

3Ç18 Kâr Beklentileri

Artan kur etkisi şirket kârlarında belirleyici olmaya devam etti

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

Önceki çeyreğin temel dinamiklerini belirleyen faiz ve kur dalgalanmalarının üçüncü çeyrekte daha da arttığını ve bunun özellikle iç piyasaya dönük faaliyet gösteren sektörler, borçlu şirketler ve bankaların finansal sonuçlarında bir miktar olumsuz etki yarattığını gözledik. Diğer taraftan döviz kazanan ve nakit seviyesi yüksek şirketlerin bu etkilerden korunmuş olduğunu düşünüyoruz. Bankalar tarafında ise marjlardaki daralma eğilimi kısmen dövize endeksli tahvil getirilerinin yüksek kalması, kısmen de döviz tarafındaki kredi mevduat getiri makasının bir miktar açılması ile dengelendi. Ancak bankaların artan karşılık ayırma ihtiyacı 3Ç18 kârlarını aşağı yönlü baskılayan en önemli etken oldu.

Finans dışı şirketlerin 3Ç18 net kârlarında yıllık bazda %12,0 daralma öngörüyoruz. Finans dışı şirketlerin kârlarına ilişkin nispeten muhafazakâr kalan kâr tahminlerimiz, dönem içerisinde TL'nin dolara ve avroya karşı yüzde %24 değer kaybetmesi sonucu oluşan kur farkı zararlarından kaynaklanıyor. Buna karşılık şirketlerin esas faaliyetleri dikkate alındığında toplam satışların %54 ve FAVÖK tutarının %61 büyümüş olması çok daha olumlu bir seyre işaret ediyor. Ancak üçüncü çeyrekte ortaya çıkan kur farkı zararları FAVÖK artışını tamamen sıfırlamış görünüyor. Esas faaliyet performansı açısından hızlanan fiyat artışlarının gıda perakendeciliğindeki şirketlerde yüksek ciro ve kârlara imkan sağlamasını, ayrıca döviz cinsinden ya da dövize endeksli gelir elde eden özellikle havayolu, cam (doğalgaz maliyetlerindeki artışa rağmen) sektörlerinin öne çıkmasını bekliyoruz. Diğer taraftan finansal şirketler tarafındaysa GYO'larda şirket bazlı kâr daralmaları dikkat çekerken, bankalar tarafında ise karşılık giderlerindeki artışların belirginleşerek kârları daha fazla baskı altında tutmasını öngörüyoruz.

Şirketlerde 3Ç18 finansal sonuç açıklamaları 22 Ekim Pazartesi günü Bizim Toptan ile başlayıp ardından 24 Ekim'de Akbank ve Turkcell ile devam edecek. Ereğli Demir Çelik, Ford Otosan, Garanti Bankası ve Tekfen Holding 25 Ekim, Arçelik ve TAV ise 26 Ekim tarihinde sonuçlarını açıklayacaklar. Solo ve konsolide finansal tabloların açıklanması için son tarihler ise 30 Ekim ve 9 Kasım olarak belirlendi. Bankalarda da sonuçların açıklanmasının 9 Kasım'a kadar tamamlanmış olacağını tahmin ediyoruz. Yaptığımız tahminlere dayanarak, araştırma kapsamımızdaki şirketlerin 3Ç18'de yıllık %13,0'lük, önceki çeyreğe göre %10,5'lik kâr düşüşü ile toplam 12,9 milyar TL net net kâr açıklamasını bekliyoruz. Çeyrek bazında finans ve finans dışı şirketlerde kâr düşüş beklentilere birbirine yakın görünüyor.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	3Ç18T	3Ç17	% değ.	2Ç18	% değ.	2018T	2017	% değ.
Net Kâr	12,948	14,887	-13.0%	14,473	-10.5%	53,600	51,283	4.5%
Mali Kesim*	4,927	5,774	-14.7%	7,238	-31.9%	27,779	25,939	7.1%
Mali Kesim Dışı	8,021	9,112	-12.0%	7,236	10.9%	25,821	25,344	1.9%
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	139,766	90,528	54.4%	114,129	22.5%	495,504	347,378	42.6%
FAVÖK	26,682	16,533	61.4%	19,138	39.4%	76,705	54,413	41.0%
FAVÖK marjı	19.1%	18.3%	83 bps	16.8%	232 bps	15.5%	15.7%	-18 bps
Net kâr marjı	139,766	90,528	54.4%	114,129	22.5%	495,504	347,378	42.6%

Bir defaya mahsus gelir-giderler ayrılmıştır. * Mali kesim grubuna bankalar ve GYO'lar dâhil edilmiştir.

Bankacılık Sektörü

3Ç18 tahminleri bankalar için kârlarda %20 azalma öngörüyor. Bununla birlikte banka kârlarının ilk dokuz ay sonunda, önceki yıla göre %12 artacağını tahmin ediyoruz. Sektöre ilişkin olarak 3Ç18 sonuçlarında beklediğimiz zayıflama öncelikle hızlanan takibe dönüşümler, ağırlığı artan kredi yapılandırma uygulamaları ve zayıflayan makro ekonomik veriler paralelinde gereksinim duyulan ek karşılıklardan kaynaklanıyor. Diğer taraftan net faiz marjında 3Ç18'de gözlediğimiz daralmanın istisnalar dışında genel olarak önceki beklentilerimizden daha ılımlı olduğunu belirtmeliyiz. Özellikle döviz tarafındaki kredi-mevduat getiri makasının yukarı yönlü hareket etmesi ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerinin sağladığı katkı Ağustos ayından başlayarak sert yükseliş gösteren TL fonlama maliyetlerinin olumsuz etkisini bir ölçüde telafi etmiş görünüyor. Kredi aktivitesindeki yavaşlamaya rağmen, bankalar açısından komisyon gelirlerinin kuvvetli artış ivmesini koruması da 3Ç18 kârları açısından olumlu oldu. Bu çerçevede özellikle kredi kartı iş hacmi nispeten daha büyük bankaların üye işyeri kazançlarında artan faiz seviyesine bağlı olarak olumlu bir sonuç elde ettiklerini söylemek mümkün görünüyor. Son olarak gerek kurdaki sıçramanın henüz maliyetlere tam yansımamış olması gerekse, özellikle kamu bankalarında gözlediğimiz maliyetlerden tasarruf eğilimi ilk dokuz ay sonunda faaliyet giderlerindeki yıllık artışın halen enflasyonun altında kalmasına imkan sağladı. Bu beklentiler paralelinde sektörün özkaynak kârlılık oranının da %14,6 düzeyinde olacağını tahmin ediyoruz.

Piyasa beklentileri ile karşılaştırıldığında, tahminlerimizin yelpazenin kısmen olumlu tarafında kaldığı ve ortalamanın %5 üzerinde olduğu görülüyor. Özellikle küçük ölçekli bankalar için yaptığımız tahminler **TSKB**'nin önceki çeyrekteki kâr rakamını yakalayacağını ve **Albaraka Türk**'ün de 3Ç18 kârını önceki çeyreğe göre %58 artıracığını ortaya koyuyor. Bu iki bankanın diğerlerine göre olumlu ayrışmasında TSKB'nin döviz ağırlıklı bilanço yapısının etkili olduğunu ve Albaraka Türk'ün ise artan kârını büyük ölçüde 205 milyon dolar tutarındaki birincil sermaye benzeri kredisinin kur değerlemesine borçlu olduğunu görüyoruz.

Diğer taraftan **Garanti Bankası, Yapı Kredi** ve temettü gelirlerindeki mevsimsellik etkisi dışarıda bırakıldığında **Vakıfbank**'ta 3Ç18 net kârlarının %10'a yakın düzeyde gerilemesi makul görünüyor. Özellikle Garanti Bankası'nda ve Yapı Kredi Bankası'nda TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerinin daha yüksek bir enflasyon oranından hesaplanması, gelir tarafında önemli bir artış sağlamış görünüyor. Buna karşılık Garanti Bankası'nın serbest karşılık ayırarak, Yapı Kredi Bankası'nın ise faaliyet giderlerini kısmen öne çekerek ve kısmen de provizyon tarafında biraz daha muhafazakar bir yaklaşımla kâr rakamlarını daha aşağıda açıklayacağını tahmin ediyoruz. Bu iki bankaya kıyasla Vakıfbank'ta marj daralmasının biraz daha fazla olabileceğini ancak kârdaki daha yüksek gerilemenin ise büyük ölçüde iştirak temettü gelirindeki mevsimsellikten geleceğini hesaplıyoruz. **İş Bankası**'nda ise net kârın çeyreksel bazda %15 düzeyinde gerileyeceği öngörümüz bulunuyor. Bu gerilemenin bankanın iştiraklerden sağladığı (özellikle cam tarafında) gelir katkısındaki önemli artışa rağmen marj ve provizyon baskısından kaynaklandığını görüyoruz. Araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında **Halkbank** ise kâr beklentileri açısından olumsuz ayrışmasıyla öne çıkıyor. Halkbank'ın 3Ç18 net kârı için çeyreksel bazda %66 daralma öngörümüz büyük ölçüde bankanın TL ağırlıklı fonlama yapısı ve kredi getirilerindeki sınırlı artış nedeniyle karşılaştığı marj baskısı ve önceki dönemlere kıyasla artış beklediğimiz karşılık giderlerinden kaynaklanıyor.

