HET, 160 MW gücündeki Dabar hidroelektrik santralinin inşaatı ve finansmanı ile 19 firmanın ilgilendiğini açıkladı. Reuters'in internet sitesinde yer alan habere göre, HES ile ilgilenen firmalar arasında General Electric, Strabag, Enka ve 7 Çinli firma bulunuyor. (Kaynak: Reuters) *Yorum: Projenin henüz sonuçlanmamış olması nedeniyle haberin hisse fiyatına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.*
- **(=) Ford Otosan (FROTO):** Yıllık izin dolayısıyla, Yeniköy, Gölçük ve İnönü Fabrikasında 6 Ağustos 2018'den itibaren üretime ara verilecek 27 Ağustos 2018 Pazartesi günü üretime başlanacaktır. İnönü Fabrikasının Kamyon bölümü ise üretime 3 Eylül Pazartesi günü başlayacaktır. Bu dönem zarfında fabrikalarda periyodik bakım çalışmaları gerçekleştirilecektir.
- **(+) Hektaş (HEKTS):** Şirket, 2Ç18'de operasyonel kârlılıktaki iyileşmenin desteğiyle yıllık bazda %87,4 artışla 29,4 mn TL net kâr açıkladı. Bu dönemde net satış gelirleri yıllık bazda %94,5 artarak 139 mn TL'ye yükseldi. Brüt kâr marjındaki yıllık 4 puanlık iyileşme ve operasyonel giderlerin net satışlara oranında yaşanan yıllık 3,6 puanlık düşüş, operasyonel kârlılığı destekledi. Böylece Şirketin 2Ç18'de FAVÖK'ü yıllık bazda %146 artarak 48,2 mn TL'ye, FAVÖK marjı da yıllık bazda 7,2 puan artarak %34,7'ye yükseldi. Şirket, esas faaliyetleriyle ilgili olarak 2Ç18'de 6,2 mn TL net kur farkı gideri kaydetti (2Ç17'de 862 bin TL net gelir). 2Ç17'de 2,6 mn TL olan net finansman giderleri de 3,9 mn TL'ye yükseldi. *Yorum: HEKTS hisseleri BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %14,6 ve %13,4 oranlarında pozitif ayrışmıştır. Buna rağmen, 2Ç18'de operasyonel kârlılıkta yaşanan güçlü iyileşmenin hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz.*
- **(+) Logo Yazılım (LOGO):** Şirket, 2Ç18'de operasyonel kârlılığındaki iyileşmenin desteğiyle piyasa ortalama beklentisinin %28 üzerinde yıllık bazda %30,2 artışla 17 mn TL net kâr açıkladı. Bu dönemde FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisinin %12 üzerinde, yıllık bazda %15 artarak 26,4 mn TL'ye, FAVÖK marjı da piyasa ortalama beklentisinin 3,5 puan üzerinde, yıllık bazda 0,2 puan iyileşerek %36,5'e yükseldi. 2Ç17'de 210 bin TL seviyesindeki net kur farkı giderine karşılık 2Ç18'de kaydedilen 1,4 mn TL seviyesindeki net kur farkı geliri net kârı destekledi. *Yorum: Hissenin BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %11,9 ve %16,6 oranında negatif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak, her anlamda beklentilerin üzerinde gelen 2Ç18 sonuçlarının hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz.*
- **(+) Lokman Hekim (LKMNH):** Şirket, Şehir hastanelerindeki ilk projesi olan 1038 yataklı Elazığ Şehir Hastanesi'nin Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon (FTR) işletmesi kapsamında hasta kabulüne başladığını bildirdi. Ayrıca, Lokman Hekim markasıyla Türkiye'nin en büyük Şehir Hastanesi projesi olan Bilkent Şehir Hastanesi FTR işletmesinde de bu yılın son çeyreğinde hasta kabulüne başlamayı planladığını belirtti.
- **(=) Migros (MGROS):** Şirket 25 adet Migros ve 16 adet Migros Jet formatında toplam 41 satış mağazası Temmuz ayı içerisinde hizmete açmıştır. 31 Temmuz 2018 itibarıyla Şirketin mağaza sayısı, iştiraki Kipa'nın 161 mağazası dahil, yurtiçinde 2.011 ve yurtdışındaki iştirakleri vasıtasıyla 41 olmak üzere toplam 2.052'dir. (2017 sonu: yurtiçi 1.858, toplam 1.897 mağaza)
- **(=) Odaş Elektrik (ODAS):** Şirket, 340 MWm/330 MWe kurulu güce sahip olan Çan-2 Yerli Kömür Termik Santralinin devreye alma çalışmalarının tamamlandığını ve kabul işlemlerine yönelik olarak Bakanlığa resmi başvurunun yapıldığını, bu çerçevede önümüzdeki günlerde santralden ticari olarak elektrik satışına başlanmasının beklendiğini bildirdi.
- **(=) Orge Enerji (ORGE):** Şirket, Dudullu-Bostancı Metro Projesi'nin iki istasyonuna ilişkin 994.150 €+KDV tutarlı sözleşmesinin imza süreci tamamlandığını, böylece söz konusu projede toplam sözleşme büyüklüğünün 1,95 mn €+KDV tutarına ulaştığını bildirdi. Yapılan açıklamaya göre söz konusu işin Haziran/2019'da bitirilmesi planlanıyor. *Yorum: Toplam sözleşme büyüklüğü Şirketin son 12 aylık net satış gelirlerinin yaklaşık %13'üne denk gelmektedir. Ancak,*

