

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 8,2874	EUR/TRY 10,0014	EUR/USD 1,2064	BIST-100 1.428	Gram Altın 484,2	Gösterge Tahvil 17,94
------------------	--------------------	-------------------	-------------------	---------------------	--------------------------

Küresel piyasalarda ABD tarım dışı istihdam verisi takip edilecek

- Çin'de Nisan dış ticaret verileri olumlu açıklandı
- Küresel riskli varlıklar alıcılı eğilimde
- Yurt içinde TCMB, sıkı para politikasının devam edeceğini belirtti

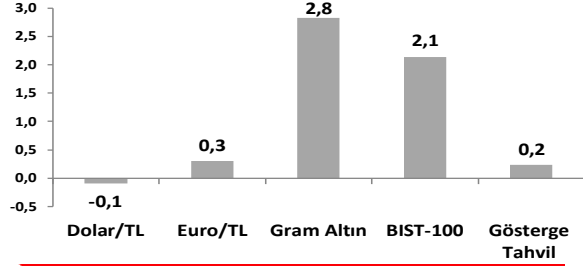
ABD'de işsizlik maaşına başvuranların sayısı, 30 Nisan haftasında, bir önceki haftaya göre 92 bin azalarak 498 bine geriledi. Ülkede süregelen işsizlik başvuruları ise 23 Nisan haftasında sınırlı artışla 3 milyon 690 bin kişiye yükseldi. Çin'de ise, Nisan'da ihracat dolar bazında yıllık %32,3, ithalat ise %43,1 artış gösterdi. Çin'de ayrıca hizmet sektörü Caixin PMI beklenti endeksi 54,3'den 56,3'e yükseldi.

IMF Başkanı Georgieva, Avrupa Üniversitesi Enstitüsü tarafından düzenlenen organizasyonda, salgınla mücadele kapsamında sağlanan politika desteğinin çok dikkatli bir şekilde geri çekilmesi gerektiğini, ayrıca dünyanın yükselen faiz oranlarına hazırlanması gerektiğini ifade etti. Fed ise, yayımladığı Finansal İstikrar Raporu'nda, bazı varlıklar için değerlendirme düzeylerinin geçmiş dönem normlarına göre daha yüksek olduğunu, risk iştahının azalması durumunda varlık fiyatlarında önemli düşüşler gözlemlenebileceğini belirtti.

Küresel piyasalarda ise, dün ABD hisse senedi piyasalarının %0,3 ilâ %1,0 aralığında alıcılı seyretmesinin ardından, bu sabah Asya hisse senedi piyasalarında da yükseliş eğilimi gözleniyor. ABD 10 yıl vadeli devlet tahvili getirileri %1,57 düzeylerinde iken, dolar endeksi 90,9'da. Yurt dışında bugün Almanya Mart ayı sanayi üretimi ile ABD Nisan ayı işgücü verileri takip edilecek.

- Yurt içinde TCMB, dün gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında, politika faizini %19 düzeylerinde korurken, sıkı para politikasının korunacağı mesajını yineledi. Karar metninde ise TCMB, salgın koşullarına rağmen yurt içi iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine vurgu yaparken, iç talebin salgın kısıtlamalarıyla bir miktar ivme kaybettiğini, dış talebin ise gücünü koruduğunu belirtti. Enflasyon görünümü üzerindeki riskler ise devam ediyor. TCMB, bu bağlamda, parasal sıkılaştırmanın etkilerinin görülmeye başlandığını ve Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikadaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut duruşun sürdürüleceğini belirtti.
- Hazine ve Maliye Bakanı Elvan, 2021 yılı ilk çeyreğinde %5,5-%6, ikinci çeyrekte baz etkisi nedeniyle çift haneli, yılın genelinde ise %5 üzeri büyüme görüleceğini düşündüğünü belirtti.
- Yurt içinde \$/TL güne 8,29 düzeylerinden başlıyor. Tahvil piyasasında; 2 yılı vadeli Devlet İç Borçlanma Senedi günü %17,94, 10 yıl vadeli tahvil ise %18,15'ten tamamladı. Yurt içinde Hazine bugün Nisan ayı nakit dengesi verilerini açıklayacak.
- Sağlık Bakanlığı; dün, son 24 saatte 22 bin 388 yeni Korona virüsü vakası tespit edildiğini, 304 kişinin hayatını kaybettiğini duyurdu. Bu günlük gerçekleştirmelerle; toplam vaka sayısı ise 4 milyon 977 bin 982'ye, can kaybı 42 bin 187'ye ulaştı.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Hazine Nakit Dengesi (Nisan, milyar TL)	41,0	-
ABD Tarımdışı İstihdam Değişimi (Nisan, bin kişi)	916	1000

Yatırımcı Takvimi için [tıklayınız](#)