Kısaca özetleyecek olursak, bankaların 3Ç18 sonuçları için hesapladığımız %19,7 oranındaki çeyreksel daralma **(i)** net faiz gelinde (TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirisi hariç) düşük tek haneli daralmayı. Buna karşılık TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerindeki kuvvetli artışı, **(ii)** özellikle kredi kartları ve üye iş yeri komisyonları sayesinde ücret ve komisyonlardaki %2'lik çeyreksel artışı, **(iii)** toplam karşılık giderlerinde yeni takibe dönüşümler, kredi yapılandırmalarının hız kazanması ve ekonomik parametrelere bağlı olarak artan karşılık yükümlülüğü (karşılık yükümlülüklerinde kur kaynaklı artışın kısmen vadeli koruma enstrümanlarının kur kazançları ile dengelenmesine rağmen) ve **(iv)** kur geçişkenliğinin henüz tam hissedilmemesi ve maliyet azaltıcı tedbirlerle faaliyet giderlerindeki çeyreksel değişimin %1 azalma yönünde tutulması sonucu elde edildiği anlaşılıyor.

Bankacılık dışı şirketlerle ilgili öne çıkanlar

Mevsimselliği göz önünde bulundurarak geçen yıla göre bir karşılaştırma yaptığımızda, araştırma kapsamımızdaki bankacılık dışı şirketlerin gelirlerinin %54 büyümeyle toplam 139,8 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. 3. çeyrekteki %17,9'luk ortalama enflasyona rağmen reel gelir büyümesinin hala güçlü olduğunu söyleyebiliriz. Bankacılık dışı şirketlerin faaliyet karı (FAVÖK) toplamının %61 büyümesini öngörüyoruz. Söz konusu toplam büyüme rakamlarına göre, BİMAS, BİZİM, EREGL, KORDS, KOZAL, TKFEN ve ULKER'in net kârında geçen yıla göre ciddi iyileşme bekliyoruz.

- Artan gıda enflasyonunun **Bim'in** gelir ve faaliyet karı büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz.
- Yüksek seyreden gıda enflasyonu **Bizim Toptan'ın** ciro büyümesine katkı sağlarken, yönetimin stratejik olarak kârlı segmentlere yoğunlaşması karlılığı 3Ç'de olumlu etkiledi.
- Marj daralma beklentimize rağmen **Ereğli Demir Çelik** sonuçlarının yıllık yükselen demir çelik fiyatları ile güçlü gelmesini bekliyoruz.
- **Kordsa'da** yılın ikinci yarısında faaliyetlerin güçlü olmaya devam etmesini bekliyoruz. 3. çeyreğin başında satın alınan 2 ABD şirketi ile dolar bazında cironun 2. çeyrekteki seviyesinin de üzerinde olmasını bekliyoruz.
- **Koza Altın** için üretimde %44'lük artış, TL'deki %30'a varan değer kaybı, 2,1 milyar TL seviyesindeki nakit pozisyonu üzerinden yaratılacak olan faiz geliri/kur farkı geliri ve düşük nakit maliyetler sayesinde güçlü faaliyet kâr marjı ile net kârda iki katın üzerinde bir artış bekliyoruz.
- **Tekfen Holding'in** taahhüt segmentinin devam eden projelerin kademeli olarak tamamlanmasıyla 3Ç18'de ciroya yüksek katkı yapmasını beklerken, faaliyet kârının tarım segmentinin etkisi ve taahhüt bölümünün dolar kazancı ile 3Ç18'i olumlu değerlendirdiğini düşünüyoruz.
- Olumlu çelik sektörü dinamikleri bu çeyrekte de Ereğli Demir Çelik'in faaliyet performansını desteklemeye devam edecektir. Bunun yanında, şirketin yüksek net nakit pozisyonunun da net kâra olumlu katkı yapacağını öngörüyoruz.
- Geçen yılın aynı döneminde yüksek hammadde giderleri dolayısıyla zayıf marjlar açıklayan Kordsa'nın zayıf baz etkisi sayesinde bu yıl güçlü marjlar açıklamasını bekliyoruz.
- **Şişe Cam** ve iştirakleri **Trakya Cam, Anadolu Cam** ve **Soda Sanayi** hem güçlü talep koşulları hem de TL'nin zayıf seyrrettiği 3. çeyrekte uluslararası gelirlerin katkısından faydalanmaya devam edecektir. 3Ç18'de Türkiye'de yapılan doğalgaz fiyat zamlarına bağlı olarak artan maliyet baskısı operasyonel karın bir kısmını törpüleyecek olsa da Şişe Cam grup şirketlerinin özellikle net kâr bazında ciddi büyüme oranları açıklamasını bekliyoruz.
- Yüksek yolcu doluluk oranı ve TL'nin zayıf seyrine bağlı olarak **Türk Hava Yolları'nın** 3Ç18 cirosunun belirgin artış göstermesi ve kârlılıkta yüksek baz nedeniyle yıllık gerileme olacak olmasına rağmen, operasyonel kâr ve net kâr rakamlarında da yine kayda değer artışlar görülmesini bekliyoruz.
- İç pazarda yapılan fiyat artışları, daha karlı ürün portföyü ve uluslararası operasyonlardan gelen güçlü katkının **Ülker'in** 3. çeyrek sonuçlarını desteklemesini bekliyoruz. Faaliyet karındaki iyileşmenin yanında uzun döviz pozisyonunun da net kâra katkısı olumlu olacaktır.

Diğer yandan, **Aksa Akrilik, Bolu Çimento, Doğaş Kelebek, Torunlar GYO, Migros, Türkcell ve Türk Telekom** Araştırma kapsamımızda geçen yıla göre zayıf net kâr açıklayacak şirketler olarak ön plana çıkmaktadır.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Öz Sermaye			Net Faiz Gel.			NET KAR		
		3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.	3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.	3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.
ALBRK	30-Ekim	3,437	2,383	44.2%	278	262	5.9%	155	10	1482%
GARAN	25-Ekim	45,684	39,550	15.5%	4,692	3,617	29.7%	1,700	1,565	9%
HALKB	5 - 9 Kas.	28,446	24,283	17.1%	2,041	1,553	31.4%	375	782	-52%
ISCTR	2-Kas.	45,622	40,942	11.4%	4,863	3,220	51.0%	1,300	1,216	7%
TSKB	26 Ekim	3,891	3,390	14.8%	464	263	76.4%	165	161	3%
VAKBN	1 - 5 Kas.	26,792	22,232	20.5%	2,669	1,804	47.9%	890	701	27%
YKBNK	31Eki-7Kas	38,191	28,973	31.8%	3,260	2,212	47.4%	1,125	841	34%
Bankalar		192,064	161,752	19%	18,266	12,932	41%	5,710	5,276	8%

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.	3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.	3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.
EKGYO	30 Eki	460	1,435	-68%	138	536	-74%	92	440	-79%
ISGYO	22 - 26 Eki	225	245	-8%	50	38	30%	15	41	-63%
TRGYO	7 - 8 Kas	390	166	136%	195	104	87%	-890	17	-
GYO		1,075	1,845	-42%	383	679	-44%	-783	498	-