söz konusu projede Şirketin verdiği teklifin uygun görülmesiyle işveren ile alt yüklenici sözleşme görüşmelerine başlandığı daha önce açıklanmıştı. Bu nedenle haberin hisse fiyatına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.

- **(+) Otokar (OTKAR):** Şirket, taktik tekerlekli zırhlı araçlar ile bu araçların yedek parça ve eğitim hizmetleri satışını kapsayan yaklaşık 28,9 mn \$ bedelli yeni bir ihracat bağlantısını kesinleştirdiğini bildirdi. Söz konusu sipariş ile ilgili teslimatların 2019 yılı ilk çeyreğine kadar tamamlanması planlanıyor. **Yorum:** Söz konusu sözleşme tutarı Şirketin son 12-aylık net satış gelirlerinin yaklaşık %9,6'sına denk gelmektedir. Söz konusu haberin etkisiyle OTKAR hisseleri dün BIST100 endeksinden %3,3 oranında pozitif ayrılmıştır. 16.07.2018 tarihinde paylaştığımız Savunma Sektörü [Raporumuzda](#), Otokar'ın ihracat pazarlarındaki büyüme potansiyeline dikkat çekmiş, önümüzdeki dönemde büyümesinin ağırlıklı olarak bu kanaldan gelmesini beklediğimizi belirtmiştik. Otokar hisseleri için 12-aylık hedef fiyatımız 87,3 TL olup, uzun vadeli önerimizi 'AL', kısa vadeli önerimizi de 'Endekse Paralel Getiri' olarak koruyoruz.
- **(=) Pegasus (PGSUS):** Şirket, aleyhine düzenlenen 2014 yılına ilişkin, gelir vergisi (stopaj) ve damga vergisi tarhiyatı ile vergi ziyai cezası ile ilgili olarak 7143 Sayılı Vergi ve Diğer Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun hükümlerinden faydalanılması amacıyla başvuruda bulunulduğunu bildirdi. Bu kapsamda Şirket, yurt içi ÜFE oranında faiz dâhil olmak üzere yaklaşık 19,8 mn TL tutarındaki toplam yükümlülüğün peşin ödenmesi suretiyle söz konusu uyuşmazlıkların sonlandırılmasının öngörüldüğünü belirtti.
- **(+) SASA Polyester (SASA):** Şirket, 2Ç18'de operasyonel kârlılıktaki iyileşme ve ertelenmiş vergi gelirlerinin etkisiyle 225 mn TL net dönem kârı açıkladı (2Ç17: 32 mn TL net kâr). Bu dönemde FAVÖK'ü yıllık bazda %144 artarak 116 mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 10,1 puan artarak %21,8'e ulaştı. Şirketin 2Ç18'de teşvik belgesi dahilinde kaydettiği 115,4 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kârı destekleyen bir diğer önemli unsur oldu. **Yorum:** Şirketin hem operasyonel hem de net kâr tarafında geçen yılın aynı dönemine göre güçlü artışa işaret eden 2Ç18 sonuçlarının hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz. Ancak, hissenin BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %31,6 ve %46 oranlarında pozitif ayrılmış olması nedeniyle, olumlu etkinin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.