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	06/05	05/05	2020
TLREF	19,23	19,24	17,97
TR 2 yıllık	17,94	17,94	14,96
TR 10 yıllık	18,15	18,27	12,90
ABD 10 yıllık	1,57	1,57	0,91
Almanya 10 yıllık	-0,23	-0,23	-0,57

Döviz Kurları

	06/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2020 sonu (%)
\$/TL	8,2821	-0,5	0,8	11,3
€/TL	10,0010	0,0	0,3	10,1
€/5	1,2065	0,5	-0,5	-1,2
\$/Yen	109,09	-0,1	0,1	5,7
GBP/\$	1,3889	-0,1	-0,4	1,6

Hisse Senedi Endeksleri

	06/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2020 sonu (%)
BIST-100	1.428	0,5	1,9	-3,3
S&P 500	4.202	0,8	-0,2	11,9
FTSE-100	7.076	0,5	1,6	9,5
DAX	15.197	0,2	0,3	10,8
SMI	11.111	0,0	0,3	3,8
Nikkei 225	29.331	1,8	1,0	6,9
MSCI EM	1.341	0,6	-1,7	3,8
Şangay	3.441	-0,2	-1,0	-0,9
Bovespa	119.921	0,3	-0,1	0,8

Emtia Fiyatları

	06/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2020 sonu (%)
Brent (\$/varil)	68,1	-1,3	-0,7	31,4
Altın (\$/ons)	1.815	1,6	2,4	-4,4
Gram Altın (TL)	482,3	1,2	3,4	6,4
Bakır (\$/libre)	461,9	1,8	2,8	31,3

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır
**Gerçekleşen

Piyasa ve Teknik Görünüm

- PPK toplantısı sonrası TL'nin hafif değer kazancı ve yurtdışı tarafta borsaların genelde iyimser eğilimini koruması dün BIST'te de yukarı yönlü eğilime destek verdi. Teknoloji ve dayanıklı tüketim tarafındaki kâr satışlarına karşın, demir-çelik, altın ve havayolu şirketleri endekse destek verdi. Dün bankalar tarafında da ortalamaya göre daha kuvvetli bir performans gözledik. Yurtdışı tarafta da bugün açıklanacak ABD istihdam verileri öncesi ekonomideki canlanma beklentisi satın alındı. Yurtiçi veri akışı açısından bugün gelecek nakit bütçe verileri ve Salı günü açıklanacak cari denge piyasalar tarafından takip edilecek. Yurtdışı tarafta bir bozulma görmezsek haftaya Çarşamba öğleden sonra başlayacak bayram tatili öncesi piyasanın yatay banttaki hareketini sürdürmesi beklenebilir. Borsada bugün hafif alıcılı bir gündemle güne başlanmasını bekliyoruz.
- **Teknik Yorum:** BIST100 dün gün içerisinde 1435 seviyesine yaşanan yönelmenin ardından hafif geri çekilme yaşadı. Kapanış 1428 seviyesinde gerçekleşti. Endekste yükseliş eğilimi korunuyor. Güçlü direnç bölgesi olarak belirttiğimiz 1430/40 bandı dün gün içerisinde test edildiyse de aşılamadı. Bununla birlikte son üç gündür ciddi şekilde zorlanan bandın aşılmasına yönelik iyimserliğin giderek kuvvetlendiğini de belirtmemiz mümkün. Saatlik ve günlük periyot için ortalamalardaki eğilim bu iyimserliği destekler nitelikte. Bu paralelde yukarı yönlü harekete dair beklentimizi korumaya devam ediyoruz. BIST100 için 50 günlük ortalamanın da bulunduğu 1430/40 bandı üzerine geri dönüş sağlanması takip ettiğimiz tüm ortalamalar üzerine geri dönüş ve Mart ayında yaşanan düşüşün ardından oluşan yatay kanalın sonlanması anlamına gelebilecektir. Dolayısıyla olası bu tür bir hareket, yukarı trende yönelik belirgin değişimin de habercisi olabilir. Endekste 1420-1405 yakın destek olsa da 1380 seviyesi altını kısa periyot için zayıflama bölgesi olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. BIST100 için 1420/05-1395/80-1360 destek, 1430/40-1450/65-1475 direnç olarak belirtilebilir.
- **Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayınız](#)**

Portföy Seçimleri

- **Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** ARD Yazılım, Aselsan, Coca Cola, Ereğli,, Medikal Park, Şişe Cam, Petkim, Tüpraş'dır. Detaylar için [tıklayınız](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Haftalık	Aylık	YBB
BIST-100	0.5	1.9	0.5	-3.3
BIST-30	1.0	1.9	2.7	-8.8
Banka Endeksi	1.0	1.4	2.2	-15.1
Sınai Endeks	0.6	2.4	0.6	14.3
Hizmetler Endeksi	0.5	1.2	-5.4	-5.9