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.	3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.	3Ç18T	3Ç17	Yıl. Dğ.
AEFES	6-Kas	6,235	4,006	56%	1,050	799	31%	38	254	-85%
AKCNS	2-5 Kas	474	402	18%	116	95	22%	63	46	36%
AKSA	2-Kas	777	666	17%	133	124	7%	-55	70	-
ANACM	30 Eki -9 Kas	870	580	50%	202	140	44%	116	56	109%
ARCLK	26-Ekim	7,700	5,440	42%	680	542	25%	195	256	-24%
ASELS	30-31 Ekim	1,952	1,291	51%	375	186	101%	519	264	97%
BIMAS	9-Kas	8,150	6,263	30%	460	343	34%	310	227	37%
BIZIM	22-Ekim	986	741	33%	37	17	119%	9	-1	-
BOLUC	5-9 Kas	150	149	0%	34	53	-36%	12	40	-70%
BRSAN	5-9 Kas	1,036	713	45%	114	107	7%	46	66	-30%
CCOLA	5-Kas	3,657	2,750	33%	669	517	29%	49	241	-79%
CIMSA	5-Kas	465	424	10%	116	124	-7%	65	72	-10%
DGKLB	5-9 Kas	160	208	-23%	11	47	-76%	-50	16	-
EREGL	25-Ekim	6,999	4,363	60%	2,285	1,118	104%	1,432	792	81%
FROTO	25-Ekim	8,455	5,486	54%	803	491	63%	406	346	17%
INDES	5-9 Kas	798	1,027	-22%	21	24	-12%	11	12	-11%
KARDM	1-Kas	1,359	954	42%	427	176	143%	25	76	-67%
KORDS	1-2 Kas	1,145	599	91%	201	77	161%	105	33	213%
KOZAL	5-9 Kas	538	237	127%	336	122	175%	461	134	244%
LOGO	7-Kas	75	57	33%	25	21	17%	20	15	39%
MGROS	6-Kas	5,230	4,285	22%	366	289	27%	-892	-70	-
PETKM	1 Kas	3,028	1,775	71%	573	423	36%	385	374	3%
PGSUS	9-Kas	3,158	2,053	54%	998	768	30%	658	537	23%
SELEC	5-Kas	3,320	2,613	27%	78	62	26%	68	50	35%
SISE	30 Eki - 9 Kas	4,111	2,600	58%	957	601	59%	854	277	209%
SODA	30 Eki - 9 Kas	945	571	65%	285	150	90%	641	139	361%
TAVHL	26-Ekim	2,200	1,403	57%	1,381	417	231%	718	417	72%
TCELL	24-Ekim	5,661	4,597	23%	2,361	1,632	45%	28	601	-95%
THYAO	30 Eki - 9 Kas	20,841	12,658	65%	6,087	3,999	52%	4,092	2,438	68%
TKFEN	25-Ekim	3,326	1,726	93%	391	197	98%	382	131	192%
TOASO	31-Ekim	4,497	3,904	15%	541	427	26%	257	284	-9%
TRKCM	30 Eki - 9 Kas	1,542	1,011	53%	324	238	36%	276	161	72%
TTKOM	6-Kas	5,163	4,532	14%	2,093	1,687	24%	-3,024	293	-
TUPRS	7-Kas	30,345	14,344	112%	3,420	1,457	135%	717	1,000	-28%
ULKER	8-Kas	1,430	1,013	41%	215	108	100%	165	64	159%
Finans dışı		139,766	90,528	54%	26,682	16,533	61%	8,021	9,112	-12%

Albaraka – ALBRK	Fiyat:					1,33
Nötr	12 aylık hedef fiyat:					1,35
Albaraka için 3Ç18 net kâr tahminimiz 155 milyon TL düzeyinde bulunuyor ve ilk dokuz ay sonunda net kârın yıllık %150 düzeyinde artışla 352 milyon TL olacağını ortaya koyuyor. Buna göre bankanın özkaynak kârlılığının ilk dokuz ayda, önceki yılın iki katı düzeyinde %15,2 olacağını öngörüyoruz. Ancak Albaraka'nın kârındaki kuvvetli artış büyük ölçüde Şubat ayında sağlanan 205 milyon dolar değerindeki birincil sermaye niteliğine haiz borcun kur farkı değerlemesinden kaynaklanıyor. Buna karşılık net faiz marjının sektör eğiliminin üzerinde, çeyrek bazda yatay kalacağını, takipteki alacak artışının da sektör ortalamasının gerisinde kalarak karşılık gider baskısını sektöre göre daha rahat bir noktada tutacağını düşünüyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	45.388	33.827	34%	40.456	12%
	Özserm.	3.437	2.383	44%	3.282	5%
	Net Kâr	155	10	1482%	98	58%
	NFM	2,7	3,2	-50bps	2,6	2bps
	Aktif Karl.	1,5	0,1	137bps	1,0	45bps
	Özrm.Karl.	18,5	1,7	1685bps	12,2	627bps

Garanti Bankası – GARAN	Fiyat:					7,44
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:					8,50
Garanti Bankası için 3Ç18'e ilişkin 1,7 milyar TL net kâr tahminimiz (çeyreksele %12 azalma) 300 milyon TL serbest karşılık varsayımını içeriyor, bununla birlikte bankanın ilk dokuz ayda net kârını %21 artırmasını bekliyoruz (ortalama yıllık artış %12). Bankanın 3Ç18 sonuçları TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelir artışının enflasyon nedeniyle kuvvetli olacağını ve net faiz marjının hafif artıda olabileceğini ortaya koyuyor. Komisyon gelirlerinde de ilk dokuz ay sonunda %30'a yakın artışla kuvvetli büyüme sürüyor. Ancak, ihtiyari olan hariç, karşılık giderlerinin bu çeyrekte öncekine kıyasla %70 düzeyinde artarak kârlılığı baskılayan temel faktör olacağını düşünüyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	398.543	311.042	28%	349.144	14%
	Özserm.	45.684	39.550	16%	44.,246	3%
	Net Kâr	1.700	1.565	9%	1.907	-11%
	NFM	5,5	5,0	51bps	5,2	25bps
	Aktif Karl.	2,0	2,1	-17bps	2,4	-44bps
	Özrm.Karl.	15,1	16,1	-102bps	17,6	-249bps

Halkbank – HALKB	Fiyat:					7,23
Nötr	12 aylık hedef fiyat:					7,60
Halkbank net kârındaki çeyreksele %66 daralma öngörümüz nedeniyle diğerlerinden olumsuz yönde ayrışıyor. Halkbank'ın dokuz aylık net kârının da yıllık %24 gerileyerek 2,3 milyar TL'nin altında kalacağını düşünüyoruz. Bankanın diğer bankalara kıyasla daha zayıf gelmesini beklediğimiz 3Ç18 sonuçları (i) net faiz marjında TL fonlamanın ağırlığı ve kredi getirisindeki sınırlı artış nedeniyle 40 baz puanlık daralmayı ve karşılık giderlerinin hızlanan takibe dönüşüm oranı ve kredi yapılandırılmaları nedeniyle bir çeyrekte %70'e yakın artacağı varsayımını içeriyor. Halkbank'ın ayrıca yavaşlayan kredi artışı nedeniyle, kredi kartı iş hacmi kuvvetli bankalara göre komisyon gelirlerinde de hafif bir zayıflama göreceğini düşünüyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	390.958	279.726	40%	348.296	12%
	Özserm.	28.446	24.283	17%	28.258	1%
	Net Kâr	375	782	-52%	1.113	-66%
	NFM	2,3	2,4	-7bps	2,7	-38bps
	Aktif Karl.	0,4	1,2	-77bps	1,4	-96bps
	Özrm.Karl.	5,3	13,0	-772bps	16,3	-1100bps