- **(+) Şişe Cam (SISE):** Şirket, faaliyet gösterdiği segmentlerde hem operasyonel hem de operasyonel olmayan taraftaki performans artışıyla birlikte 2Ç18'de 690,8 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, yıllık bazda %172 büyümeye işaret ederken, şirketin net karı 501 mn TL'lik piyasa ortalama net kar beklentisini ve en yüksek beklenti olan 572 mn TL'yi aşmıştır. Konsolide ciro ve FAVÖK ise piyasa beklentilerine paralel, sırasıyla 3,7 mlr TL ve 794,7 mn TL olarak gerçekleşmiştir. **Yorum:** Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel, net kar ise beklenti üzerinde gerçekleşmiştir. BIST'e göre son 1 ayda %17 pozitif bir performans gösteren şirket hisselerinin, bu performansını sürdürmesini beklemekteyiz.
- **(+) Soda Sanayii (SODA):** Şirketin net karı yılın ikinci çeyreğinde 418 mn TL gerçekleşerek, 334 mn TL'lik piyasa ortalama beklentisini ve 380 mn TL'lik en yüksek beklentiyi aşmış, yıllık bazda ise %261 artış göstermiştir. Net kar tarafında gözlenen bu yüksek oranlı büyümede, esas faaliyetlerle ilgili kaydedilen net 27,7 mn TL'lik kur farkı geliri, finansal yatırımlarından elde edilen 98 mn TL'lik gelir, kur farkları kaynaklı elde edilen 90 mn TL'lik net finansal gelirin yanı sıra 61 mn TL'lik vergi geliri etkili olmuştur. Şirket ciro ve FAVÖK tarafında piyasa beklentileri doğrultusunda sonuçlar açıklamıştır. Ciroda yıllık bazda %30,6 yükseliş, FAVÖK tarafında ise yıllık bazda %41 artış yaşanmıştır. FAVÖK marjı ise %26 ile piyasa beklentisine paralel gerçekleşmiştir. **Yorum:** Operasyonel sonuçların piyasa ile aynı doğrultuda geldiğini ancak, net kar tarafında beklentilerin aşıldığını görmekteyiz. BIST'e göre son 1 ayda %15 pozitif bir performans gösteren şirket hisselerinin, bu performansını sürdürmesini bekliyoruz.
- **(+) Taze Kuru Gıda (TKURU):** Şirket, Türk Hava Yolları'na, 8 saat ve üzeri uzun uçuşlardaki ikram alanında sunulmak üzere sipariş aldığını, bu siparişin ilk partisinin Do&Co İstanbul Catering ve Restoran Hiz.Tic.San.A.Ş. üzerinden Türk Hava Yolları'na 08.08.2018'de teslim edileceğini bildirdi.
- **(+) Trakya Cam (TRKCM):** 2Ç18 döneminde, 235 mn TL'lik piyasa ortalama beklentisinin ve 270 mn TL'lik en yüksek beklentinin de üzerinde 297,6 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, 2Ç17'deki 147 mn TL'ye göre yıllık bazda %101,9 artışa işaret ediyor. Operasyonel taraftaki pozitif gelişmelerin yanı sıra ağırlıklı olarak eurobond yatırımları nedeniyle elde edilen 131 mn TL'lik gelirle toplam 186 mn TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelir kaydedilmesi, net karı pozitif etkiledi. Buna karşılık, 2Ç17'de 14 mn net finansal gelir kaydedilirken, 2Ç18'de banka