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	1,009,555
Bankalar Piy. Değ.	134,259
Holdingler Piy. Değ.	179,083
Sanayi Piy. Değ.	644,006
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	25,629
BIST Ort. Halka Açıklık	34%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kardemir (D)	7.4	3546.4
Aksa Enerji	5.3	187.9
Koza Altın İşletmeleri	4.3	1080.4
Koza Anadolu Metal	3.6	274.8
Kartonsan	3.3	112.5

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Jantsa Jant	-6.2	134.3
Torunlar G.M.Y.O.	-3.6	128.7
Brisa	-3.6	18.8
Esenboğa Elektrik	-3.2	26.3
Bursa Çimento	-3.1	15.6

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kardemir (D)	7.4	3546.4
Garanti Bankası	1.9	1845.5
Ereğli Demir Çelik	1.9	1587.4
Türk Hava Yolları	2.6	1164.9
Koza Altın İşletmeleri	4.3	1080.4

VİOP Kontrat	Uzl. Fiyatı	Değ. (%)	İşl. Ad.
XU030 Haziran	1513.00	1.05	260,786
XU030 Ağustos	1533.75	1.00	5,018
USD Haziran	8.5220	-0.45	89,166
Eur Haziran	10.2834	-0.12	482

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
XU030 Haziran	534,408	-11,062
USD Haziran	525,955	3,466