İş Bankası (C) – ISCTR	Fiyat:					4,16
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:					5,60
İş Bankası'nın 3Ç18 sonuçlarına en olumlu katkı IFRS-27 kapsamında konsolide ettiği cam sektörü iştirak kazançlarından geliyor. Ayrıca net komisyon gelirlerinin de ilk dokuz ay sonunda %26 artarak kuvvetli büyüme ivmesini 3Ç18'de de koruduğunu düşünüyoruz. Buna karşılık muhasebe uygulama farkı nedeniyle TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelir artışının rakiplere kıyasla daha sınırlı kalacağını ve artan takibe dönüşümler ve yapılandırmalar nedeniyle karşılık giderlerinin çeyrekse bazda %60 düzeyinde artarak net kârı baskılayacağını düşünüyoruz. Bankanın ayrıca net kur farkı / hazine zararları açısından da rakiplerinden olumsuz ayrışabileceğini tahmin ediyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	446.561	346.439	29%	398.340	12%
	Özserm.	45.622	40.942	11%	45.075	1%
	Net Kâr	1.300	1.832	-29%	1.528	-15%
	NFM	5,0	4,0	97bps	4,8	22bps
	Aktif Karl.	1,3	2,3	-96bps	1,7	-38bps
	Özrm.Karl	11,5	18,1	-665bps	13,6	-214bps
	.					
TSKB – TSKB	Fiyat:					0,80
Nötr	12 aylık hedef fiyat:					1,00
TSKB'nin net kârının 3Ç18'de önceki çeyrek seviyesinde kalarak 165 milyon TL olmasını ve ilk dokuz ayda %8 artarak 490 milyon TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Böylece öz kaynak kârlılık oranının da ilk dokuz ayda %17,6 ile sektör ortalamasının yaklaşık 300 baz puan üzerinde olmasını öngörüyoruz. TSKB'de 3Ç18'e ilişkin olumlu görüşümüz, bankanın döviz ağırlıklı bilanço yapısı nedeniyle TL fonlama maliyetinde gözlenen sert artıştan daha sınırlı düzeyde etkileneceği varsayımını yansıtır. Buna karşılık TSKB'nin karşılık giderlerinin önceki çeyrekteki sert artışın üzerinden bu çeyrekte de %30 artacağını öngörüyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	43.174	27.225	59%	35.009	23%
	Özserm.	3.891	3.390	15%	3.726	4%
	Net Kâr	165	161	3%	166	0%
	NFM	5,0	4,1	92bps	4,6	39bps
	Aktif Karl.	1,8	2,5	-74bps	2,1	-33bps
	Özrm.Karl.	17,4	19,6	-223bps	17,9	-52bps
Vakıfbank – VAKBN	Fiyat:					3,78
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:					4,60
Vakıfbank için 890 milyon TL düzeyinde bulunan 3Ç18 net kâr beklentimiz önceki çeyreğe etki eden 73 milyon TL'lik temettü katkısı hariç tutulduğunda çeyrekse bazda %12 düzeyinde gerileme ifade ediyor. Vakıfbank için tahminlerimiz (i) enflasyona bağlı olarak TÜFE'ye endeksli tahvil getirisinde kuvvetli artış, (ii) komisyon gelirlerinde çeyrekse bazda yatay ve ilk dokuz ay sonunda yıllık bazda %50'nin üzerinde artış ve (iii) takibe dönüşümler ve yeniden yapılandırmalar nedeniyle 3Ç18'de çeyrekse %120 artış gibi varsayımlar içeriyor. Bu sonuçlarla bankanın ilk dokuz ay sonunda %7 artışla 3 milyar TL'nin üzerinde net kâr elde ederek, öz kaynak kârlılık oranını %16 düzeyinde tutacağını öngörüyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	347.629	246.815	41%	306.045	14%
	Özserm.	26.792	22.232	21%	26.087	3%
	Net Kâr	890	701	27%	1.074	-17%
	NFM	3,5	3,1	34bps	3,7	-25bps
	Aktif Karl.	1,2	1,2	-6bps	1,5	-39bps
	Özrm.Karl.	13,5	12,8	68bps	16,8	-335bps
Yapı Kredi – YKBNK	Fiyat:					1,73
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:					2,30
Yapı Kredi'de net kâr beklentimiz 3Ç18 için çeyrekse bazda %10'un altında bir gerilemeyle 1.125 milyon TL ve dolayısıyla ilk dokuz ayda %32 artışla 3,6 milyar TL düzeyinde bulunuyor. Böylece özkaynak kârlılık oranının önceki yıla göre 80 baz puan artarak %14 olacağını hesaplıyoruz. Yapı Kredi'nin enflasyon beklentisindeki artış nedeniyle TÜFE'ye endeksli tahvil gelirinde çok kuvvetli artış olmasını ancak bu farkın bir kısım faaliyet gideri öne çekilerek ve karşılıklar tarafında daha muhafazakar bir yaklaşımla net kâra yansıtılmayacağını düşünüyoruz. Ayrıca yüksek kredi kartı iş hacminin bir sonucu olarak bankanın komisyon gelirlerinin ilk dokuz ay sonunda yıllık %26 büyümesini öngörüyoruz.	(TRYmn)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ	2Ç18	Çeyrek Değ
	Varlıklar	383.035	272.366	41%	338.353	13%
	Özserm.	38.191	28.973	32%	37.801	1%
	Net Kâr	1.125	841	34%	1.227	-8%
	NFM	4,0	3,5	48bps	4,2	-24bps
	Aktif Karl.	1,4	1,3	3bps	1,7	-29bps
	Özrm.Karl.	11,8	11,7	13bps	14,1	-231bps

Aksa Akrilik – AKSA	Fiyat:		9,83
Nötr	12Ay Hedef:		13,30
Ağustos başı ve Eylül ortası olmak üzere Aksa Akrilik iki kez üretim kapasitesini %20 indireceğini açıkladı. Böylece, toplam da üretim kapasitesini %40 indirmiş oldu. Kur volatilitesinden kaynaklanan talep zayıflığı ile şirket bu kararları almıştı. Dolar bazında hammadde ve satış fiyatlarında fazla bir değişiklik olmadı ancak üretim azalınca satış hacminde ve ciroda çeyrek ve dolar bazında %4 düşüş öngörüyoruz. Üretimin azalmasıyla ayrıca FAVÖK marjında hafif düşüş ve FX bazlı borçlarla yüksek tutarda kur farkı gideri ve net zarar açıklamasını bekliyoruz.	(mn TL)	3Ç18T 3Ç17	Yıllık değ. 2Ç18 Çeyrek değ.
	Satışlar	777 666	%17 903 -%14
	FAVÖK	133 124	%7 169 -%22
	Net Kar	-55 70	a.d. 48 a.d.
	FAVÖK marjı	%17,1 %18,6	%18,7
	Net kar marjı	-%7,0 %10,5	%5,3

Akçansa – AKCNS	Fiyat:		7,62
Öneri Yok	12 aylık hedef fiyat:		10,40
Akçansa'nın cirosunun yıllık bazda %18 artış göstermesini bekliyoruz. Ciroda artışın sebebi yıllık bazda çimento fiyatlarının yüksek olması ve ihracatın katkısından kaynaklanmaktadır. Artan elektrik fiyatlarına rağmen, yıllık bazda yüksek çimento fiyatları ve karlı ihracat satışlarından dolayı, FAVÖK marjı yıllık bazda hafif artarak %24,5 seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Ancak çeyreklik bazda FAVÖK marjı 3Ç18'de artan elektrik fiyatlarının etkisinin belirginleşmesiyle daralma gösterdi.	(mn TL)	3Ç18T 3Ç17	Yıllık değ. 2Ç18 Çeyrek değ.
	Satışlar	474 402	%18 462 %3
	FAVÖK	116 95	%22 125 -%7
	Net Kar	63 46	%36 69 -%9
	FAVÖK marjı	%24,5 %23,6	%27,0
	Net kar marjı	%13,3 %11,5	%14,9

Anadolu Efes – AEFES	Fiyat:		19,95
Nötr	12 aylık hedef fiyat:		25,20
Anadolu Efes ve ABI'nin Rusya ve Ukrayna faaliyetlerinin birleşmesinden sonra Anadolu Efes'in yeni operasyonu 2Ç18 itibarıyla tam konsolide etmeye başlaması yıllık bazdaki karşılaştırmaları anlamsız kılmaktadır. Anadolu Efes'in 3Ç'de yurtiçi bira hacimlerinin 1Y'deki %7 daralmadan sonra iyi bir seyir göstermiş olduğunu tahmin ediyoruz, ki bu durum finansal performansa olumlu yansıtılabilir. Ancak yurtdışı faaliyetlerinde birleşme sonrası faaliyet karlılığının ilk etapta baskı altında kalacağını düşünüyoruz. Yine de şirketin 3Ç'de küçük de olsa net kar açıklayabileceğini düşünüyoruz.	(mn TL)	3Ç18T 3Ç17	Yıllık değ. 2Ç18 Çeyrek değ.
	Satışlar	6,235 4,006	56% 5,450 14%
	FAVÖK	1,050 799	31% 927 13%
	Net Kar	38 254	-85% 91 -58%
	FAVÖK marjı	16.8% 20.0%	17.0%
	Net kar marjı	0.6% 6.3%	1.7%

Anadolu Cam – ANACM	Fiyat:		3,11
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:		4,40
Anadolu Cam 1Y18'de ciroda %19 artış ve FAVÖK marjında 3,5 puanlık yükseliş ile kuvvetli bir performans göstermişti. 3Ç18'de cirodaki büyümenin yeni üretim hattının katkısıyla biraz daha hızlanacağını tahmin ediyoruz. Artan doğalgaz maliyetlerine rağmen şirketin karlılığını korumayı başaracağını, bu bağlamda FAVÖK marjında bir önceki çeyreğe göre hafif artış açıklayacağını düşünüyoruz. Net kar rakamı da kur farkı gelirleri ve ertelenmiş vergi gelirleri sayesinde yıllık bazda yüksek artış göstermeye devam edebilir.	(mn TL)	3Ç18T 3Ç17	Yıllık değ. 2Ç18 Çeyrek değ.
	Satışlar	870 580	50% 837 4%
	FAVÖK	202 140	44% 188 7%
	Net Kar	116 56	109% 166 -30%
	FAVÖK marjı	23.2% 24.1%	22.5%
	Net kar marjı	13.4% 9.6%	19.8%