kredileri ve çıkarılmış tahviller nedeniyle artan finansman giderlerinin yansmasıyla 84,6 mn TL net finansal gider kaydedilmesi, net kardaki yükselişi sınırlandırdı. Şirketin ciro ve FAVÖK rakamı piyasa beklentilerine yakın gelerek, sırasıyla 1,32 mlr TL ve 294 mn TL gerçekleşti. Ciroda yıllık bazda %23 artış gözlenirken, FAVÖK yıllık bazda %28 büyüdü. FAVÖK marjı ise hem çeyreklik hem de yıllık bazda yükseliş gösterirken, 2Ç18'de %22,2 olarak gerçekleşti. **Yorum:** Operasyonel sonuçlar piyasa beklentisine paralel gelirken, net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Şirket hisseleri ise BIST'e göre son 1 ayda %20 pozitif performans sergiledi. 2Ç18 finansallarının büyük ölçüde hisse performansına yansıdığını düşünmekle birlikte, FAVÖK marjındaki yukarı yönlü seyir, pozitif fiyatlamaların devamını getirebilir görüşündeyiz.

- **(+) Tekfen Holding (TKFEN):** Şirket, bağlı ortaklığı Tekfen İnşaat'ın, Haradh Sahası Gaz Artışı Programı - Uydu Gaz Kompresör İstasyonları Boru Hatları inşaat işleri ile ilgili olarak Saudi Aramco Oil Company ile yaklaşık 590 mn \$ tutarında bir sözleşme imzaladığını bildirdi. Projenin tamamlanma süresinin 33 ay olduğu belirtildi. **Yorum:** Söz konusu sözleşme tutarı Tekfen Holding taahhüt grubunun 1Ç18 sonu itibarıyla 3,08 mlr \$ olan bakiye siparişlerinin yaklaşık %19'una denk gelmektedir. Haberin gün içinde gelmesi ardından hissede pozitif fiyatlamalar gördük (TKFEN günü %1,58 yükselişle tamamladı).
- **(=) Turkcell (TCELL):** Şirket, 600 bin TL sermayeli Sofra Kurumsal ve Ödüllendirme Hizmetleri A.Ş.'nin tescilinin ilan edilerek kuruluş işlemlerinin tamamlandığını bildirdi.
- **(=) Turkcell (TCELL):** Şirket, ortak ödeme şirketi kuruluşu için çalışmaların devam ettiğini bildirdi.
- **(=) Türk Hava Yolları (THYAO):** Şirket, pazar koşullarına bağlı olarak Birleşik Arap Emirlikleri'nin Sharjah, Amerika Birleşik Devletleri'nin Newark ve Meksika'nın Cancun noktalarına tarifeli sefer başlatılmasına karar verildiğini bildirdi.
- **(=) Vestel Elektronik (VESTL):** Vestel, basında yer alan Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret AŞ'nin hisselerinin satışına yönelik görüşmeler yapıldığına dair haberlerin gerçeği yansıtmadığını açıkladı. Bazı basın organlarında şirketin LG'nin şirkete talip olduğu iddia edilmişti.
- **(+) Vestel Beyaz Eşya (VESBE):** Vestel Beyaz Eşya 2Ç18'de 133 mn TL (yıllık %100 artış) net kar açıkladı. Net finansman tarafındaki 9,8 mn TL'lik pozitif katkıya rağmen, ticari faaliyetlerden elde edilen kur farkı net diğer gelir giderlerin 60 mn TL negatife dönmesine neden oldu. Net kardaki iyileşmede operasyonel taraftaki güçlü sonuçlar etkili oldu. Şirketin 2Ç18'de yurt içi satış gelirleri 395 mn TL (y/y +%14,5), ihracatı 954 mn TL (y/y %34,4) olarak gerçekleşti. Böylece Vestel Beyaz Eşya'nın net satış gelirleri 2Ç18'de 1,35 mlr TL ile geçen yılın %28, önceki çeyreğin ise %29 üzerinde oluştu. 2Ç18'de FAVÖK 215 mn TL (y/y %103, ç/ç %54) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı geçen yılın 5,9 puan, önceki çeyreğin 2,5 puan üzerinde %16,0 olarak gerçekleşti. Şirketin 2Ç18'de net borç pozisyonu 454 mn TL'den 346 mn TL'ye geriledi. Borç düzeyindeki ve FAVÖK'teki iyileşme Net borç/FAVÖK oranının 0,89x'dan 0,56x'ya gerilemesini sağladı. **Yorum:** Hisse fiyatı BIST100'ün, son 3 ayda hisse geri alımlarının etkisiyle %19 üzerinde performans gösterse de, son 1 ayda %4,4 gerisinde kalmıştır. Güçlü 2Ç18 sonuçlarının hisseye pozitif yansıtacağı kanaatindeyiz.