Şirket Haberleri Devamı

- **Aksa Akrilik** 1Ç21’de yıllık %105 büyümeyle 133 milyon TL net kar açıkladı, Ak Yatırım beklentisi olan 166 milyon TL’nin altında kaldı. Fark, beklenenden düşük gelen FAVÖK’den kaynaklandı. 1Ç21 ciro yıllık %24 büyümeyle 1 milyar 316 milyon TL olarak gerçekleşti ve bizim beklentimiz olan 1 milyar 328 milyon TL’ye paralel. Akrilik elyaf üretiminde kullanılan ana hammadde akrilonitril’de arz sıkıntıları vardı. Bundan dolayı satış hacmi düşük kalırken, ciro büyümesi hammadde fiyat artışların satış fiyat artışlara yansımından kaynaklandı. 1Ç21 FAVÖK yıllık %7 düşüşle 183 milyon TL olarak gerçekleşti ve beklentimiz olan 227 milyon TL’nin altında kaldı. Satış fiyatları ile hammadde fiyatları arasındaki makas 2020 seviyesi olan bin dolar civarında sabit kaldı. Ancak düşen satış hacmi ile FAVÖK 1Ç21’de 24,8 milyon dolar olarak gerçekleşti, 1Ç20’de bu rakam 32,4 milyon dolardı. 1Ç21 FAVÖK marjı yıllık 470 baz puan düşüşle %13,9 olarak gerçekleşti. %50 – 50 ortaklığı olan karbon elyaf üretici DowAksa, 1Ç21’de 18 milyon TL net kar açıkladı. Böylece, Aksa özkaynak yöntemiyle değerlendirilen şirket karından 9 milyon TL gelir kaydetti. Mart sonunda bilançoda 524 milyon TL net borç pozisyonu oluştu, 2020 yılsonundaki 957 milyon TL’ye göre epey düşüş var. **Yorum:** Aksa 2021 tüm yıl beklenti paylaştı. 2021 cironun 850 – 900 milyon dolar bandında bekliyor. 2020 yılı gerçekleşen ciro 586 milyon dolar. Kapasite kullanım oranı %85-90 bandında öngörüyorlar. Yatırım harcamalarını da 55-65 milyon dolar bandında. Beklentilere göre tahminlerimizde revizeler yaptık. 2021 yılı ciro beklentimizi 654 milyon dolardan 850 milyon dolara yükselttik. Ancak hammadde fiyatları ve satış fiyatları makası bin dolar civarında sabit kalacağı beklentisiyle 2021 FAVÖK 137 milyon dolar olarak hesaplıyoruz, bu da 2020 de gerçekleşen 131 milyon dolar FAVÖK rakamın hafif üzerinde. Bu revizeler sonrası ve yükselen iskonto oranı ile hedef fiyatımız 18,30 TL’den 20,00 TL’ye yükseliyor ve önerimizi Nötr’den Endeksin Üzeri’ye çekiyoruz.
- **Bim** 1Ç21’de 685 milyon TL net kar açıkladı, bizim beklentimiz olan 614 milyon TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 639 milyon TL’nin üzerinde gerçekleşti. Bim’in 1. Çeyrek net karı piyasa ortalama beklentisinin %7 üzerinde geldi. 1Ç21’de kapanmaların etkisiyle artan ev tüketimi ile sepet büyüklüğünde ciddi artışa sebep olurken (yıllık %36,2 artış), ciro yıllık %23 büyüyerek beklentilere paralel 15,309 milyon TL oldu (bizim beklentimiz 15,747 milyon TL, piyasa beklentisi 15,960 milyon TL). 1Ç21’de müşteri trafiği yıllık %17 daralırken, yeni mağaza açılışları ile toplam satış alanı yıllık %13 büyüdü. FAVÖK 1,324 milyon TL olarak gerçekleşti (ortalama piyasa beklentisi 1,309 milyon TL) ve FAVÖK marjı %8,5 oldu (ortalama piyasa beklentisi olan %8,2 FAVÖK marjının üzerinde). Şirket yönetimi 2021 yılı hedeflerini değiştirmede; ciro büyümesi %20-25 (bizim beklentimiz +22%) ve FAVÖK marjı beklentisi 8,0% (+- %0,5) olarak açıkladı. 1Ç21 sonuçlarının Bim hisselerine bugün olumlu etkilemesini bekliyoruz. Bim ile ilgili tahminlerimizi değiştirmezken, iskonto oranında yukarı yönlü yaptığımız revizyon sonucu hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 82 TL’ye (önceki hisse başı 85 TL) düşürürken, “Endeksin Üzerinde” önerimizi koruyoruz.
- **Koç Holding** 1Ç21’de 2 milyar 113 milyon TL net kar açıkladı, ortalama piyasa beklentisi olan 1 milyar 652 milyon TL ve Ak Yatırım beklentisi olan 1 milyar 529 milyon TL’nin üzerinde. Yıllık bazda 1Ç21 net karda %39 gerileme var çünkü 1Ç20’de Yapı Kredi Bankası pay transferi işlemi ile ilgili şirket 3 milyar 380 milyon TL gelir kaydetmişti. Yapı Kredi bankasına yatırılan sermaye benzeri nakitle birlikte ve alınan ve ödenen temettüler sonrası, Nisan sonu itibarıyla Koç Holding solo bilançosunda 466 milyon dolar net nakit pozisyonu var. Bu rakam 2020 yılı sonunda 375 milyon dolar idi. Portföyünde %50-50 ortaklı önemli büyüklükte şirketleri olması nedeniyle, Koç Holding’in kombine finansal sonuçlarına bakmak anlamlı. 1Ç21 kombine ciro yıllık %38 büyümeyle 97,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Otomotiv yıllık %71 büyümeyle 30,6 milyar TL’ye ve Dayanıklı Tüketim yıllık %67 büyümeyle 15,1 milyar TL’ye ulaşarak toplam cirodaki büyümenin temel etkenleri oldular. Finans cirosu yıllık %29 büyümeyle 14,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Enerji cirosu yıllık %15 büyümeyle 33,3 milyar TL oldu. Kombine faaliyet karı yıllık %216 büyümeyle 7,5 milyar TL olarak gerçekleşti ve ciro büyümesinin üzerinde. Enerji bölümünde yükselen petrol fiyatları ile stok kazançları meydana geldi ve yıllık %198 büyümeyle 1,5 milyar TL oldu. Ardından en hızlı büyüme Dayanıklı Tüketim bölümünden geldi, yıllık %162 ile 1,6 milyar TL ve sonra da Otomotiv bölümünde yıllık %88 büyümeyle 2,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Finans bölümünde yıllık %2 daralma ile 1,3 milyar TL oldu. **Yorum:** Koç Holding için Net Aktif Değer tablosunu cari solo net nakit pozisyonu ve sonuçlar sonrası grup şirketlerin değerlemeleri ile güncelledikten sonra, hedef fiyatımızı 30,00 TL ve önerimizi Endeksin Üzeri olarak koruyoruz. Koç Holding’in cari piyasa değerinin Net Aktif Değere iskontosu %40’a genişlemiş durumda. Oysa son 5 yıllık ortalaması %13. Sonuçlara olumlu tepki olmasını bekliyoruz.