Arçelik – ARCLK	Fiyat:			14,07		
Nötr	12 aylık hedef fiyat:			16,00		
Arçelik cirosunun yaklaşık %65’ini uluslararası piyasalardan elde ettiğinden, TL’nin zayıf seyri şirketin ciro büyümesini desteklemektedir. Arçelik’in 3Ç18’de cirosunu yıllık bazda %42 artıracığını öngörüyoruz. Ancak marjların yıllık bazda artan hammadde (çelik) fiyatlarından dolayı düşmesini öngörüyoruz. Dolayısıyla, 3Ç18 FAVÖK’ünün yıllık bazda %25 (çeyrek bazda %24) artmasını ve FAVÖK marjının %8,8 olmasını bekliyoruz. 3Ç18 net karının artan finansman giderlerinden dolayı yıllık bazda %24 daralarak 195 milyon TL tahmin ediyoruz.			Yıllık	Çeyrek		
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	7.700	5.440	%42	6.512	%18
	FAVÖK	680	542	%25	548	%24
	Net Kar	195	256	-%24	144	%36
	FAVÖK marjı	%8,8	%10,0		%8,4	
	Net kar marjı	%2,5	%4,7		%2,2	

Aselsan – ASELS	Fiyat:			26,88		
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			36,30		
Haziran seçimlerinin ardından Savunma Bakanlığında personel değişimlerin yapılmasıyla iş akışlarında gecikmeler yaşandı. Dolayısıyla Aselsan projelerin bir kısmını teslim edemedi. Bu da üçüncü çeyrek ciroda yavaşlamaya neden oldu; çeyrek ve TL bazda sadece %2 büyüme öngörüyoruz. Ayrıca yapılan teslimatlar da daha düşük kar marjlı projelerden oluştu ancak FAVÖK marjının yine de şirketin öngördüğü %19 - %21 bandında kalması bekleniyor. Teslimatı yapılmayan projelerin dördüncü çeyrekte yapılması bekleniyor dolayısıyla tüm yıl tahminlerimizi revize etmiyoruz. Üçüncü çeyrek net karının çeyrek ve TL bazda %12 daralmasını öngörüyoruz.			Yıllık		Çeyrek	
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	1.952	1.291	%51	1.915	%2
	FAVÖK	375	186	%101	419	-%11
	Net Kar	519	264	%97	590	-%12
	FAVÖK marjı	%19,2	%14,4		%21,9	
	Net kar marjı	%26,6	%20,4		%30,8	

Bim – BIMAS	Fiyat:				79,45	
Nötr	12 aylık hedef fiyat:				90,00	
Bim’in 3Ç18 cirosunun yüksek enflasyon ve yeni mağaza açılışlarının etkisiyle yıllık bazda %30 büyümesini öngörüyoruz. Yüksek ciro büyümesi ve artan enflasyona bağlı fiyat artışlarından elde ettiği stok değer artışının etkisiyle FAVÖK marjının 3Ç18’de %5,6 olmasını öngörüyoruz. 3Ç18 net karının, güçlü ciro ve FAVÖK’ten olumlu etkilenecek yıllık %37 artmasını ve 310 milyon TL’ye yükselmesini bekliyoruz.			Yıllık		Çeyrek	
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	8.150	6.263	%30	7.799	%5
	FAVÖK	460	343	%34	442	%4
	Net Kar	310	227	%37	293	%6
	FAVÖK marjı	%5,6	%5,5		%5,7	
	Net kar marjı	%3,8	%3,6		%3,8	

Bizim Toptan – BİZİM	Fiyat:			7,17		
Nötr	12 aylık hedef fiyat:			7,00		
Bizim Toptan’ın cirosunun yıllık bazda %33 artış göstermesini bekliyoruz. Bu yüksek artışın altında, geçen yıl aynı dönemin düşük baz etkisi ve yüksek seyreden gıda enflasyonu yatmaktadır. Marjlar artan enflasyona bağlı olarak elde ettiği stok değer artışına bağlı olarak olumlu etkilendi. 3Ç18’de operasyonel kaldırıcın da etkisiyle Bizim Toptan’ın %3,8 FAVÖK marjı elde etmesini öngörüyoruz. 3Ç18’de net kar güçlü operasyonel performanstan olumlu etkilendi.			Yıllık		Çeyrek	
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	986	741	%33	947	%4
	FAVÖK	37	17	%119	32	%17
	Net Kar	9	-1	-%719	5	%89
	FAVÖK marjı	%3,8	%2,3		%3,3	
	Net kar marjı	%0,9	-%0,2		%0,5	

Bolu Çimento – BOLUC	Fiyat:		4,34			
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:		6,40			
Yıllık bazda artan yurtiçi çimento fiyatlarına rağmen, Bolu Çimento’nun cirosu inşaat sektöründe yaşanan yavaşlama sonrası gerileyen satış hacimlerinden olumsuz etkilendi. Dolayısıyla, Bolu Çimento’nun cirosunun 3Ç18’de yıllık bazda sadece %6 artış göstermesini bekliyoruz. Maliyet tarafında, artan elektrik ve petrokok fiyatlarından dolayı, FAVÖK marjının hem yıllık bazda hem de çeyrek bazda düşerek %22 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Net kar yükselen faizler sebebiyle, artan finansal giderlerden olumsuz etkilendi.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	159	149	%6	154	%3
	FAVÖK	35	53	-%34	50	-%30
	Net Kar	12	40	-%70	32	-%62
	FAVÖK marjı	%22,0	%35,4		%32,4	
	Net kar marjı	%7,5	%27,0		%20,7	
Borusan Boru – BRSAN	Fiyat:		9,08			
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:		12,15			
Global demir çelik satış fiyatlarında hafif düşüşler, zayıflayan yurtiçi talep ve TL’nin değer kaybetmesiyle ciroda yıllık ve dolar bazında %8 daralma öngörüyoruz. Çeyrek bazda düşen demir çelik satış fiyatlarının FAVÖK marjında daralmaya yol açtığını düşünüyoruz; FAVÖK marjının 2Ç18 deki %12,1’den 3Ç18 de %11,0’e inmesini bekliyoruz. 2Ç18 de şirket 31,6 milyon TL temettü geliri elde etmişti, 3Ç18 de bu gelir olmayacak dolayısıyla net karın çeyrek ve TL bazda %25 ve yıllık bazda %30 düşmesini öngörüyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	1.036	713	%45	912	%14
	FAVÖK	114	107	%7	111	%3
	Net Kar	46	66	-%30	61	-%25
	FAVÖK marjı	%11,0	%15,0		%12,1	
	Net kar marjı	%4,4	%9,3		%6,7	
Çimsa – CİMSA	Fiyat:		8,38			
Öneri Yok	12 aylık hedef fiyat:		11,50			
Çimsa’nın cirosunun yıllık bazda %10 artış göstermesini bekliyoruz. Ciroda artışın sebebi yıllık bazda çimento fiyatlarının yüksek olması ve ihracatın (beyaz çimento) katkısından kaynaklanmaktadır. Artan elektrik ve petrokok fiyatlarından dolayı, FAVÖK marjının hem yıllık bazda hem de çeyrek bazda düşerek %24,9 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Net kar yükselen faizler sebebiyle, artan finansal giderlerden olumsuz etkilendi.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	465	424	10%	493	-6%
	FAVÖK	116	124	-7%	133	-13%
	Net Kar	65	72	-10%	80	-19%
	FAVÖK marjı	24.9%	29.3%		27.1%	
	Net kar marjı	14.0%	17.0%		16.3%	
Coca Cola İçecek – CCOLA	Fiyat:		30,16			
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:		44,60			
1Y18’de CCI Türkiye ve uluslararası satış hacimlerinde %10 ve %11 artış sağlayarak iyi bir performans göstermişti. 3Ç18’de bu trendin devam etmiş olduğunu tahmin ediyoruz. 1Y’deki önemli bir gelişme Türkiye’de yüksek kar marjlı küçük paketlerin satış hacminin toplam hacimler içindeki payının artış göstermesi olmuştu (1Ç’de 3 puan, 2Ç’de 1 puan); bu gelişme FAVÖK marjını desteklemişti. 3Ç’de ise karlılıkta artan maliyet baskısı nedeniyle daha temkinli bir öngörümüz bulunmaktadır. Net kar açısından ise yönetimin kur riskinden korunmak için attığı adımlar sonrası kur farkı giderlerinin hangi seviyede gerçekleşeceği önem arz edecektir.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	3,657	2,750	33%	3,158	16%
	FAVÖK	669	517	29%	628	7%
	Net Kar	49	241	-79%	187	-74%
	FAVÖK marjı	18.3%	18.8%		19.9%	
	Net kar marjı	1.4%	8.8%		5.9%	