Şirket	BİST Kodu	Dönem	Açıklama Tarihi	Net Dönem Karı			FVAÖK		
				2Ç18	2Ç17	% Değişim	2Ç18	2Ç17	% Değişim
Afyon Cimento	AFYON	2018/06	03.08.2018	18	-2	a.d.	19	13	44%
Akbank	AKBNK	2018/06	25.07.2018	1.602	1.568	2%			
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY	2018/06	03.08.2018	-74	-31	137%	16	11	45%
Aksigorta	AKGRT	2018/06	31.07.2018	45	37	20%			
Anadolu Cam	ANACM	2018/06	27.07.2018	166	71	133%	188	124	52%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	2018/06	26.07.2018	63	63	0%			
Anadolu Sigorta	ANSGR	2018/06	27.07.2018	63	24	160%			
Arcelik	ARCLK	2018/06	27.07.2018	144	257	-44%	548	490	12%
Arena Bilgisayar	ARENA	2018/06	02.08.2018	-4	0	a.d.	7	4	64%
Atlas Y.O.	ATLAS	2018/06	13.07.2018	-5	3	a.d.	-5	3	a.d.
Avrasya G.M.Y.O.	AVGYO	2018/06	13.07.2018	1	3	-70%	0	1	a.d.
Avivasa Emeklilik	AVISA	2018/06	03.08.2018	49	24	107%			
Avrasya Petrol Ve Turistik Tesisler	AVTUR	2018/06	01.08.2018	0	1	a.d.	1	1	37%
Bosch Fren Sistemleri	BFREN	2018/06	31.07.2018	8	4	76%	6	6	12%
Bizim Toptan Satış Magazaları	BIZIM	2018/06	30.07.2018	5	-10	a.d.	32	8	299%
Celik Halat	CELHA	2018/06	03.08.2018	7	2	203%	13	5	162%
Denizli Cam	DENCM	2018/06	25.07.2018	-1	-2	-73%	2	0	488%
Denizbank	DENIZ	2018/06	02.08.2018	701	440	59%			
Deniz G.M.Y.O.	DZGYO	2018/06	31.07.2018	4	3	39%	1	2	-63%
Metro Yatırım Ortaklığı	MTRYO	2018/06	13.07.2018	-2	1	a.d.	-2	1	a.d.
Ege Gubre	EGGUB	2018/06	31.07.2018	2	5	-61%	16	5	196%
Etiler Gıda	ETILR	2018/06	27.07.2018	0	-1	a.d.	1	0	a.d.
Qnb Finans Finansal Kiralama	QNBFL	2018/06	26.07.2018	35	23	53%			
Qnb Finansbank	QNBFB	2018/06	27.07.2018	604	388	56%			
Ford Otosan	FROTO	2018/06	01.08.2018	486	362	34%	761	477	60%
Garanti Bankası	GARAN	2018/06	26.07.2018	1.907	1.554	23%			
Garanti Faktoring	GARFA	2018/06	25.07.2018	2	7	-75%			
Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	HUBVC	2018/06	03.08.2018	1	0	536%	0	0	a.d.
Garanti Y.O.	GRNYO	2018/06	24.07.2018	0	1	a.d.	0	1	a.d.
Gunes Sigorta	GUSGR	2018/06	02.08.2018	19	-5	a.d.			
Gedik Yatırım Holding	GYHOL	2018/06	03.08.2018	1	1	-12%	1	1	9%
Hedef Girişim Srm. Y.O.	HDFGS	2018/06	25.07.2018	31	2	1544%	31	2	1688%
Hektas	HEKTS	2018/06	31.07.2018	29	16	87%	48	20	146%
İs Bankası (A)	ISATR	2018/06	01.08.2018	0	0	23%			