Şirket Haberleri Devamı

- **Logo Yazılım** 1Ç21'de yıllık %164 büyümeyle 55 milyon TL net kar açıkladı, ortalama piyasa beklentisi olan 40 milyon TL ve Ak Yatırım beklentisi olan 37 milyon TL'nin üzerinde. Güçlü gelen FAVÖK ile beklenenden yüksek gelen net finansal gelirleri ile bu sonuç meydana geldi. 1Ç21 ciro yıllık %37 büyümeyle 139 milyon TL olarak gerçekleşti ve ortalama piyasa beklentisi olan 135 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 133 milyon TL'ye paralel. Ciroya Türkiye faaliyetlerinin katkısı %65, Romanya faaliyetlerinin katkısı %35 oldu. 1Ç21 FAVÖK yıllık %51 büyümeyle 55 milyon TL olarak gerçekleşti ve ortalama piyasa ve bizim beklentimiz olan 48 milyon TL'nin üzerinde. FAVÖK marjı yıllık 368 baz puan genişlemeyle %39,5 olarak gerçekleşti. İşetme sermayesinin faturalanmış ciroya oranı 1Ç20'deki %30'dan 1Ç21'de %24'e indi. Mart sonunda bilançoda 22 milyon TL UFRS 16 etkisi hariç şirket 162 milyon TL net nakit pozisyonu kaydetti. Yorum: 1Ç21'de görülen ciro ve FAVÖK büyümeleri şirketin 2021 tüm yıl beklentilerine göre daha hızlı – 2021 tüm yıl ciroda yıllık %33 ve FAVÖK'de %47 büyüme öngörüyor. Bizim beklentimiz ciroda yıllık %39 ve FAVÖK'de %56 büyüme. Dolayısıyla, tahminlerimizde revizeye gitmedik. Ancak İNA değerlemede iskonto oranını yükseltirken terminal büyüme varsayımını yukarı revize ettik. Ayrıca, değerlemeye %50 ağırlıkla global benzer şirketlerin çarpanlarını ekledik (ve %50 ağırlık İNA değerlemesinden geliyor). Böylece 12 aylık hedef fiyatı 140 TL'den 187 TL'ye revize ettik. Önerimizi Nötr'den Endeksin Üzeri'ye çektik. 1Ç21 sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz.
- **MLP Sağlık** 1Ç21'de 66 milyon TL net kar açıkladı (bizim beklentimiz 55 milyon TL kar, piyasa ortalama beklentisi 61 milyon TL kar). Sapmanın temel sebebi beklentilerin üzerinde gelen FAVÖK'ten kaynaklanmaktadır. Ciro yıllık %24 artışla 1Ç21'de 1,211 milyon TL olurken (bizim beklentimiz 1,225 milyon TL, piyasa ortalama beklentisi 1,223 milyon TL), FAVÖK yıllık %34 artışla 291 milyon TL (piyasa ortalama beklentisi 281 milyon TL) ve FAVÖK marjı %24,0 oldu (piyasa ortalama beklentisi %22,9). Net borç çeyrek bazda %3,2 düşerek 2,050 milyon TL oldu. 1Ç21 sonuçlarının MLP Sağlık hisselerine bugün olumlu etkilemesini bekliyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başı 30,0 TL'ye yükseltiyoruz (önceki hisse başı 27,0 TL) ile "Endeksin Üzerinde Getiri" beklentimizi koruyoruz.
- **Petkim** 1Ç21'de 884 milyon TL net kar açıkladı (geçtiğimiz yılın aynı döneminde 13 milyon TL net zarar). Net karın geçtiğimiz yıla göre artışında arz/talep dengesizliği sayesinde ürün makaslarındaki genişlemeyle beraber iyileşen operasyonel performans etkili oldu. Sonuç olarak net kar bizim 793 milyon TL olan beklentimiz ve piyasanın 647 milyon TL olan tahmininin üzerinde gerçekleşti. Net kardaki olumlu sapma tamamen daha iyi gelen operasyonel sonuçlardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in 1Ç21'de yıllık bazda brüt ve FAVÖK marjları 17 puan ve 18 puan artış ile %24,2 ve %23,7'ye ulaştı. Bunun sonucu olarak FAVÖK %672 artış ile 1.194 milyon TL'ye ulaşırken piyasa beklentisi olan 992 milyon TL'nin oldukça üzerinde oluştu, bizim beklentimiz olan 1.205 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Avrupa'da 2Ç'de gerçekleşecek planlı bakım duruşlarının ürün fiyatlarını desteklemeye devam edeceğini tahmin ediyoruz. Dolayısı ile 1Ç21'de yaklaşık 160 milyon \$ FAVÖK elde edildiği düşünüldüğünde, Petkim'in 2021 için 330-350 milyon \$ olan FAVÖK beklentisini yukarı revize etmesini bekliyoruz. Sonuçların hisse üzerinde olumlu etki yapacağını düşünüyoruz. Petkim için 8,00 TL/hisse hedef fiyatımız ve 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemiz bulunmaktadır.