Ereğli Demir Çelik – EREGL	Fiyat:			10,21	
Nötr	12Ay Hedef:			13,30	
Üçüncü çeyrekte demir çelik satış fiyatları hafif düşüş göstermeye başladı. TL'nin zayıflamasıyla satış hacimlerinde hafif düşüş olduğunu düşünüyoruz. Ancak fiyatlar yıllık ve dolar bazında yüksek olduğu için ciroda %1 artış öngörüyoruz, bu da TL bazda %60 büyümeye işaret ediyor. Yıllık bazda yukarıda olan satış fiyatları FAVÖK marjı da olumlu etkiliyor, ancak çeyrek bazda fiyatlarda düşüş olduğundan ikinci çeyreğe göre marj da daralma var. Daha düşük finansal gelirle çeyrek bazda net kar da düşüş var ancak yıllık bazda halen yüksek büyüme söz konusu.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	6.999	4.363	%60	6.209
	FAVÖK	2.285	1.118	%104	2.136
	Net Kar	1.432	792	%81	1.513
	FAVÖK marjı	%32,6	%25,6		%34,4
	Net kar marjı	%20,5	%18,2		%24,4

Ford Otosan – FROTO	Fiyat:			64,15	
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			78,90	
Sektör verilerine dayanarak Ford Otosan'ın toplam satış hacimlerinde 3Ç'de %2 artış açıklamasını bekliyoruz (1Y'deki %3 büyümenin ardından). Yurt içi binek oto ve hafif ticari araç pazarının %51 daraldığı bu çeyrekte şirketin yurtiçi satışlarının %50 gerilemiş olduğunu hesaplıyoruz. Diğer yandan, Ford Otosan'ın ihracat hacimlerinin ise 1Y'deki %8 artışın ardından 3Ç'de %24 büyümüş olduğunu tahmin ediyoruz. Ford Otosan'ın 3Ç18'de satış gelirlerinde özellikle Euro/TL kurundaki artışın da yardımıyla yüksek büyüme, FAVÖK marjında ise yıllık bazda artış ama önceki çeyreğe göre düşüş bekliyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	8,455	5,486	54%	8,190
	FAVÖK	803	491	63%	761
	Net Kar	406	346	17%	486
	FAVÖK marjı	9.5%	9.0%		9.3%
	Net kar marjı	4.8%	6.3%		5.9%

İndeks Bilgisayar – INDES	Fiyat:			5,92	
Nötr	12 aylık hedef fiyat:			7,70	
Şirketin bağlı ortaklığı Datagate yılın ilk çeyreğinde müşterisi Türk Telekom'un getirdiği satış kısıtlamaları ile olumsuz etkilendi. Böylece İndeks Bilgisayar'ın konsolide cirosunda da bir yavaşlama söz konusu. Artan kur ile gerek Datagate'in sattığı ürünler (akıllı telefonlar vs.) gerekse İndeks Bilgisayar'ın sattığı ürünler, (masaüstü ve dizüstü bilgisayarlar, vs.) ciddi talep daralması yaşadılar. Yıllık ve TL bazda İndeks Bilgisayar'ın cirosunun %22 daralma gösterdiğini düşünüyoruz. Marjlar maliyet üstüne konulan fiyatlarla belirleniyor dolayısıyla çok fazla değişiklik beklemiyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	798	1.027	-%22	1.032
	FAVÖK	21	24	-%12	21
	Net Kar	11	12	-%11	14
	FAVÖK marjı	%2,6	%2,3		%2,1
	Net kar marjı	%1,3	%1,2		%1,4

İş GYO – ISGYO	Fiyat:			0,88	
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			1,15	
İş GYO'nun 3Ç18'de cirosunun yıllık bazda %8 düşerek 225 milyon TL olmasını bekliyoruz. Bu düşüşün sebebi "In-Istanbul" ve "Manzara Adalar" projelerinin teslimatlarının bu çeyrek ciroya daha az katkısından kaynaklanmaktadır. Ancak karlılığın, düşük marjlı teslim edilen projelerin az olmasından dolayı yıllık bazda artmasını bekliyoruz. Buna göre, FAVÖK 3Ç18'de %22,2 yükselmesini öngörüyoruz. Net kar yükselen faizler sebebiyle, artan finansal giderlerden olumsuz etkilendi.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	225	245	-%8	689
	FAVÖK	50	38	%30	95
	Net Kar	15	41	-%63	79
	FAVÖK marjı	%22,2	%15,7		%13,8
	Net kar marjı	%6,7	%16,7		%11,5

Kardemir (D) – KRDM*	Fiyat:			3,71		
Endeksin Üzerinde	12Ay Hedef:			5,95		
İnşaat sektöründe faaliyetlerin yavaşlamasıyla inşaat çeliğe olan talebin azaldığını ve dolayısıyla şirketin satış hacminde de yavaşlama olduğunu düşünüyoruz. Yıllık bazda yukarıda olan demir çelik satış fiyatları ve zayıflayan TL ile cironun yıllık ve TL bazda %42 büyüdüğünü düşünüyoruz. Fiyatların üçüncü çeyrekte düşmeye başlamasıyla ikinci çeyreğe göre marjda hafif daralma ancak yine geçen yıl aynı döneme göre genişleme bekliyoruz. Şirketin borç seviyesi bu yıl geçen yıla göre düşmesin rağmen halen Haziran 2018 sonunda 1,5 milyar TL açık döviz pozisyonu nedeniyle TL zayıflığı ile yüksek kur farkı gideri kaydedileceğini düşünüyoruz.			Yıllık	Çeyrek		
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	1.359	954	%42	1,260	%8
	FAVÖK	427	176	%143	460	-%7
	Net Kar	25	76	-%67	204	-%88
	FAVÖK marjı	%31,4	%18,5		%36,5	
	Net kar marjı	%1,8	%8,0		%16,2	
	* Rakamlar tüm Kardemir hisseleri içindir					

Kordsa – KORDS	Fiyat:			10,78		
Öneri Yok	12Ay Hedef:			13,90		
Yılın ikinci yarısında faaliyetlerin güçlü kaldığını düşünüyoruz. Cironun %75'i dolar ve %25'i Euro bazlı ve toplam maliyetin %77'si dolar geri kalanı gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinden oluşuyor. Ayrıca, cironun %95'inden fazlası Türkiye dışından kaynaklanıyor. Yani şirket Türkiye'deki yavaşlamadan etkilenmiyor. Ayrıca üçüncü çeyreğin başında tamamlanan ABD'li şirket satın alımlarıyla 25 milyon dolar ilave ciro geldiğini düşünüyoruz. Dolayısıyla yıllık ve TL bazında cironun %92 büyüme göstermesini bekliyoruz. İstikrarlı hammadde fiyatları ve zayıflayan GOÜ para birimleri ile FAVÖK marjında yıllık bazda genişleme bekliyoruz.			Yıllık		Çeyrek	
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	1.145	599	%91	825	%39
	FAVÖK	201	77	%161	143	%40
	Net Kar	105	33	%213	75	%40
	FAVÖK marjı	%17,5	%12,8		%17,3	
	Net kar marjı	%9,1	%5,6		%9,1	

Koza Altın – KOZAL	Fiyat:			48,6		
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			68,4		
Koza Altın'ın 3. çeyreği için 461mn TL olan net kar beklentimiz geçen yılın aynı dönemine göre %244 artışa işaret etmektedir. Net kardaki güçlü artış beklentimizin arkasında bulunan faktörler şunlardır: (1) üretimdeki %44'lük artış beklentimiz, (2) TL'deki %30'a varan değer kaybı, (3) 2,1milyar TL seviyesindeki nakit pozisyonu üzerinden yaratılacak olan faiz geliri ve kur farkı geliri ve (4) düşük nakit maliyetler sayesinde güçlü faaliyet kar marjı. 538mn TL seviyesindeki gelir beklentimiz geçen yılın aynı dönemine göre %127 artışa denk gelmektedir. TL'deki değer kaybı ile nakit maliyetlerin düşmesini ve faaliyet kar marjının %175 artışla 336mn TL seviyesine yükselmesini bekliyoruz.	Yıllık			Çeyrek		
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	538	237	%127	441	%22
	FAVÖK	336	122	%175	272	%23
	Net Kar	461	134	%244	357	%29
	FAVÖK marjı	%62.4	%51.5		%61.8	
	Net kar marjı	%85.6	%56.5		%81.0	

Logo Yazılım – LOGO	Fiyat:			32,10		
Endeksin Üzerinde	12Ay Hedef:			47,40		
Üçüncü çeyrekte TL’nin zayıflaması ile KOBİ’lerin yazılım harcamalarını kısıtlarını düşünüyoruz. Ayrıca KOBİ’lerin kapanma sayısında da hızlanma yaşandığını düşünüyoruz. Böylece, şirketin yurtiçi ciro büyümesinde yavaşlama yaşanmıştır. Romanya faaliyetlerinde cironun Euro bazında düşük tek haneli büyüme gösterdiğini, bunun da TL zayıflığı ile TL bazında daha yüksek büyümeye işaret ettiğini değerlendiriyoruz. Düşük büyüme gösteren yurtiçi faaliyetleri nedeniyle FAVÖK marjında daralma bekliyoruz. Romanya faaliyetleri kaynaklı Euro bazlı alacaklar ve elde tutulan nakitle finansal gelir kaydedeceğini düşünüyoruz.			Yıllık		Çeyrek	
	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	değ.	2Ç18	değ.
	Satışlar	75	57	%33	72	%4
	FAVÖK	25	21	%17	26	-%6
	Net Kar	20	15	%39	17	%18
	FAVÖK marjı	%33,1	%37,4		%36,5	
	Net kar marjı	%26,9	%25,7		%23,6	

Migros – MGROS	Fiyat:			15,37	
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			27,10	
3Ç17 yılının yüksek baz etkisine ve Kipa mağazalarında yapılan metrekare küçültmesine rağmen, Migros'un 3Ç18'de cirosunun yıllık bazda %22 artış göstermesini bekliyoruz. 3Ç18 ciro büyümesi yüksek seyreden gıda enflasyonundan olumlu etkilendi. Karlılık hem yıllık hem de çeyrek bazda kıyasladığımızda FAVÖK marjının iyileşerek %7 olmasını bekliyoruz. Ancak, şirketin sahip olduğu yaklaşık 600 milyon Avro finansal borcundan, TL'nin 3Ç18'de zayıf seyrinden dolayı, 892 milyon TL net zarar açıklamasını bekliyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	5.230	4.285	%22	4.523 %16
	FAVÖK	366	289	%27	241 %52
	Net Kar	-892	-70	n.m.	-290 %208
	FAVÖK marjı	%7.0	%6.8		%5.3
	Net kar marjı	-%17.1	-%1.6		-%6.4

Pegasus – PGSUS	Fiyat:			22,10	
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			41,00	
Pegasus'un yolcu sayısı 1Y'deki %4 büyümenin ardından 3Ç18'de yıllık %6 artış gösterdi. Yolcu doluluk oranı ise 3Ç'de yıllık bazda hafif artış gösterdi. Pazardaki mevcut trendler paralelinde Pegasus'un cirosunun 3Ç'de yıllık %54 artış göstereceğini öngörüyoruz (1Y18'deki %37 büyümenin ardından). FAVÖK marjında yine kuvvetli bir gerçekleşme öngörüyoruz, ancak yıllık bazdaki karşılaştırma 3Ç17'deki tarihi yükseklikteki operasyonel performansdan kaynaklanan yüksek baz nedeniyle daha düşük bir karlılığa işaret edecektir	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	3,158	2,053	54%	1,698 86%
	FAVÖK	998	768	30%	181 451%
	Net Kar	658	537	23%	16 4092%
	FAVÖK marjı	31.6%	37.4%		10.7%
	Net kar	20.8%	26.1%		0.9%

Petkim – PETKM	Fiyat:			5,46	
Endekse Paralel	12 aylık hedef fiyat:			6,50	
3. çeyrek içerisinde TL'deki değer kaybı hem satış gelirlerini hem de faaliyet kar marjını destekleyecektir. Gelir büyümesinin geçen yıla göre %71'e ulaşmasını bekliyoruz. Stok karı ve pozitif kur etkisi sayesinde FAVÖK'te yıllık bazda %36 artış bekliyoruz. Buna rağmen, artan nafta maliyetleri dolayısıyla ürün marjlarının daraldığını gözlemliyoruz. 385mn TL seviyesindeki net kar beklentimiz 376mn TL olan piyasa beklentisinin hafif üzerinde bulunmaktadır.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	3,028	1,775	71%	2,353 29%
	FAVÖK	573	423	36%	441 30%
	Net Kar	385	374	3%	371 4%
	FAVÖK marjı	18.9%	23.8%		18.8%
	Net kar marjı	12.7%	21.1%		15.8%

Şişe Cam – SISE	Fiyat:			5,48	
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			6,90	
Şişe Cam'ın halka açık iştirakleri Anadolu Cam, Soda Sanayi ve Trakya Cam 1Y18 kuvvetli finansal performans göstermişlerdi. 3Ç18 ise Türkiye'de doğalgaz fiyatların yapılan zamlar sonrasında Şişe Cam grubu için daha zorlu geçti – Türkiye faaliyetlerindeki doğalgaz giderleri toplam giderlerin %10'unu oluşturmaktadır. Ancak şirketin ürün fiyatlarına yaptığı zamların yanında yabancı para bazlı gelirlerinin toplam gelirler içinde yüksek paya sahip olması sayesinde (Euro ve Dolar'ın TL'ye karşı yüksek seyrettiği dikkate alındığında), maliyetlerdeki bu artışı bertaraf edebildiğini tahmin ediyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	4,111	2,483	66%	3,696 11%
	FAVÖK	957	601	59%	795 20%
	Net Kar	854	277	209%	691 24%
	FAVÖK marjı	23.3%	24.2%		21.5%
	Net kar marjı	20.8%	11.1%		18.7%

Soda Sanayi – SODA	Fiyat:			6,64		
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:			8,80		
Soda Sanayi 1Y18’de birim satış fiyatlarının ilk beklentilere göre olumlu bir seyir izlemesi ve TL’nin düşük seyri sayesinde tarihi anlamda yüksek bir performans göstermişti. Soda 1Y’de %25 ciro büyümesi kaydetmiş, FAVÖK marjı ise maliyet baskılarına rağmen yıllık hafif artışla %26,3 seviyesine ulaşmıştı. 3Ç’de, doğalgaz fiyatlarına yapılan zamlar neticesinde Soda Sanayi açısından belirgin bir maliyet baskısı oluştu. Ancak yabancı para birimlerinin kuvvetli seyri ve uygun pazar koşulları sayesinde şirketin bu maliyet baskısını bertaraf edebildiğini tahmin ediyoruz. Şirketin net karının kur farkı gelirleri nedeniyle yüksek seviyelere çıkacağını düşünüyoruz. 3Ç18 mali tabloları 3Ç17’deki rakamların yeniden düzenlenmesi ile açıklanacağından mevcut rakamlarla yıllık karşılaştırma yapmak doğru bir analizi engelleyebilir.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	945	501	89%	784	21%
	FAVÖK	285	150	90%	206	38%
	Net Kar	641	139	361%	418	53%
	FAVÖK marjı	30.2%	30.0%		26.3%	
	Net kar marjı	67.8%	27.8%		53.3%	
TAV Havalimanları – TAVHL	Price:			27,00		
Nötr	12M Target:			32,00		
TAV Havalimanları’nın toplam yolcu sayısı 3Ç’de yıllık bazda %3,5 artış gösterdi (faaliyet portföyüne yeni katılan Antalya Havalimanı dahil edildiğinde yolcu artış %42’ye ulaşmaktadır). 1Y18’de toplam yolcu sayısında %15 artış kaydedilmişti; 3Ç’deki yavaşlamanın sebebi önceki yılın aynı dönemindeki yüksek bazdır. Şirketin ana operasyonu İstanbul Atatürk Havalimanı’nda ise yolcu sayısı 3Ç’de yıllık yatay seyretmiştir (1Y’deki %13 artıştan sonra). TAV’ın 3Ç’de cirosunda Euro bazında %3 artış öngörürken operasyonel karlılığında bir genişleme olacağını tahmin ediyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	2,200	1,403	57%	1,553	42%
	FAVÖK	1,381	769	79%	917	51%
	Net Kar	718	417	72%	426	68%
	FAVÖK marjı	62.8%	54.9%		59.1%	
	Net kar marjı	32.6%	29.7%		27.5%	
Tofaş Oto – TOASO	Price:			21,00		
Nötr	12M Target:			28,70		
Sektör verilerine dayanarak Tofaş Oto’nun toplam satış hacimlerinde 3Ç’de %30 civarında daralma açıklamasını bekliyoruz (1Y’deki %12 daralmanın ardından). Yurt içi binek oto ve hafif ticari araç pazarının %51 daraldığı bu çeyrekte şirketin yurtiçi satışlarının %66 gerilemiş olduğunu hesaplıyoruz. Diğer yandan, Tofaş’ın ihracat hacimlerinin ise 1Y’deki %9 gerilemenin ardından 3Ç’de %5 düşüş gösterdiğini tahmin ediyoruz. Şirketin satış gelirlerinde özellikle Euro/TL kurundaki artışın da yardımıyla yine de yıllık bazda bir büyüme kaydedileceğini, FAVÖK marjında ise bir önceki çeyreğe göre düşüş olacağını öngörüyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	4,497	3,804	18%	5,050	-11%
	FAVÖK	541	427	26%	646	-16%
	Net Kar	257	284	-9%	368	-30%
	FAVÖK marjı	12.0%	11.2%		12.8%	
	Net kar marjı	5.7%	7.5%		7.3%	
Trakya Cam – TRKCM	Fiyat:			3,95		
Nötr	12 aylık hedef fiyat:			5,50		
Trakya Cam 1Y18’de yıllık bazda %25 ciro artışı ve artan maliyet baskılarına rağmen FAVÖK marjında %21,9 seviyesine hafif bir artışla kuvvetli bir performans sergilemişti. Ürün fiyatlarına yapılan zamlar, kuvvetli pazar koşulları ve yurtdışındaki operasyonların TL çevrim farkları satış gelirlerindeki artışın temel sebepleri idi. Şirket Ağustos ayı itibarıyla yurtiçinde ürün fiyatlarında bir artışa daha gitmiştir. Ayrıca Hindistan’daki faaliyetlerin 3Ç itibarıyla tam konsolide edilecek olması da ciroya ek bir destek getirecektir. Diğer yandan, Türkiye’de doğalgaz fiyatlarına yapılan zamlar, Bulgaristan’da bir hatta başlayan soğuk tamir ve Hindistan faaliyetinin konsolidasyona girmesinin yaratacağı sulandırıcı etki karlılık üzerinde baskı yaratabilir.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	1,542	1,011	53%	1,324	16%
	FAVÖK	324	238	36%	294	10%
	Net Kar	276	161	72%	298	-7%
	FAVÖK marjı	21.0%	23.6%		22.2%	
	Net kar marjı	17.9%	15.9%		22.5%	

Tüpraş – TUPRS	Fiyat:					136,5
Endekse Paralel	12 aylık hedef fiyat:					178
Mevsimsel olarak güçlü olan üçüncü çeyrekte kapasite kullanımının artmasını bekliyoruz. Şirket'in 3. çeyrek FAVÖK'ünün 3,4milyar TL ile geçen yıla göre %135 artmasını bekliyoruz. Güçlü seyreden beyaz ürün marjlarının Akdeniz rafineri marjlarındaki zayıflığa rağmen Tüpraş'ın 3. çeyrek marjlarına olumlu yansiyacaktır. Tüpraş'ın net karının ise kur farkı giderleri dolayısıyla geçen yılın aynı dönemindeki 1 milyar TL'den 717mn TL'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	30,345	14,344	112%	20,081	51%
	FAVÖK	3,420	1,457	135%	2,098	63%
	Net Kar	717	1,000	-28%	1,035	-
	FAVÖK marjı	11.3%	10.2%		10.4	
	Net kar marjı	2.4%	7.0%		5.2%	

Türk Hava Yolları – THYAO	Fiyat:					16,19
Endeksin Üzerinde	12 aylık hedef fiyat:					23,70
THY'nin yolcu sayısı 1Y'deki %18 büyümenin ardından 3Ç18'de yıllık %3 artış gösterdi (1Y'de yüksek büyümede geçen yıldaki düşük baz da etkili olmuştu). Yolcu doluluk oranı ise 3Ç'de yıllık 1,6 puan arttı. Ortalama bilet fiyatlarında son dönemdeki olumlu trendin 3Ç18'de de korunmuş olduğu öngörüsünden hareketle (THY'nin dolar bazında birim geliri 1Y'de %11 artmıştı) şirketin cirosunun 3Ç'de yıllık %65 artış göstereceğini öngörüyoruz (1Y18'deki %46 büyümenin ardından). 1Y18'de operasyonel karlılıkta yine düşük bazın da etkisiyle belirgin bir artış görülmüştü, ancak 3Ç'de baz etkisinin ters dönmesi nedeniyle operasyonel karlılıkta yıllık olarak bir gerileme öngörüyoruz.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	20,841	12,65	65%	13,843	51%
	FAVÖK	6,087	3,999	52%	2,310	163%
	Net Kar	4,092	2,438	68%	441	828%
	FAVÖK marjı	29.2%	31.6%		16.7	
	Net kar marjı	19.6%	19.3%		3.2%	

Türk Telekom – TTKOM	Fiyat:					3,48
Nötr	12 aylık hedef fiyat:					5,3
TL'nin ABD Doları ve Euro'ya karşı %31 değer kaybettiği bir çeyrekte Türk Telekom'un rekor bir net zarar kaydetmesini bekliyoruz. 3,1 milyar TL olan piyasanın zarar beklentisine karşılık bizim beklentimiz 3milyar TL ile yaklaşık aynı seviyelerde bulunmaktadır. İnşaat hariç gelir büyümesinin %11 seviyesinde oluşmasını bekliyoruz. Yılın ilk dokuz ayında %10,7'ye ulaşacak olan gelir büyümesi, şirketin tüm yıl için %11 olan beklentisiyle paralellik göstermektedir. Diğer yandan, 2,09milyar TL olan FAVÖK beklentimiz piyasa beklentisi ile aynı seviyelerde bulunmaktadır.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	5,163	4,532	14%	4,951	4%
	FAVÖK	2,093	1,687	24%	1,968	6%
	Net Kar	-3,024	293	-1130%	-889	240%
	FAVÖK marjı	40.5%	37.2%		39.7%	
	Net kar marjı	-58.6%	6.5%		-17.9%	

Turkcell – TCELL	Fiyat:					11,05
Nötr	12 aylık hedef fiyat:					14,4
Turkcell'in 3. çeyrek sonuçlarını 24 Ekim'de açıklaması bekleniyor. Fiyatlardaki enflasyon ayarlamalarıyla birlikte gelirlerin %23 büyümesini bekliyoruz. 5,66 milyar TL seviyesindeki gelir tahminimiz piyasa beklentisi olan 5,55 milyar TL'nin hafif üzerinde bulunmaktadır. Her ne kadar geçtiğimiz çeyrek itibarıyla uygulamaya konan UFRS muhasebe değişikliklerinin de etkisiyle FAVÖK marjının geçen yıla göre 6 puan artmasını beklessek de bir önceki çeyrek ile aynı seviyelerde bulunmaktadır. FAVÖK marjı için %40,4 olan piyasa beklentisine karşılık beklentimiz %41,7 seviyesinde bulunmaktadır. Turkcell yönetiminin kur farkı giderlerinden korunma anlamındaki çabalarına karşılık ABD Dolar'ına karşı %30'a yakın değer kaybeden Lira sebebiyle net kar kur farkı giderlerinden olumsuz etkilenecektir. 3. çeyrek net karı için 28mn TL olan beklentimiz piyasa beklentisi olan 4mn TL'nin hafif üzerinde bulunmaktadır.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	2Ç18	Çeyrek değ.
	Satışlar	5,661	4,597	23%	5,105	11%
	FAVÖK	2,361	1,632	45%	2,134	11%
	Net Kar	28	601	-95%	415	-93%
	FAVÖK marjı	41.7%	35.5%		41.8%	
	Net kar marjı	0.5%	13.1%		8.1%	

Ülker – ULKER	Fiyat:			15,75	
Nötr	12 aylık hedef fiyat:			20,00	
Ülker'in 3Ç18 cirosunun yıllık bazda %41 artarak 1,4 milyar TL'ye yükselmesini öngörüyoruz. Uluslararası operasyonların güçlü performansı ciro büyümesini destekledi. 3Ç18 FAVÖK marjının %15 olmasını bekliyoruz. Ülker'in yüksek marjlı Orta Doğu operasyonları ve McVities ürünleri karlılığı destekledi. Ayrıca, net kar operasyonel dışı kur farkı gelirinden 3Ç18'de olumlu etkilendi.	(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrek değ.
	Satışlar	1.430	1.013	%41	1.330
	FAVÖK	215	108	%100	203
	Net Kar	165	64	%159	242
	FAVÖK marjı	%15,0	%10,6		%15,3
	Net kar marjı	%11,5	%6,3		%18,2

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018