İs Bankası (B)	ISBTR	2018/06	01.08.2018	0	0	23%			
İs Bankası (C)	ISCTR	2018/06	01.08.2018	1.528	1.245	23%			
İs Finansal Kiralama	ISFIN	2018/06	26.07.2018	27	29	-6%			
İs Girişim Srm. Y.O.	ISGSY	2018/06	27.07.2018	0	1	a.d.	-1	1	a.d.
İs G.M.Y.O.	ISGYO	2018/06	27.07.2018	79	32	151%	95	40	136%
İs Yatırım	ISMEN	2018/06	27.07.2018	46	43	7%	76	68	12%
İs Y.O.	ISYAT	2018/06	27.07.2018	3	8	-63%	3	8	-63%
Izocam	IZOCM	2018/06	31.07.2018	4	2	135%	10	9	14%
T. Kalkınma Bankası	KLNMA	2018/06	02.08.2018	37	37	0%			
Kapital Yatırım Holding	KPHOL	2018/06	02.08.2018	0	0	684%			
Logo Yazılım	LOGO	2018/06	01.08.2018	17	13	30%	26	23	15%
Marmaris Altinyunus	MAALT	2018/06	30.07.2018	3	0	10516%	1	1	-12%
Metro Holding	METRO	2018/06	17.07.2018	-129	-6	2183%	-1	-1	-19%
Milpa	MIPAZ	2018/06	03.08.2018	-5	-1	295%	-5	0	1440%
Otokar	OTKAR	2018/06	03.08.2018	-51	-9	462%	-32	20	a.d.
Oyak Y.O.	OYAYO	2018/06	31.07.2018	0	1	-60%			
Türk Prysmian Kablo	PRKAB	2018/06	26.07.2018	4	4	16%	16	5	228%
Reysas G.M.Y.O.	RYGYO	2018/06	03.08.2018	-35	16	a.d.	34	25	36%
Sasa	SASA	2018/06	30.07.2018	225	32	600%	116	48	144%
Sekuro Plastik	SEKUR	2018/06	31.07.2018	0	2	a.d.	7	3	114%
Seyitler Kimya	SEYKM	2018/06	05.08.2018						
Sise Cam	SISE	2018/06	28.07.2018	691	254	172%	795	608	31%
Soda Sanayii	SODA	2018/06	27.07.2018	418	116	261%	206	146	41%
Tat Gıda	TATGD	2018/06	03.08.2018	14	9	52%	13	11	17%
Tav Havalimanları	TAVHL	2018/06	26.07.2018	426	190	125%	917	646	42%
Turkcell	TCELL	2018/06	25.07.2018	415	704	-41%	2.128	1.453	46%
Tekfen Holding	TKFEN	2018/06	02.08.2018	279	224	25%	294	174	69%
Tofas Otomobil Fab.	TOASO	2018/06	26.07.2018	368	312	18%	646	486	33%
Trakya Cam	TRKCM	2018/06	27.07.2018	298	147	102%	294	230	28%
T.S.K.B. G.M.Y.O.	TSGYO	2018/06	26.07.2018	-31	-5	496%	3	2	22%
T.S.K.B.	TSKB	2018/06	27.07.2018	166	151	10%			
Türk Telekom	TTKOM	2018/06	24.07.2018	-889	890	a.d.	2.010	1.737	16%
Vestel Beyaz Esya	VESBE	2018/06	31.07.2018	133	67	100%	215	106	103%
Yayla Enerji	YAYLA	2018/06	21.07.2018	-1	1	a.d.	1	0	74%
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	2018/06	31.07.2018	1.227	892	38%			
Yapı Kredi Koray G.M.Y.O.	YKGYO	2018/06	30.07.2018	0	0	-34%	0	0	-69%
Yesil Yapı	YYAPI	2018/06	28.07.2018	10	-1	a.d.	23	7	246%