Şirket Haberleri Devamı

- **Ülker** 1Ç21’de beklentilerin üzerinde, 479mn TL net kar açıkladı. (Ak Yatırım: 350mn TL; Piyasa: 335mn TL). Tahminlerimizde görülen sapmanın temel sebebi şirketin finansal yatırımlarından 103mn TL yeniden değerlendirme kazancı elde etmesi oldu. Operasyonel sonuçlar ise beklentilere paralel gerçekleşti. Ülker, nakit varlıklarının 5,6 milyar TL’lik kısmını kısa vadeli yatırım fonlarında (içeriği bilinmiyor) değerlendiriyor. Şirket, uzun süredir olası bir satın almada kullanmak için yüksek miktarda nakit pozisyonu taşıyor ve Ekim 2020’de 5 yıl vadeli, 650 milyar ABD doları tutarında Eurobond ihracı gerçekleştirdi. Satın alma için olası adaylar i) "Önem Gıda (Yıldız Holding’e ait hammadde tedariki ve işleme şirketi) ve ii) "Horizon" ve "Pasific" (Yıldız Holding’e ait dağıtım ve satış şirketleri). Bu üç şirketin de Ülker ile ticari ilişkili taraf işlemi bulunuyor. 1Ç21 satış gelirleri yıllık bazda %13 artışla tahminlere paralel gerçekleşti (Ak Yatırım: TL 2,63 milyar; Piyasa: 2,64 milyar TL). Konsolide satış hacimleri, yüksek baz etkisi ve Türkiye’de kapanma önlemleri nedeniyle yıllık bazda %8,8 geriledi (Türkiye: -13,5% ve Yurtdışı: +1,5%). Türkiye’de ton başı fiyatlarda yıllık yaklaşık %27’lik artış ve yurtdışı faaliyetlerindeki kur dönüşüm etkisi satış büyümesini destekledi. 1Ç21 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel, yıllık bazda %10 artışla 458mn TL gerçekleşti (Ak Yatırım: 447mn TL; Piyasa: 445mn TL). FAVÖK marjı Türkiye’deki tarafında zayıflayan karlılık nedeniyle 0,5 puan daralarak %17,0 seviyesinde gerçekleşti. Ülker’in, Yıldız Holding’den olan ticari olmayan alacakları 1.7 milyar TL’den, 1,9 milyar TL’ye yükseldi. Bu artışta dolar kuru etkili oldu. Şirketin alacağı 232mn dolar seviyesinde yatay kaldı. Hatırlanacağı üzere, Ülker, ana ortağı Yıldız Holding’e, 3Ç20’de 1.7 milyar TL kredi sağlamıştı. Ülker Holding’den alacakları hariç bakıldığında 303 milyon TL net nakit pozisyonuna geçti (2020 net borç: 218mn TL). Şirketin faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışı, işletme sermayesi ihtiyacında görülen normalleşme sonrası (özellikle ticari borç günleri tarafında) yıllık bazda %503 artışla 468mn TL oldu. Güçlü nakit akışına ek olarak uzun döviz pozisyonundan gelen olumlu etki nakit pozisyonu artışında etkili oldu. **Yorum ve değerlendirme:** Sonuçlara piyasa tepkisinin i) güçlü nakit akışı ve ii) beklentilerin üzerinde gelen net kar nedeniyle hafif olumlu olmasını bekliyoruz. Ülker için 30,0TL fiyat hedefiyle "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz. Şirket bugün TR saatiyle 17.00’da bir telekonferans gerçekleştirecek. Ülker için mevcut değerlememiz herhangi bir satın alma etkisini değerlendirmeye almıyor. Büyük ölçekli bir satın almanın, fiyat ve satın alınacak şirkete göre, hedef fiyatımızda önemli değişiklik yapması olası. Şirket 2020 tahminlerimize göre 4,4x FD/FAVÖK ve 6,4x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor.

- **Vakıfbank’ın** 1Ç21 net kârı önceki çeyreğe göre %12 ve önceki yıla göre %56 artış göstererek 750 milyon TL oldu ve böylece Ak Yatırım tahminin (700 milyon TL) hafif üzerinde, piyasa beklentisine (732 milyon TL) paralel gerçekleşti. Banka 1Ç21’de 400 milyon TL serbest karşılık ayırdı ve TÜFE’ye endeksli menkul kıymetleri gerçekleşen enflasyonun altında %9,4 TÜFE oranıyla değerledi. Öz kaynak kârlılık oranı %6,4 oldu (2020’de %12,5). Vakıfbank’ın swap dahil net faiz geliri önceki çeyreğe göre %68 gerileyerek 1,1 milyar TL’de kalırken, net faiz marjı da %0,8 oldu (2020’ye göre 265 baz puan azalma). Bankanın net faiz marjında yıl için 100-150 baz puan aralığında daralma öngörüsü dikkate alındığında, bu kalemin yılın geri kalanında toparlaması gerekecek. Aslında TÜFE tahvillerin %14 ile değerlendirilmesi 1Ç21’de net faiz gelirini 250 milyon TL kadar artıracaktı. 1Ç21 net kârı büyük ölçüde 3,3 milyar TL’yi bulan karşılık iptal gelirinden kaynaklandı. Bu gelir 3,0 milyar TL’ye ulaşan brüt karşılık giderini (serbest karşılık dahil değil) aştığından, Vakıfbank’ın kredi risk maliyeti -24 baz puan oldu. Oysa banka yılın tamamı için bu oranı 150 baz puan olarak öngörmüştü. Karşılık iptali ise tahsilatlar ve IFRS model varsayımlarındaki güncellemeler sonucu oluştu. Buna göre I. ve II. kategori karşılık oranları hafif gerilerken, III. kategori kredi karşılık oranı arttı.