Hisse Adı	Tarih	HBT (Brüt)	HBT (Net)	Temettü Verimi %	Tahmini VIOP Etkisi (Puan)	Genel Kurul Tarihi
ACSEL	10.08.2018	0,06	0,05	2,4%		30.06.2018
TGSAS	13.08.2018	0,03	0,03	0,5%		25.07.2018
ISBIR	15.08.2018	1,50	0,28	0,8%		08.05.2018
OZRDN	15.08.2018	0,04	0,04	1,4%		20.04.2018
HALKB	15.08.2018	0,15	0,13	2,3%	-61	13.08.2018
EUKYO	15.08.2018	0,02	0,02	2,9%		19.07.2018
ETYAT	15.08.2018	0,02	0,02	3,1%		19.07.2018
EUYO	15.08.2018	0,02	0,02	3,0%		19.07.2018
VAKBN	16.08.2018	0,05	0,04	1,3%	-21	13.08.2018
BAKAB	27.08.2018	0,14	0,12	2,3%		07.06.2018
CEMTS	28.08.2018	0,06	0,05	1,0%		20.03.2018
SUMAS	03.09.2018	0,25	0,21	3,2%		12.04.2018
ASELS	13.09.2018	0,02	0,02	0,1%	-5	02.04.2018
TCELL	17.09.2018	0,29	0,24	2,3%	-207	29.03.2018
LKMNH	17.09.2018	0,10	0,09	1,8%		01.04.2018
BAKAB	22.10.2018	0,14	0,12	2,3%		07.06.2018
MTRYO	31.10.2018	0,04	0,04	3,3%		03.05.2018
BIMAS	07.11.2018	0,80	0,68	1,2%	-97	25.04.2018
EGPRO	14.11.2018	0,15	0,14	1,6%		24.04.2018
OSMEN	29.11.2018	0,01	0,01	0,5%		11.05.2018
BLCYT	30.11.2018	0,05	0,04	3,6%		27.03.2018
MSGYO	03.12.2018	0,10	0,10	4,3%		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	2,3%	-207	29.03.2018
AKMGY	24.12.2018	1,00	1,00	5,6%		28.03.2018
OSMEN	31.12.2018	0,04	0,03	1,4%		11.05.2018
AKGUV		0,01	0,01	0,5%		10.08.2018
ULKER		0,26	0,22	1,5%		05.06.2018
KLMSN		0,03	0,03	0,7%		25.05.2018
SNGYO		0,05	0,05	8,2%		24.05.2018
KUTPO		0,10	0,09	2,0%		06.04.2018
GOLTS		0,50	0,43	1,2%		04.05.2018
KLNMA		0,01	0,01	0,3%		30.04.2018

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, Şirketlerin KAP açıklamaları

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
6 Ağu.	Almanya	09:00	Haz.	Fabrika Siparişleri- Aylık %	▲	-0,40%	2,60%
6 Ağu.	Almanya	09:00	Haz.	Fabrika Siparişleri- (çalışma günü düzelt.-Yıllık %)	▲	3,30%	4,40%
6 Ağu.	Türkiye	14:30	Tem.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	▲		77,10
7 Ağu.	Almanya	09:00	Haz.	Dış Ticaret Dengesi	▲	21,0 mlr €	19,6 mlr €
7 Ağu.	Almanya	09:00	Haz.	Sanayi Üretimi - Aylık %(mevs. düzelt.)	▲	-0,60%	2,60%
7 Ağu.	Almanya	09:00	Haz.	Sanayi Üretimi - (çalışma günü düzelt.-Yıllık %)	▲	3,00%	3,10%
7 Ağu.	Türkiye	17:30	Tem.	Hazine Nakit Dengesi	▲		-26,7 mlr TL
7 Ağu.	Türkiye		2Ç18	VAKBN 2Ç18 Finansal Sonuçlar			
8 Ağu.	Japonya	02:50	Haz.	Cari Denge (BoP Bazlı)	▲	1.219 mlr ¥	1.938 mlr ¥
8 Ağu.	Çin	05:00	Tem.	Dış Ticaret Dengesi	▲	39,0 mlr \$	41,5 mlr \$
8 Ağu.	Çin	05:00	Tem.	İthalat- Yıllık %	▲	17,00%	14,10%
8 Ağu.	Çin	05:00	Tem.	İhracat- Yıllık %	▲	10,00%	11,20%
8 Ağu.	Türkiye		2Ç18	PETKM 2Ç18 Finansal Sonuçlar			
9 Ağu.	Çin	04:30	Tem.	ÜFE - Yıllık %	▲	4,50%	4,70%
9 Ağu.	Çin	04:30	Tem.	TÜFE- Yıllık %	▲	2,00%	1,90%
9 Ağu.	ABD	15:30	4 Ağu.	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	▲		218 Bin
9 Ağu.	ABD	15:30	Tem.	ÜFE - Aylık %	▲		0,30%
9 Ağu.	ABD	15:30	Tem.	ÜFE - Yıllık %	▲	3,40%	3,40%
9 Ağu.	Türkiye		2Ç18	HALKB, COLLA, MGROS, TUPRS, EKGYO 2Ç18 Finansal Sonuçlar			
9 Ağu.	Türkiye			Borsa İstanbul'da 2Ç18 dönemine ilişkin konsolide olmayan bilançoları son gönderme tarihi.			
10 Ağu.	Japonya	02:50	Tem.	ÜFE - Yıllık %	▲	2,80%	2,80%
10 Ağu.	Japonya	02:50	2Ç18	GSYH - Çeyreksele(Yıllıklandırılmış)%	▲	1,40%	-0,60%
10 Ağu.	Türkiye	10:00	Haz.	Cari Denge	▲	-3,05 mlr \$	-5,89 mlr \$
10 Ağu.	İngiltere	11:30	Haz.	Sanayi Üretimi- Aylık %	▲	0,40%	-0,40%
10 Ağu.	İngiltere	11:30	2Ç18	GSYH Çeyreksele %	▲	0,40%	0,20%
10 Ağu.	İngiltere	11:30	2Ç18	GSYH Yıllık %	▲	1,30%	1,20%
10 Ağu.	ABD	15:30	Tem.	TÜFE- Aylık %	▲	0,20%	0,10%
10 Ağu.	ABD	15:30	Tem.	TÜFE- Yıllık %	▲	3,00%	2,90%
10 Ağu.	ABD	21:00	Tem.	Hazine Bütçe Dengesi	▲		-74,9 mlr \$

Kaynak: Bloomberg, TÜİK, Foreks

Raporun tamamına ulaşmak için lütfen [tıklayınız...](#)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT**

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Selahattin AYDIN**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam

**Mehtap İLBI**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,  
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

**Serap KAYA**

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,  
Perakende, Gıda-İçecek

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, Sabit Getirili  
Menkul Kıymetler

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.