-Sigorta ve ödeme sistemlerinin artan katkısıyla toplam komisyon geliri önceki çeyreğe göre artsa da yıllık bazda %14 düştü. Faaliyet giderleri e (1Ç20’deki kredi silinmesi etkisi netleştirildiğinde) %16 arttı. Banka 2021 için komisyon gelirlerinde yatay seyir ve faaliyet giderlerinde yüksek onlu oranlarda artış bekliyor. **Yorum:** 1Ç21 performansı genelde öngörü paralelinde geldi. Hatırlanacağı üzere Vakıfbank 2021 öz kaynak kârlılık hedefini yüksek tek haneli seviyeler olarak paylaşmıştı (1Ç21’de %6,4). TÜFE’ye endeksli tahvil katkısının artması ve fiyatlamada vade etkisinin azalmasıyla net faiz geliri önümüzdeki çeyreklerde artacaktır. Buna karşın tahsilatta normalleşme ve net kredi risk maliyetinde artış beklemek yerinde olur. 2021 kâr tahminimiz 3,7 milyar TL düzeyinde (özkaynak kârlılığı: %8,0) bulunuyor. Şirket için fiyat hedefimizi daha sonra güncelleyeceğiz. Hisse için 'Endeksin Üzerinde Getiri' görüşümüzü devam ettiriyoruz.

Şirket Haberleri Devamı

- Bankacılık Sektörü:** BDDK verilerine göre 30 Nisan haftasında yerleşiklerin döviz mevduatı haftalık bazda 0,2 milyar dolar gerileyerek 224,8 milyar dolar oldu. Dolar ve altın mevduat yataya yakın seyrederken, avro mevduatta 0,4 milyar avro kadar geri çekilme oldu. Söz konusu dönemde bankaların TL kredileri %0,6 ve yabancı para kredileri %0,2 arttı. Son veriyle birlikte Şubat'ta %5'in altına gerileyen yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış 13 haftalık ortalama artış %10,8 oldu. TL kredilerin yılbaşına göre artışı toplamda %3,1; kamu mevduat bankalarında %2,6 ve özel mevduat bankalarında %4,5 oldu. Konut ve ihtiyaç kredileri yıl başına göre kamu bankalarında daralırken, özel mevduat bankalarında %4,0 ve %9,7 büyümeye sağlandı. İlgili dönemde sorunlu kredi hacmi de 0,7 milyar TL azalarak 148,2 milyar TL oldu.
- Havacılık Sektörü:** DHMİ dün Nisan ayı havalimanı yolcu trafik verilerini açıkladı. Yolcu trafiğinin toparlama eğiliminde yurt içinde alınan Covid-19 tedbirleri nedeniyle Mart ayına göre bir miktar bozulma gözlemlendi. Toplam yolcu trafiğinin 6,18 milyona (iç hat 3,72 milyon, dış hat 2,46 milyon) ulaştığı Nisan ayında bu rakam 2019'un aynı ayına göre %39'una işaret etmektedir (iç hat %46, dış hat %32). Bir önceki ay bu toparlama %49'a kadar yükselmişti. Mayıs ayında tam kapanma tedbirleri nedeniyle toparlama trendinde bir miktar daha bozulma bekliyoruz. Bu nedenle Türk Hava Yolları ve Pegasus'un kapasitelerini kısıbileceklerini düşünüyoruz. 2019'un aynı ayına göre anlamlı bir toparlama için global aşılama çalışmalarının hızı önemli olacaktır.

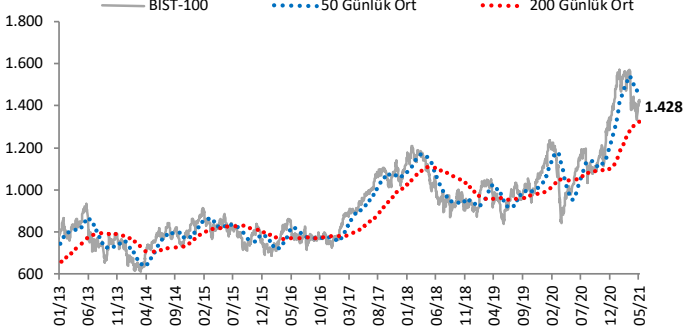
2019'un aynı ayına göre	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21
İç Hat	50%	63%	59%	61%	52%	41%	39%	49%	54%	46%
Dış Hat	12%	27%	34%	34%	31%	32%	34%	33%	41%	32%
Toplam	28%	41%	44%	46%	42%	37%	37%	42%	49%	39%

BUGÜN 1Ç21 MALİ SONUÇLARINI AÇIKLAMASI BEKLENEN ŞİRKETLER

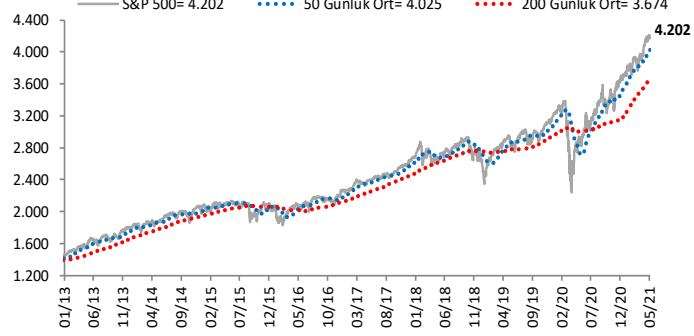
Şirket	Kodu	1Ç21 net kar beklentileri (milyon TL)	
		Ortalama Piyasa	Ak
Halkbank	HALKB	59	65
İş Bankası	ISCTR	1.640	1.575
Bizim Tiptan	BIZIM	4	4
Selçuk Ecza	SELEC	308	314

Göstergeler

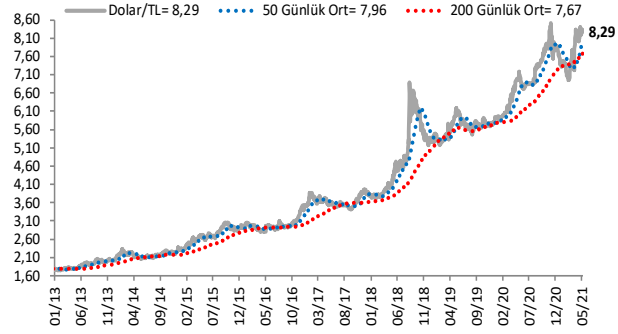
BIST-100 (bin)



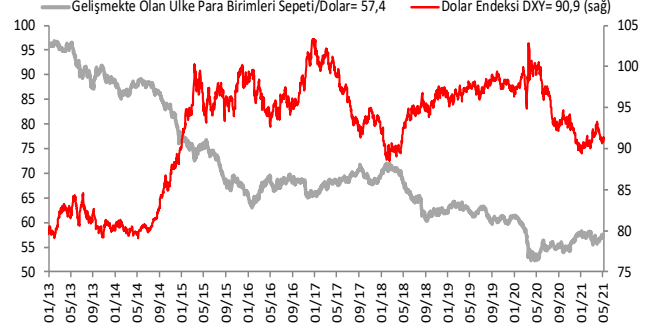
S&P 500



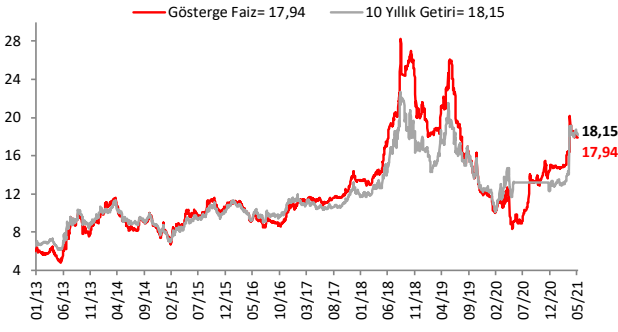
\$/TL



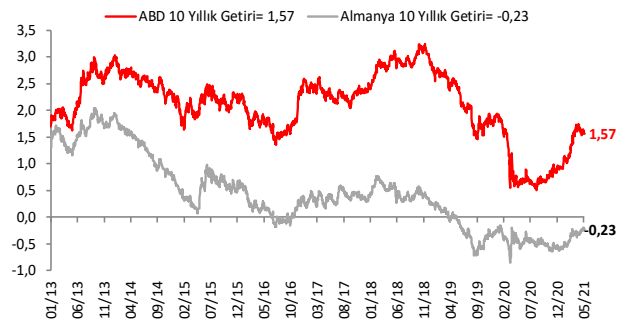
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



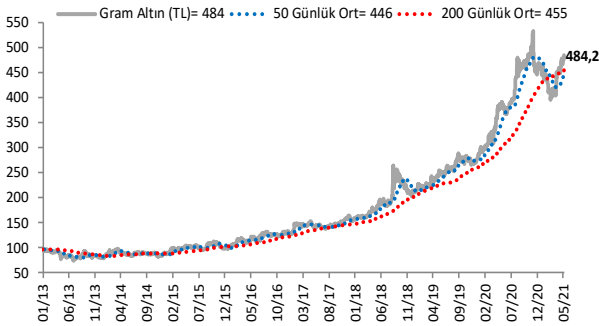
Yurtiçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



Gram Altın (TL)



Grafiklerde yer alan rakamlar, ilgili verinin son seviyesini göstermektedir.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar ve Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek – Baş Ekonomist

Fatma.Melek@akbank.com

Dr. Eralp Denktas, CFA

Eralp.Denktas@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Meryem etinkaya

Meryem.Cetinkaya@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir şekil ve surette n ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler biziatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar