

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Piyasada birkaç aylık rahatlama olabilir

2 Ağustos 2021

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

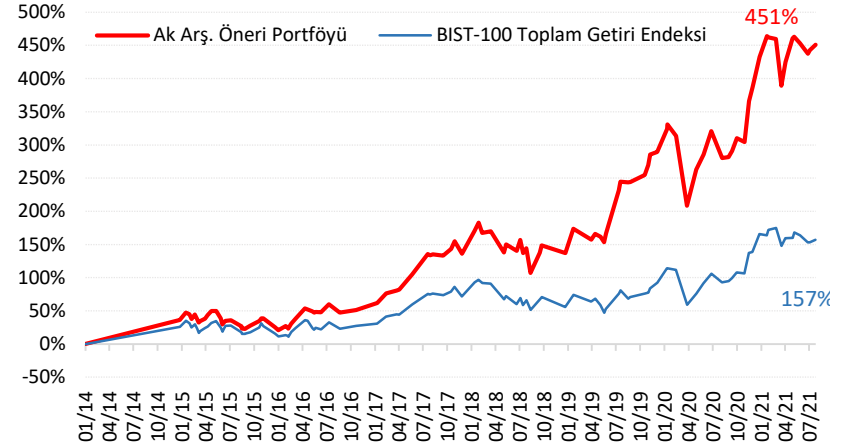
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Aselsan	18.50	19%	8%
BİM	82.00	29%	8%
Coca Cola	98.00	15%	9%
Eregli Demir Celik	24.00	20%	9%
Ford Otosan	215.00	24%	9%
Garanti Bank	12.30	44%	9%
Kervan Gıda	21.21	31%	7%
MLP Sağlık	30.00	33%	7%
PEGASUS	100.00	42%	8%
Şişe Cam	11.00	45%	9%
Tüpraş	130.00	39%	9%
Yapi Kredi B.	3.50	46%	8%

Kaynak: AK Yatırım Arş.,

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

- **Temkinli hisse tercihlerimizi koruyoruz.** Temmuz ayına küresel piyasalarda zayıf bir seyir vardı. ABD ve Avrupa hisse senetlerinde fiyat düzeltme beklentisi kuvvetlenirken, GOÜ endekslerinde özellikle Çin kaynaklı bir geri çekilme oldu ve MSCI-GOÜ endeksi ilk altı aydaki getirisini sınırlayarak yılbaşı seviyesinin altına geldi.
- BIST'in nispeten olumlu ayrıışan seyrinde kâr beklentileri olumlu emtia ağırlıklı hisseler (demir-çelik, petro-kimya) ile otomotiv öne çıktı. Banka, perakende ve bilişim hisseleri nispeten zayıf kaldı. Önceki ay BIST-100'de sadece 16 hissenin değeri artarken, Temmuz'da 70 hisse değer kazancı sağladı. Beklentimiz Ağustos'ta da demir/çelik ve emtia ağırlıklı hisseler daha kuvvetli görüneceği yönünde. İskontolu işlem gören bankalarda aşağı riski sınırlı görüyoruz. Primli hisselerde ise habere dayalı kâr satışlarının sürebileceğini düşünüyoruz.
- Portföyümüze **Bim'i** ekliyoruz, yüksek enflasyon ortamında artan sepet büyüklüklerin Bim'in ciro büyümesini destekleyecektir. Yeni projelerle ilgili habelerin gelmemesiyle hisse performansı beklentimizin altında kalan **ARD Yazılımı** portföyümüzden çıkarıyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Ağırlık	Son güncelleme itibarıyla getiri				Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
		Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		08/07/21	30/07/21	Nominal	Relatif **			
ASELS	8%	14.79	15.42	4.3%	2.6%	07/04/2021	-0.4%	0.3%
ARDYZ	6%	51.86	52.32	0.9%	-0.8%	07/04/2021	-7.9%	-7.1%
CCOLA	9%	79.61	84.46	6.1%	4.4%	01/06/2020	112.0%	58.0%
EREGL	9%	17.80	20.06	12.7%	10.9%	02/02/2021	56.0%	64.8%
FROTO	9%	172.80	171.18	-0.9%	-2.5%	01/07/2021	-0.5%	-2.2%
GARAN	9%	8.62	8.42	-2.4%	-4.0%	10/05/2021	8.6%	13.2%
KRVGD	7%	15.74	16.29	3.4%	1.8%	08/07/2021	3.4%	1.8%
MPARK	7%	22.80	22.57	-1.0%	-2.6%	02/02/2021	-5.3%	0.0%
PGSUS	9%	74.10	71.16	-4.0%	-5.5%	01/07/2021	-3.8%	-5.4%
SISE	10%	7.73	7.59	-1.9%	-3.5%	04/05/2021	2.3%	8.1%
TUPRS	9%	95.87	93.82	-2.1%	-3.7%	02/02/2021	1.8%	-5.5%
YKBNK	8%	2.26	2.34	3.6%	1.9%	03/12/2020	7.5%	5.8%
Portföy Getirisi:				1,5%	-0,1%			

* Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alarak güncellenmektedir,

** BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır,

- **Temmuz ayında BIST-100'ü yendik.** En son güncelleme yaptığımız 8 Temmuz ile 30 Temmuz arasında portföyümüz %1,5 getiri sağladı. Temmuz'un ilk haftasında da portföy getirimiz %1,0 olmuştu. Dolayısıyla portföyümüz Temmuz'da %2,6 getiri sağlarken, bu dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi de %1,7 arttığından, endekse göre daha iyi performans sağladık. Portföye **Ereğli, Coca Cola ve Yapı Kredi Bankası** en çok katkısı sağlarken **Şişe Cam, Tüpraş ve Pegasus** nispeten getiriye aşağı çeken hisseler oldular.

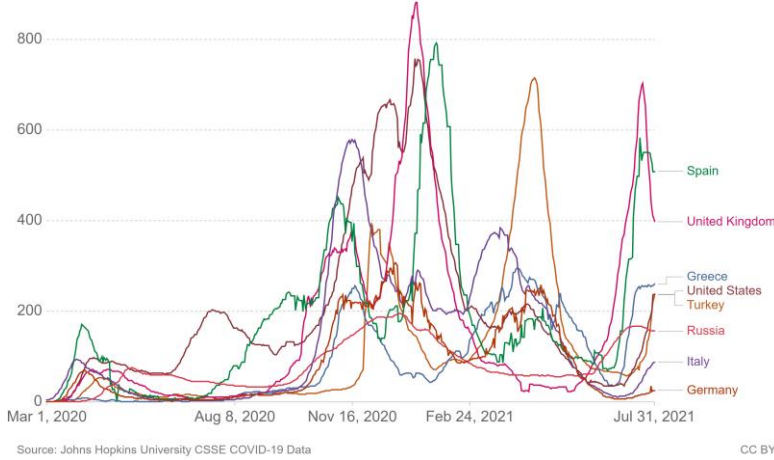
- Bu sonucun ardından model portföyümüzün (yayınlanmaya başlandığı 204 başından bu yana) toplam getirisi %451 oldu. Aynı dönemde BIST toplam getiri endeksi ise %157 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüzün gösterge endeksin %114 üzerinde getirisi olduğu görülüyor. BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor.

Görünüm: Likidite endişelerinde rahatlama ve iç dinamikler rahatlama sağlayabilir

- **Bir hafta kapalı olan BIST-100 Temmuz'da yurtdışından olumlu ayrıştı.** Azalan işlem hacmine rağmen, BIST-100 Temmuz'da %3'e yakın değer kazandı. ABD ve Avrupa temel hisse senedi endeksleri ayı yaklaşık %1 artışla kapatırken, ABD ile ticari uzlaşmazlıklar Çin hisse senetlerine satış getirdi. MSCI-Asya endeksi %7 gerilerken, MSCI'nın Latin Amerika ve Avrupa GOÜ endeksleri de %4 ve %2 düştü. Ancak yılbaşına göre getirilerde BIST-100 %xx kayıpla halen en kötü performans gösteren GOÜ olmayı sürdürüyor ve piyasanın ortalama F/K oranı MSCI-GOÜ'ye göre %60 civarında tarihsel yüksek düzeyde iskonto taşıyor.
- **Covid-19'un seyri ve turizmde toparlanma takip edilecek.** Mart'tan bu yana hisse satış baskısı büyük ölçüde enflasyon korkusunu ve kurdaki oynaklığı yansıtıyor. Bu kapsamda yarınki Temmuz enflasyon verisi risk algısını fazla değiştirmeyecek. Diğer taraftan FED'in sonbahara kadar likidite koşullarını değiştirmeyeceği beklentisi ile GOÜ'lere ve TL aktiflere ilgi son iki haftada biraz arttı. Olumlu eğilimde Haziran ayı turizm gelirin önkeki aya göre iki kat artarak 1,4 milyar dolara ulaşması (ilk altı ay 5,5 milyar dolar) da etkiliydi. Ancak Temmuz başında tırmanışa geçen Covid vakaları ve ay sonundaki büyük orman yangınları üçüncü çeyrek turizm gelirlerini olumsuz etkileyebilir.
- **Yerli yatırımcı çıkışı halka arzlara rağmen devam ediyor.** Haziran'da 1 milyar TL'nin altına düşen aylık halka arz hacmi Temmuz'da 1,4 milyar TL ve ilk yedi ay sonunda 12,9 milyar TL'ye ulaştı. Nisan'da 2,7 milyon adet ile rekor kıran bakiyeli yerli hisse senedi hesap sayısı ise Mayıs'taki 150 binin ardından, Haziran'da da 70bin civarında geriledi. Azalan getiriye bağılı olarak günlük işlem hacminin de Ocak'taki 46 milyar TL'nin çok altında kaldığını, Haziran'da 19 milyar TL ve Temmuz'da 15 milyar TL olduğunu görüyoruz (Mart 2020 sonrası en düşük).
- **Bilançolar genelde güçlü geliyor.** Yurtdışı faktörler ve turizmde toparlanma temasının yanında Ağustos ayı hisse performanslarını etkileyecek bir diğerk konu da şirketlerin Temmuz sonunda açıklanmaya başlayan 2. çeyrek bilanço sonuçları olacaktır. Şu ana kadar gelen sonuçlarda özel bankalar kâr beklentilerinin ortalama %10 kadar aşarken, banka dışı kesimde de (sayı az olmakla birlikte) sonuçların operasyonel açıdan güçlenmeye işaret ettiğı ve genelde beklentiden iyi geldiğini gözliyoruz.
- **Endekste yatay hareket devam eder.** Haziran'da değerk kaybeden demir/çelik hisseleri Temmuz'da beklentimiz paralelinde kuvvetli seyrir gösterdi. Petrokimya ve otomotiv hisseleri de bilanço beklentileriyle olumlu ayrışan sektörler arasındaydı. Buna karşılık, Covid-19 endişelerinin öne çıkmasıyla havacılık hisseleri ve yeni perakende yasası beklentileri nedeniyle perakende hisseleri Temmuz ayında zayıf kalmaya devam etti. Banka tarafında ise güçlü kâr beklentileri ve kârlarda olumlu sürprizlere rağmen belirgin bir toparlanma görmedik. Bu görüntü yurtdışında olası fiyat düzeltme endişesinin arttığı bir dönemde yabancı yatırımcı girişinin zayıf kalmaya devam edeceği beklentisine bağlanabilir. Diğer taraftan Ağustos ayı gelişmeleri dikkate alındığında düşük hacimli, endeks bazında dar bantta sıkışmış seyrin devam edebileceğini, tema olarak kâr beklentileri ile birlikte demir/çelik, otomotiv ve banka hisselerinde olumlu ayrışma olabileceğini, ucuzlayan perakende hisselerine de dip seviyelerden alım denemeleri olabileceğini düşünliyoruz.

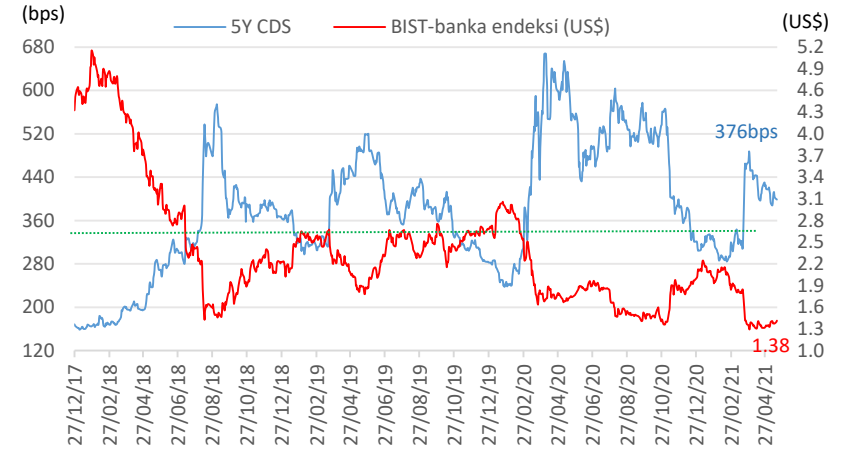
Görünüm: Risk parametrelerinde dengelenme ve bankalara geçiş gözlenebilir

Delta varyantı nedeniyle vaka sayılarında yeni zirveler

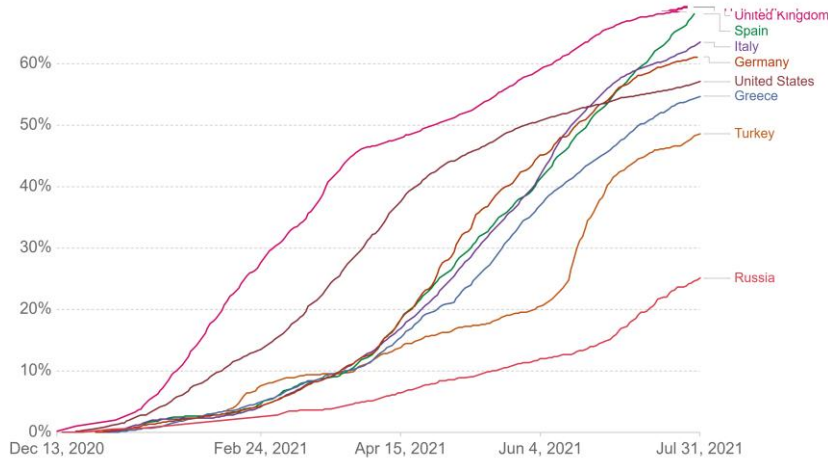


Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

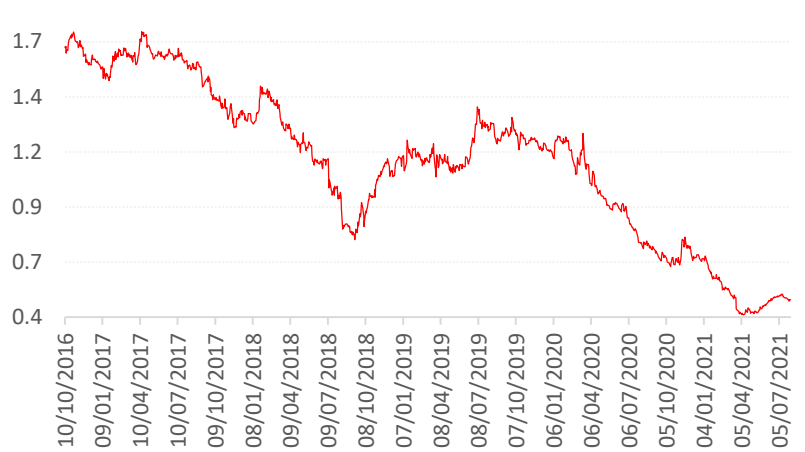
Bankalar dolar bazlı dipten çıkmakta zorlanıyor



En az bir doz aşı olan kişi sayısı (nüfusa oranla)

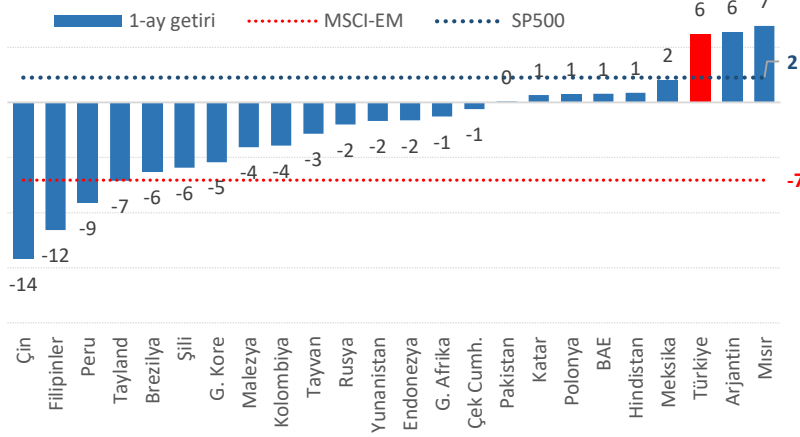


Banka - sanayi ayrışmasında dip arayışı sürüyor



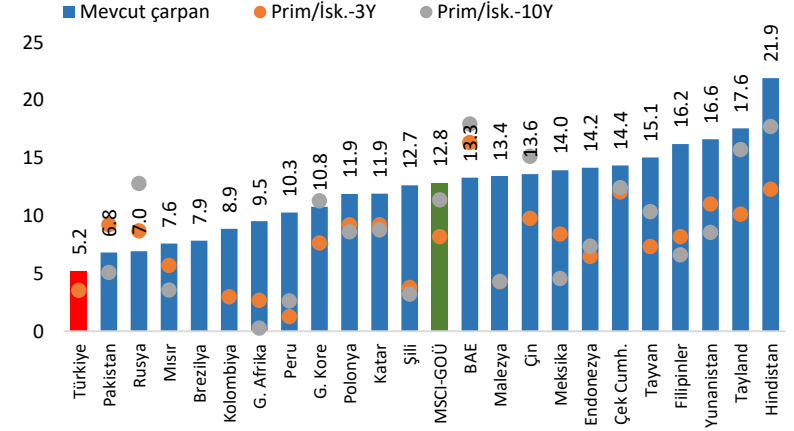
BIST Temmuz'da nispeten iyi performans gösterdi ancak YBG hala zayıf

1 aylık GOÜ hisse getirileri (dolar bazlı)



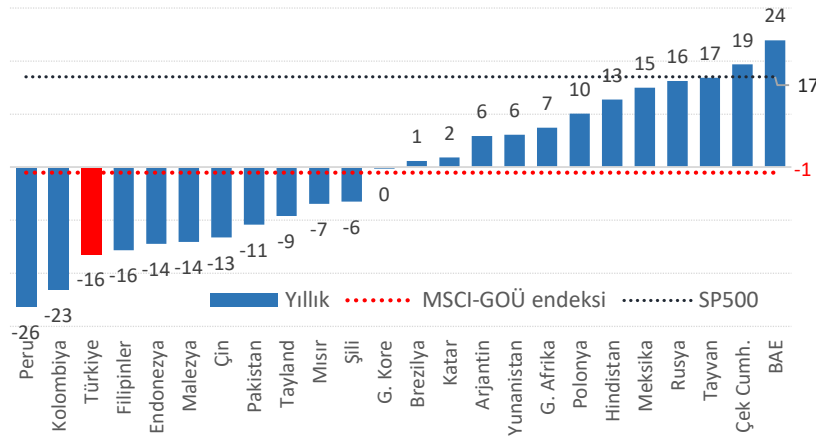
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Önceki yıllarda oluşan yüksek çarpan bazlı iskonto sürüyor



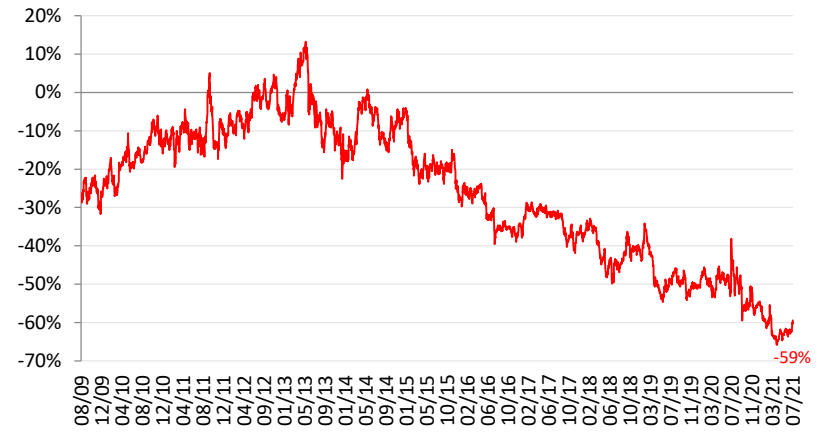
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Yılbaşına göre GOÜ hisse getirileri (dolar bazlı)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

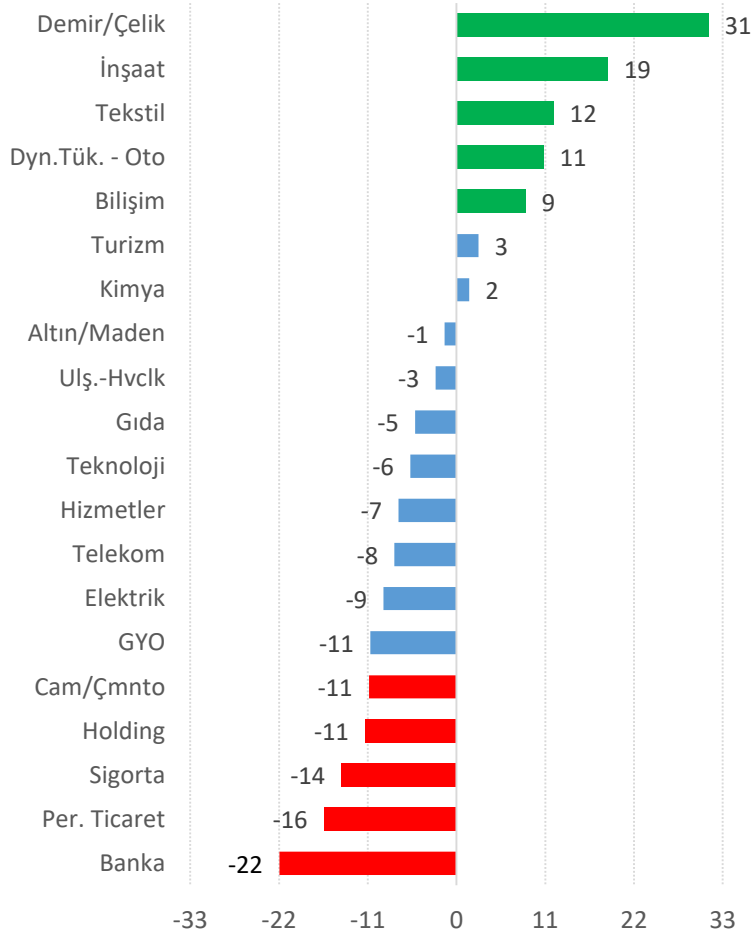
P/E İskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

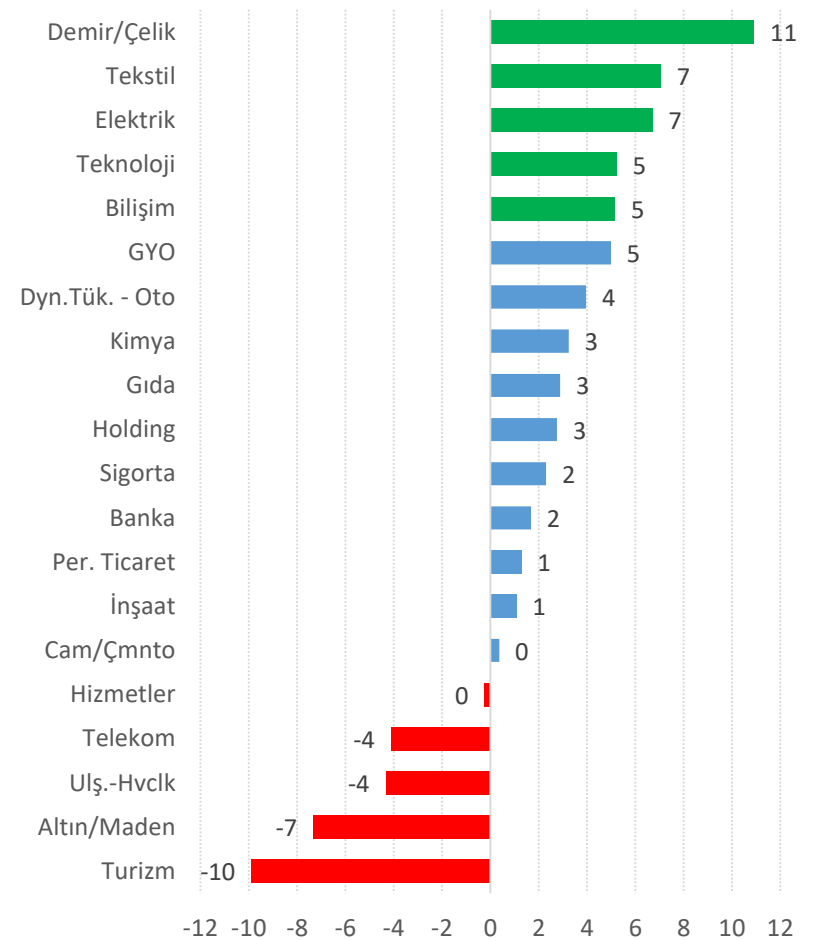
Demir/çelik gücünü korurken, mali sektör ve perakende toparlamada zayıf

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

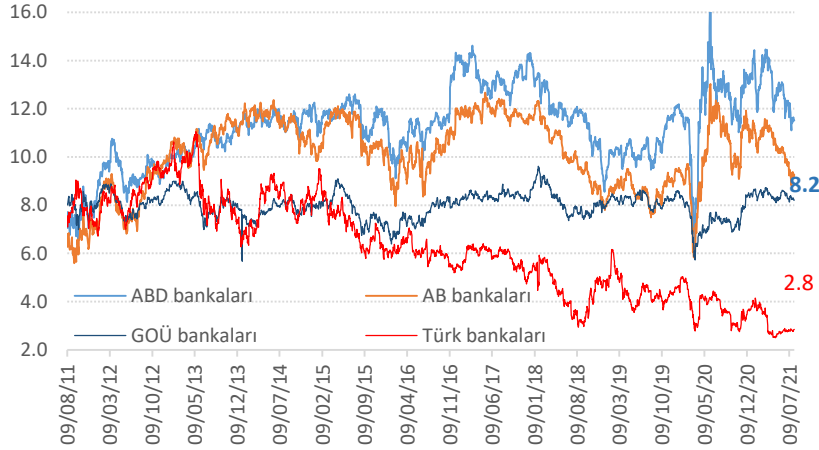
Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş,, Bloomberg

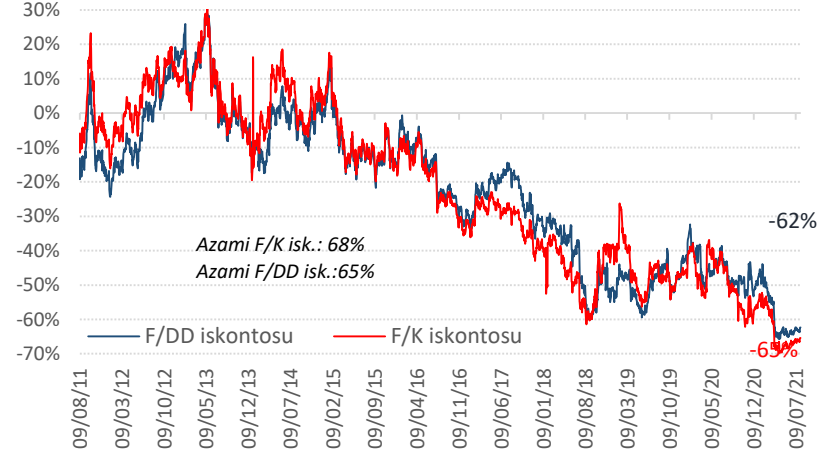
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



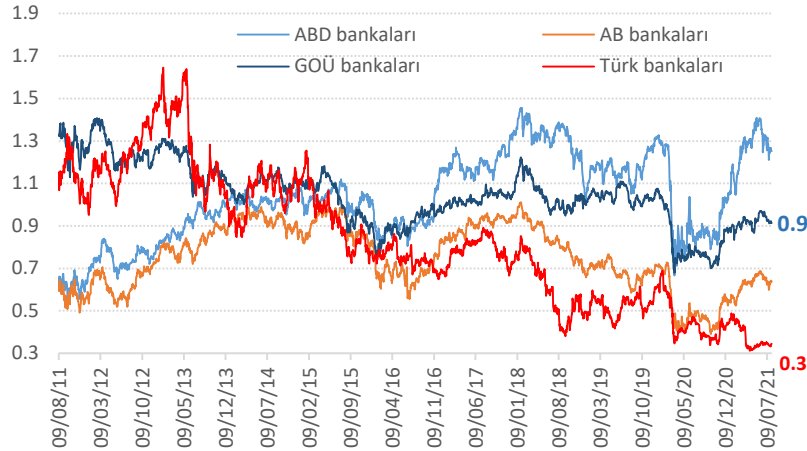
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



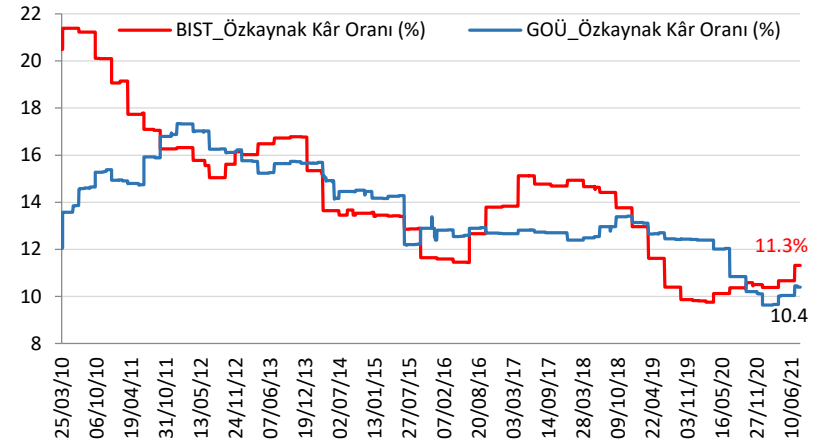
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Source: AK Investment Research, Bloomberg

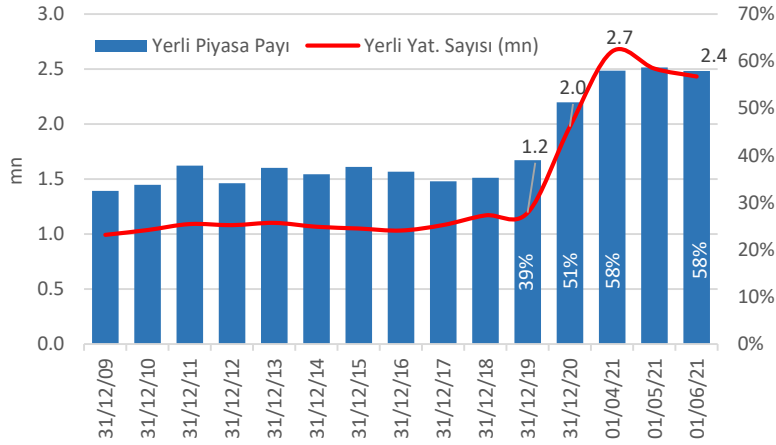
Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)



Source: AK Investment Research, Bloomberg

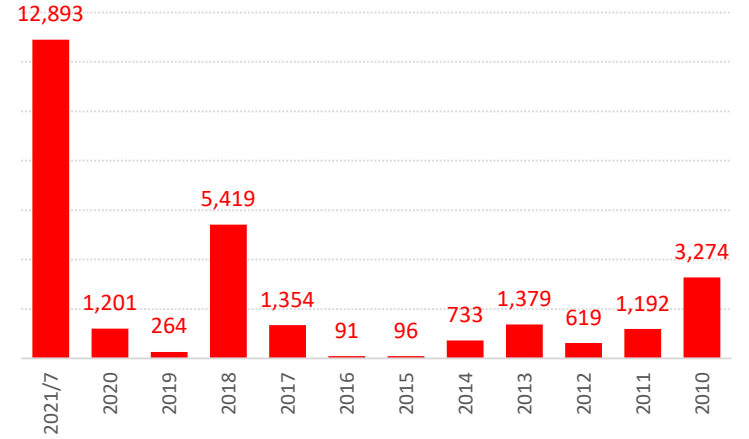
Strateji: Yerli yatırımcı ilgisi ve halka arzlar yavaşlıyor

Yerli yatırımcı sayısı son iki aydır geriliyor



Kaynak: Ak Yatırım, MKK

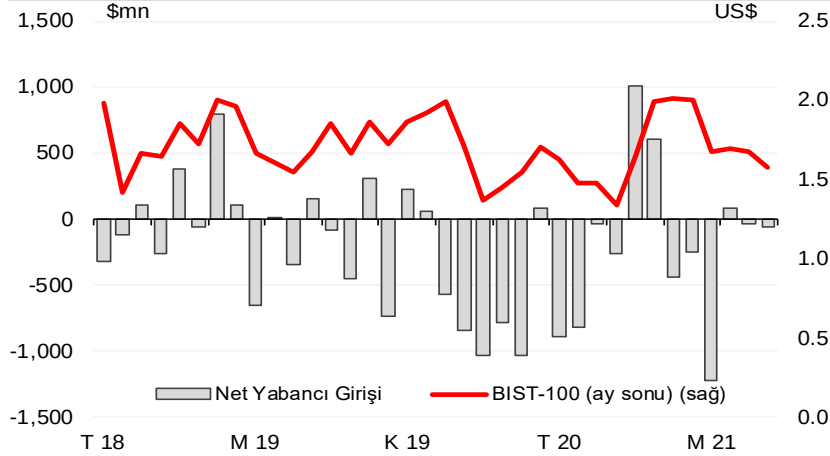
Halka arz büyüklüğü 13 milyar TL'ye yaklaştı (mn TL)



Kaynak: Ak Yatırım, SPK

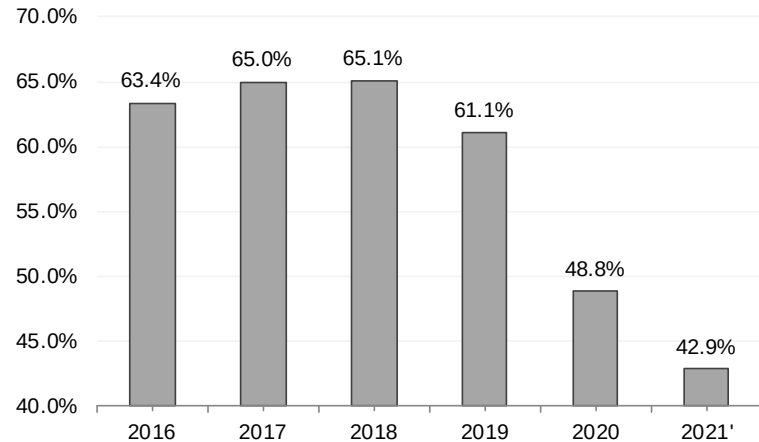
Strateji: Yabancı yatırımcılar Haziran ayında hisse senetlerinde kenarda bekledi

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

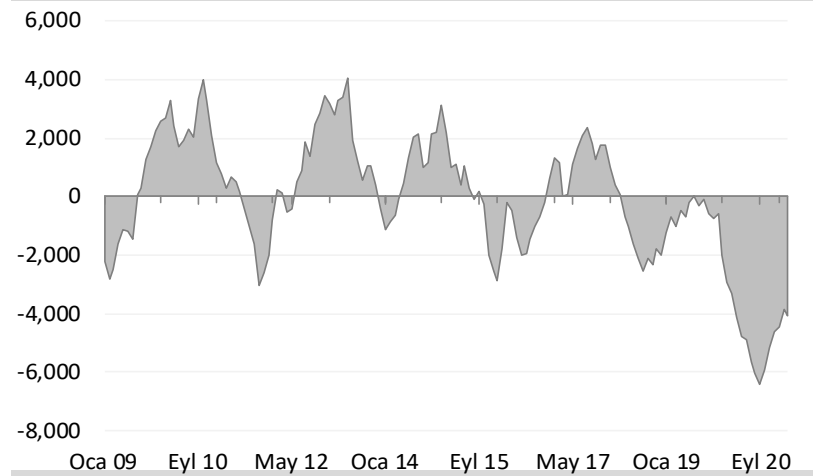
BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

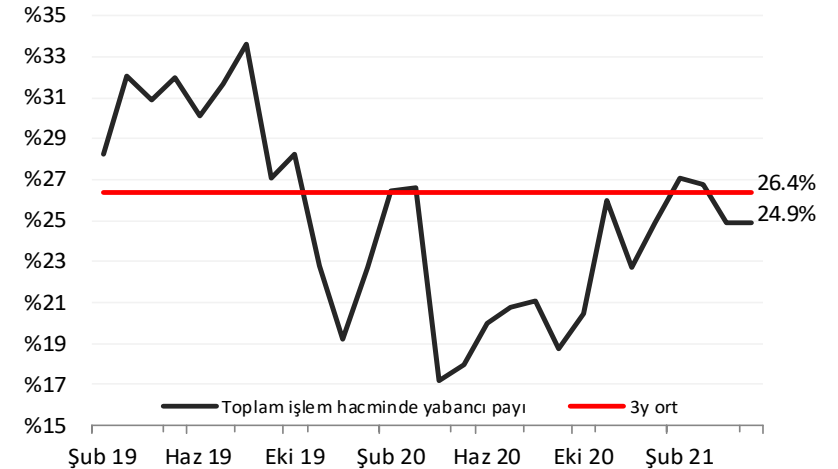
*30 Haziran 2021 itibariyle

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse Önerileri

Aselsan

Bloomberg Kodu

ASELS TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY18.50

Son kapanış, TL/hisse

15.51

Yukarı potansiyel

%19

Halka açıklık oranı

%26

Piyasa değeri, TL mn

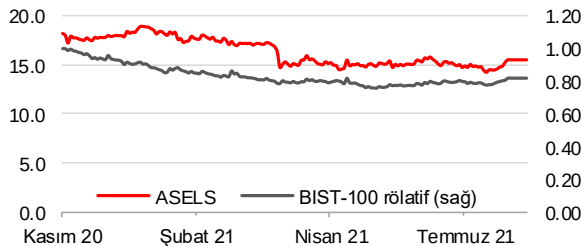
35,363

Firma değeri, TL mn

37,935

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	13,013	16,104	22,546	30,437
FAVÖK	2,854	3,927	4,913	6,633
Net kar	3,340	4,449	4,130	5,519
Net borç	-1,287	-209	154	174
Net borç/FAVÖK	-0.45	-0.05	0.03	0.03
FAVÖK marjı	%22	%24	%22	%22
Net marj	%26	%28	%18	%18
Ciro, y/y	%44	%24	%40	%35
FAVÖK, y/y	%51	%38	%25	%35
Net kar, y/y	%44	%33	-%7	%34
F/K	6.9	7.9	8.6	6.4
FD/FAVÖK	8.1	9.3	7.5	5.6
FD/Ciro	1.8	2.3	1.6	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%3	%3	-%13	-%15
BIST 100 rölatif	%2	%4	-%9	-%10
AOİH, TRYmn	214	263	380	365



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Mevcut piyasa şartları altında Aselsan defansif bir hisse olarak ön plana çıkıyor. Şirketin faaliyetleri makroekonomik şartlardan pek etkilenmiyor çünkü faaliyetler çoğunlukla Türk ordusuna dönük savunma sanayi projeleri ve yurt dışına dönük savunma sanayi projelerinden oluşuyor. Bu savunma sanayi projeleri çoğunlukla uzun vadeli (3-5 yıl veya daha uzun) ve döviz bazlı. Yaşanan TL değer kaybıyla Aselsan 2021'de yüksek FAVÖK marjı sağlayabilir – artış şirketin beklentisi olan %20-22 bandının üzerinde olabilir. Bunda maliyet yapısının %60 TL ve %40 döviz bazlı olmasının etkisi var. Şirket 2020 yılında 400 milyon dolarla yüksek tutarda ihracat siparişi aldı. 2021 yılında da benzer performans bekleniyor. Ayrıca büyük bir sivil projenin de ilgili bakanlık tarafından açıklanması bekleniyor. Bu projenin ilk fazda 100 -150 milyon dolar tutarında olması bekleniyor. Proje ile ilgili olarak, Aselsan şimdiden ikinci faz çalışmalarına başladı. Sivil projelerin artması ile geliştirme dönemi yakın vade (1-3 yıl) olan projelerin toplam içindeki payı artacaktır. Bunun da nakit akımını olumlu etkilemesi bekleniyor. Son yıllarda savunma sanayi projeleri geliştirme vadeleri uzamaya başladı, ortalamada 3-5 yıl vadeden 5+ yıla kaymaya başladı. Yılın ilk 3 çeyreğinde bilançoda net borcun oluşmasının ardından yılın son çeyreğinde net nakite dönülmesi trendinin devam etmesi öngörülmüyor. TC Hazinesinin ödeme planlaması nedeniyle böyle devam edeceği söylenebilir.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Beklenen yeni sivil projenin açıklanması

Yeni açıklanacak büyük tutarlı yurt içi ve yurt dışı projeler

Değerleme:

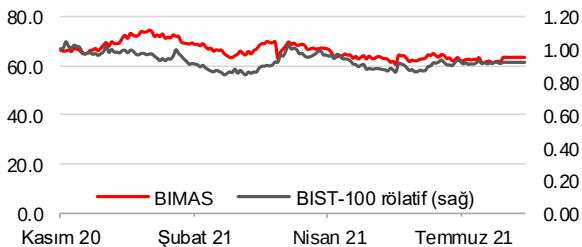
12 aylık hedef fiyatı İNA yöntemiyle 18,50 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre de %19 yukarı potansiyeli bulunmaktadır.

Bim

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY82.00
Son kapanış, TL/hisse	63.40
Yukarı potansiyel	%29
Halka açıklık oranı	%60
Piyasa değeri, TL mn	38,496
Firma değeri, TL mn	42,306

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	40,212	55,495	69,704	85,599
FAVÖK	3,149	5,067	5,925	7,362
Net kar	1,225	2,607	2,928	3,681
Net borç	2,615	2,650	2,950	2,950
Net borç/FAVÖK	0.83	0.52	0.50	0.40
FAVÖK marjı	%8	%9	%9	%9
Net marj	%3	%5	%4	%4
Ciro, y/y	%24	%38	%26	%23
FAVÖK, y/y	%68	%61	%17	%24
Net kar, y/y	-%2	%113	%12	%26
F/K	21.9	14.4	13.1	10.5
FD/FAVÖK	9.4	7.9	7.0	5.6
FD/Ciro	0.7	0.7	0.6	0.5

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%0	%1	-%11	-%11
BIST 100 rölatif	-%1	%1	-%7	-%6
AOİH, TRYmn	130	193	233	232



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Bim güçlü operasyonel performans ve sağlıklı bilanço yapısı (döviz açık pozisyonu yok) ile mevcut ortamda defansif yapısı ile öne çıkıyor. Yüksek enflasyon ortamında artan sepet büyüklüklerin Bim'in ciro büyümesini destekleyecektir. Ayrıca, Bim tüketici tarafından kabul görmüş özel markalı ürünlerdeki yüksek pay (toplam satışlarda% 63) müşteri trafiğini desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

FILE (süpermarket) formatı ile Bim'in uzun vadeli büyüme hikayesi sağladığını düşünüyoruz.

2021'de yıllık bazda %26 ciro büyüme ve %9 FAVÖK marjı öngörüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü nakit akışı, devam eden ciro büyümeleri ve net kar momentumu hisseyi destekleyecek faktörler olarak sıralanabilir.

Değerleme:

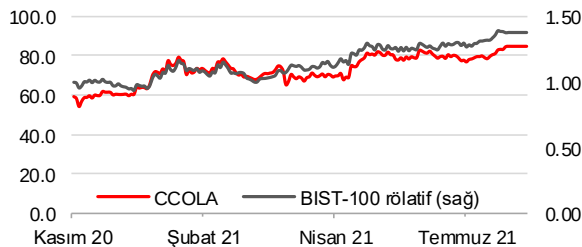
Şirket için yaptığımız varsayımlar üzerinden hesapladığımız 7.0x 2021T FD/FAVÖK ve 13.1x F/K ile işlem görmektedir. Hedef fiyatımız olan 82.00 TL/hisse %29 yukarı potansiyel sunmaktadır.

Coca Cola İçecek (CCİ)

Bloomberg Kodu	CCOLA TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY98.00
Son kapanış, TL/hisse	84.85
Yukarı potansiyel	%15
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	21,583
Firma değeri, TL mn	23,266

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	12,008	14,391	17,584	21,565
FAVÖK	2,299	3,114	3,839	4,619
Net kar	966	1,237	1,979	2,571
Net borç	2,559	928	1,412	874
Net borç/FAVÖK	1.11	0.30	0.37	0.19
FAVÖK marjı	%19	%22	%22	%21
Net marj	%8	%9	%11	%12
Ciro, y/y	%13	%20	%22	%23
FAVÖK, y/y	%23	%35	%23	%20
Net kar, y/y	%201	%28	%60	%30
F/K	8.6	9.4	10.9	8.4
FD/FAVÖK	4.7	4.0	6.0	4.9
FD/Ciro	0.9	0.9	1.3	1.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%9	%10	%41	%34
BIST 100 rölatif	%8	%11	%47	%42
AOİH, TRYmn	26	31	54	54



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Covid sonrası zorlaşan şartlar göz önüne alındığında, Coca Cola İçecek'in (CCİ) faaliyet gösterdiği bölgelerde 2020 satış ve karlılık performansı oldukça başarılı bir şekilde geçti. Özellikle 4Ç20 performansının başarısında öncelikli olarak çoklu paket satışlarına odaklanan ve evde tüketim okazyonlarını artırmaya yönelik stratejinin ve diğer hızlı tüketim şirketleri ile kurulan güçlü iş birliklerinin önemli rol oynadığını görüyoruz.

Ocak ayı içinde satış hacmi ile ilgili konsolide bazda %4 ile %6 arasında büyüme beklediğini açıklayan CCİ Yönetimi, 2021 yılında çift haneli birim gelir artışı öngördüğünü belirtti. Ayrıca, karlılık tarafında 2020'nin bazı maliyet kalemlerindeki devam ettirilemeyecek kesintiler ile desteklenmesine rağmen, bu seviyenin hacim büyümesi ve birim gelir odağı sayesinde korunmasının beklendiğini ifade ettiler. 2020'de %21,6 olan FAVÖK marjı elde edilmişti.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yerinde tüketim kanalındaki trafiğin beklenenden daha hızlı toparlanması, yüksek marjlı ürünlerin toplam içindeki payını artıracağı için, bu gelişmenin Şirket'in karlılığı, dolayısı ile hisse fiyatı için önemli bir itici güç olabileceğini düşünüyoruz.

2020'de görülen rekor karlılığın 2021'de de devam etmesini projeksiyonlarımız için potansiyel yukarı yönlü risk faktörü olarak görüyoruz. Kısa vadede Özbekistan pazarında genişleme ile ilgili haber akışının itici güç olacağını düşünüyoruz.

Değerleme:

CCİ'nin değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Hedef fiyatımız olan 98.00 TL/hisse, CCİ için 2021'de orta tek haneli hacim büyümesi ve marjların geçtiğimiz yıla paralel gerçekleşmesi varsayımını yansıtmaktadır. Şirket için yaptığımız projeksiyonlar üzerinden hesapladığımız 6.0x 2021T FD/FAVÖK ve 10.9x F/K, benzer şirketlerin ortalamasına göre %50 üzerinde iskontoludur.

Ereğli Demir Çelik

Bloomberg Kodu

EREGL TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY24.00

Son kapanış, TL/hisse

20.00

Yukarı potansiyel

%20

Halka açıklık oranı

%48

Piyasa değeri, TL mn

70,000

Firma değeri, TL mn

69,796

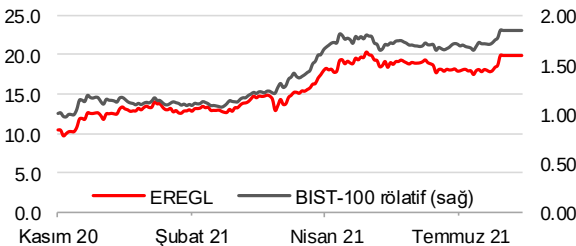
Finansal veriler

Özet UFRS Finansallar, TLmn

	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	27,465	32,048	43,613	48,107
FAVÖK	5,458	6,665	14,069	12,633
Net kar	3,317	3,309	9,249	8,289
Net borç	-2,990	-6,983	-7,116	-10,152
Net borç/FAVÖK	-0.55	-1.05	-0.51	-0.80
FAVÖK marjı	%20	%21	%32	%26
Net marj	%12	%10	%21	%17
Ciro, y/y	%2	%17	%36	%10
FAVÖK, y/y	-%37	%22	%111	-%10
Net kar, y/y	-%41	%0	%180	-%10
F/K	8.2	9.9	7.6	8.4
FD/FAVÖK	4.5	3.8	4.5	4.7
FD/Ciro	0.9	0.8	1.4	1.2

Hisse verisi

	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%9	%5	%52	%52
BIST 100 rölatif	%8	%5	%60	%61
AÖİH, TRYmn	473	590	653	655



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Ereğli Demir Çelik Türkiye'nin en büyük demir çelik üreticisi. 2020 yılının ikinci yarısında görülen iyileşme ile şirketin ton başına FAVÖK rakamı her çeyrek yükselme gösterdi Artan hammadde (demir cevheri + kok kömürü) fiyatları da etkili oldu. Talep güçlü olduğundan demir çelik üreticileri artan hammadde maliyetlerini satış fiyatlarına yansıtabiliyor. Üstelik satış fiyatları ve hammadde fiyatları arasındaki makasta genişleme gösteriyor. 1Ç21'de şirketin ton başına FAVÖK rakamı 250 dolara ulaştı ve 2Ç21'de bu rakamın daha da yüksek olma ihtimali var. 2Ç21 siparişler tamamlanıp şimdiden 3Ç21 siparişler de neredeyse tamamlanmış durumda. Mevcut fiyat ve makas seviyeleri dikkate alındığında 3Ç21'de de ton başına FAVÖK rakamının iyi gelmesini bekliyoruz. Ancak 4Ç21'deki ton başına FAVÖK düşme eğilimi gösterebilir, eğer fiyatlarda beklenen düşüş trendi görülürse. 2021'in tamamı için 214 dolar ton başına FAVÖK tahmin ediyoruz. Bu rakam 2020'de gerçekleşen 112 dolar ton başına FAVÖK rakamının çok üzerinde bulunuyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

1,4 milyar dolarlık yatırım projesinin 2021 sonu veya 2022 başında tamamlanma beklentisiyle 1 milyon ton ilave üretim kapasitesi (yaklaşık %10 artış).

Değerleme:

Ereğli Demir Çelik için 12 aylık hedef fiyatımız 24,00 TL, %20 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Ford Otosan

Bloomberg Kodu

FROTO TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY215.00

Son kapanış, TL/hisse

172.80

Yukarı potansiyel

%24

Halka açıklık oranı

%18

Piyasa değeri, TL mn

60,637

Firma değeri, TL mn

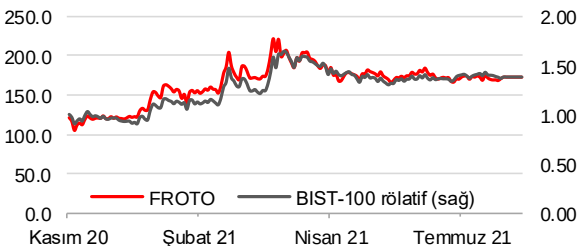
62,452

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro	39,209	49,451	68,843	80,763
FAVÖK	3,350	5,283	7,178	8,132
Net kar	1,959	4,195	5,957	6,123
Net borç	3,005	-43	1,124	1,744
Net borç/FAVÖK	0.90	-0.01	0.16	0.21
FAVÖK marjı	%9	%11	%10	%10
Net marj	%5	%8	%9	%8
Ciro, y/y	%18	%26	%39	%17
FAVÖK, y/y	%18	%58	%36	%13
Net kar, y/y	%16	%114	%42	%3
F/K	10.4	6.9	10.2	9.9
FD/FAVÖK	7.0	5.4	8.6	7.7
FD/Ciro	0.6	0.6	0.9	0.8

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%1	-%2	%41	%41
BIST 100 rölatif	%0	-%1	%48	%50
AOİH, TRYmn	149	177	357	360



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Ford Otosan yakın zamanda önümüzdeki 10 yıl için öngördüğü ürün çeşitlendirme ve tevsi yatırımları için alınan ve Ford Otosan'ın kapasitesini toplam 650,000 adede çıkartan 20,5 milyar TL'lik yatırım programının büyük bölümünü oluşturan 1,39 milyar Euro'luk kısmının detaylarını açıkladı. Hatırlanacağı gibi Şirket Aralık ayının başında bahsi geçen 20,5 milyar TL'lik elektrikli araç üretimi ile ilgili yatırımı için yatırım teşvik belgesi aldığını da açıklamıştı.

E-Transit'in seri üretimi 2022 yılının ilk yarısında Avrupa pazarına ihraç edilecek şekilde başlayacak. Aracın bataryası ise Ford Otosan'ın Kocaeli tesislerinde üretilen. Araç aynı zamanda Ford'un ilk tam elektrikli ticari modeli olacak.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Global yarı iletkenler tedarik zincirinde yaşanan sorunlar nedeniyle üretime ara verilmesinin ardından özellikle yurt dışı satışlarda beklediğimiz ivmelenmenin güçlü bir ikinci yarı sağlayacağını düşünüyoruz.

Global yarı iletkenler sektöründeki dar boğazın çözülmesi otomotiv hisseleri üzerindeki endişeleri hafifletecektir.

Değerleme:

Şirket için 215.00 TL olan hedef fiyatımız, Ford Otosan'ın açıkladığı kapasite artışı ve tam elektrikli araç projelerini dikkate almaktadır. Projeksiyonlarımıza göre Ford Otosan 2021T FD/FAVÖK ve F/K olarak sırasıyla 8,6 ve 10,2 seviyesinde işlem görmektedir. Benzer şirket çarpanları olan 10,5 ve 10,4'e göre iskontolu olan bu seviyenin Ford Otosan'ın büyüme ve karlılık artışı potansiyelini düşündüğümüzde prim hak ettiğini düşünüyoruz.

Garanti Bankası

Bloomberg Kodu

GARAN TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY12.30

Son kapanış, TL/hisse

8.52

Yukarı potansiyel

%44

Halka açıklık oranı

%48

Piyasa değeri, TL mn

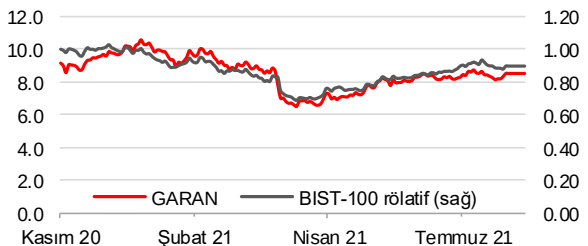
35,784

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	53,766	62,082	73,652	88,652
Net kar	6,159	6,238	11,800	15,000

Büyüme, y/y

Özsermaye	%15	%15	%19	%20
Net kar	-%7	%1	%89	%27
F/K	6.2	5.8	3.0	2.4
F/DD	0.7	0.6	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%12	%11	%17	%18

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%3	%18	-%13	-%16
BIST 100 rölafif	%2	%19	-%9	-%11
AOİH, TRYmn	1,057	1,217	1,627	1,626



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

- Garanti Bankası 0,8 milyar TL ek serbest karşılık ayırmış olmasına rağmen 2Ç21 net kârını piyasa beklentisinin %10 kadar üzerinde 2,9 milyar TL olarak açıkladı. Banka 28 milyar TL'yi geçen TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü ile enflasyona karşı korunma sağlarken, aktif kalitesinin güçlü kalmaya devam etmesi sayesinde karşılık giderlerinde önemli bir düşüş sağladı. Banka 2021 yılı öz kaynak karlılığının %18'lere yaklaşabileceğini düşünüyor. Bilanço performansı 5,6 milyar TL'yi bulan serbest karşılık stoğu ile destekleniyor.

- Banka yılın ikinci yarısında net faiz marjında toparlanma, güçlü seyreden komisyon gelirleri ve artan net kredi risk maliyeti öngörüyor. Biz de serbest karşılık olmaması şartıyla ikinci altı ayda net kârın ilk yarının üzerinde olmasını bekliyoruz. Böylece net kâr tahminlerini 2021 için %12 artışla 11,8 milyar TL'ye ve 2022 için %15 artışla 15 milyar TL'ye yükselttik.

- Benzerleri ile karşılaştırıldığında, Garanti'nin TÜFE'ye endeksli tahvilleri 28 milyar TL düzeyinde ve görece daha düşük miktarda. Ancak kredilerin vade yapısı ve vadesiz mevduatın yüksekliği bu etkiyi telafi edecektir.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Makro görünümdeki kademeli iyileşme, Garanti'nin yabancı yatırımcıları çekmesine önemli ölçüde yardımcı olabilir.

Değerleme:

2021 tahminleri üzerinden, Garanti, emsal grubu ortalamasına göre ılımlı ancak hak edilmiş bir primi temsil eden 0,5 F/D ve 3,0 F/K ile işlem görüyor.

Kervan Gıda

Bloomberg Kodu

KRVGD TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY21.21

Son kapanış, TL/hisse

16.24

Yukarı potansiyel

%31

Halka açıklık oranı

%28

Piyasa değeri, TL mn

3,045

Firma değeri, TL mn

3,121

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn

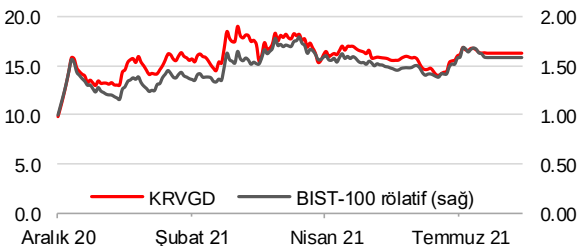
Ciro	687	1,009	1,817	2,781
FAVÖK	124	213	331	473
Net kar	75	122	215	289
Net borç	266	78	288	281
Net borç/FAVÖK	2.14	0.37	0.87	0.59
FAVÖK marjı	%18	%21	%18	%17
Net marj	%11	%12	%12	%10
Ciro, y/y	%29	%47	%80	%53
FAVÖK, y/y	%39	%71	%55	%43
Net kar, y/y	%168	%63	%76	%35
F/K	n.a	20.7	14.2	10.5
FD/FAVÖK	n.a	12.2	10.1	7.0
FD/Ciro	n.a	2.6	1.8	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
--------------	----	----	----	-----

Nominal değişim	%16	%0	%23	%24
-----------------	-----	----	-----	-----

BIST 100 rölatif	%14	%1	%29	%31
------------------	-----	----	-----	-----

AOİH, TRYmn	34	36	99	99
-------------	----	----	----	----



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Kervan Gıda, Türkiye'nin önde gelen yumuşak şeker üreticilerinden ve 1Ç21 itibarıyla Türkiye'de yaklaşık %50 pazar payına (hacim bazında) sahip. Kervan Gıda organize perakende kanallarında artan varlığı ve genişleyen ürün portföyü sayesinde pazar payını 2017'den bu yana 6 puanın üzerinde arttı. Kervan Gıda'nın önümüzdeki süreçte, i) pazarın oldukça üzerinde büyüyen indirim marketler kanalındaki güçlü varlığı, ii) global markalara kıyasla daha rekabetçi fiyatları ve iii) artan ölçek avantajları sayesinde, Türkiye'de pazar payını arttırması için daha fazla alanı olduğunu düşünüyoruz. Kervan Gıda, 2017-2020 döneminde ihracat gelirlerinde %34 YBBO kaydetti. İhracatın toplam gelirler içindeki payı, 2017'deki %56 seviyesinden, 1Q21'de %63 seviyesine ulaştı. Kervan Gıda Mart ayında Beбето markalı ürünlerinin ABD'de satışı için Walmart ile İngiltere'de satışı için ise Amazon ile anlaşıldığı duyuruldu. Özellikle ABD'nin şirket için çok önemli bir potansiyel pazar olduğunu düşünüyoruz. Şirketin yurtdışında modern perakende kanalında artan varlığı ve kur etkisiyle, 2020-2023 döneminde Türkiye'den ihracat gelirlerinde yıllık ortalama %35 artış bekliyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Oldukça güçlü beklediğimiz 2Ç21 sonuçları ve yeni satın alınan Polonya içinde sinerjilerin gerçekleştirilmesi. Satın alma sonrası şirket ilk etapta, i) ihracat kaynaklı üretiminin bir kısmını bölgeye taşıyarak Avrupa'da vergi avantajı elde etmeyi, ii) satın alınan şirketin markalarının Kervan'ın satış ağı kullanılarak Avrupa'da ihracat etkinliğinin artırılmasını ve iii) iki işletmenin üretim kabiliyetlerinin daha verimli bir şekilde birleştirilmesini planlıyor. 2022 yılında şirketin gelirlerinin yaklaşık %75'inin döviz bazlı olacağını öngörüyoruz.

Değerleme:

2022T 7,0x FD/FAVÖK ve 10,5x F/K çarpanıyla, Kervan benzer şirketler medyan çarpanları olan 9,3x ve 14,9x'a göre oldukça iskontolu işlem görüyor.

MLP Sağlık

Bloomberg Kodu

MPARK TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY30.00

Son kapanış, TL/hisse

22.50

Yukarı potansiyel

%33

Halka açıklık oranı

%35

Piyasa değeri, TL mn

4,681

Firma değeri, TL mn

6,731

Finansal veriler 2019 2020 2021T 2022T

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro 3,704 4,015 5,018 6,022

FAVÖK 809 942 1,204 1,445

Net kar 36 65 251 301

Net borç 1,196 681 0 0

Net borç/FAVÖK 1.48 0.72 0.00 0.00

FAVÖK marjı %22 %23 %24 %24

Net marj %1 %2 %5 %5

Ciro, y/y %18 %8 %25 %20

FAVÖK, y/y %98 %16 %28 %20

Net kar, y/y n.m %79 %286 %20

F/K 73.9 54.5 18.7 15.5

FD/FAVÖK 4.8 4.5 5.6 4.7

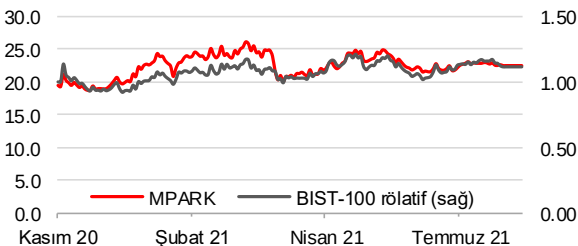
FD/Ciro 1.0 1.1 1.3 1.1

Hisse verisi 1a 3a 6a ytd

Nominal değişim %3 -%8 %13 %13

BIST 100 rölatif %2 -%8 %18 %20

AOİH, TRYmn 6 13 52 51



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

MLP Sağlık'ın cirosunun 2021 yılında aşılamanın yaygınlaşmasıyla poliklinik ve ayakta tedavi gelirlerinin artmasıyla güçlü olmasını bekliyoruz. Ek olarak yüksek karlı olan medikal turizm gelirleri de 3Ç21'de aşının yaygınlaşmasıyla 2020'ye kıyasla daha iyi olacaktır. Yönetim 2021 yıl sonuna kadar güçlü FAVÖK ile net borcun FAVÖK'e oranını 1,5'a indirmeyi ve yabancı para cinsinden borçlarını 2022 sonuna kadar azaltmayı planlıyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Önümüzdeki çeyreklerde finansalların iyileşmesiyle borçluluğun düşmesi hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

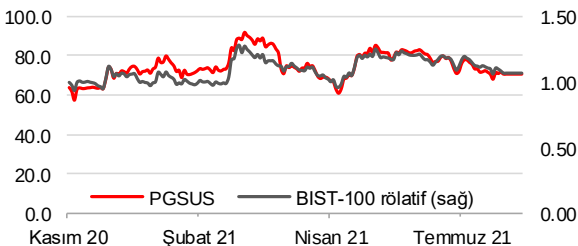
MLP Sağlık hisseleri 5,6x 2021T FD/FAVÖK ve 4,7x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. MLP Sağlık için 12 aylık hedef fiyatımız 30.0 TL ile 'Endeksin Üzerinde' önerimizi koruyoruz. MLP Sağlık hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız %33 artış potansiyeli sunmaktadır.

Pegasus Hava Taşımacılık

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY100.00
Son kapanış, TL/hisse	70.65
Yukarı potansiyel	%42
Halka açıklık oranı	%36
Piyasa değeri, TL mn	7,227
Firma değeri, TL mn	25,192

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	11,025	4,804	7,752	14,617
FAVÖK	3,632	481	2,013	5,365
Net kar	1,333	-1,965	-1,295	746
Net borç	6,568	15,407	21,163	23,018
Net borç/FAVÖK	1.81	32.01	10.51	4.29
FAVÖK marjı	%33	%10	%26	%37
Net marj	%12	-%41	-%17	%5
Ciro, y/y	%33	-%56	%61	%89
FAVÖK, y/y	%77	-%87	%318	%167
Net kar, y/y	%163	n.m	n.m	n.m
F/K	3.6	n.m.	n.m.	9.7
FD/FAVÖK	3.1	43.6	14.1	5.6
FD/Ciro	1.0	4.4	3.7	2.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%0	-%4	-%4	-%5
BIST 100 rölatif	-%2	-%4	%1	%0
AOİH, TRYmn	153	223	300	295



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Likidite yönetimi Pegasus'un önceliği olmaya devam ediyor. Diğer taraftan sert maliyet kontrolleri de sabit giderler üzerindeki baskıyı hafifletmekte. Biz Pegasus'un kriz yönetiminde şu ana kadar oldukça başarılı bir performans sergilediğini düşünüyoruz. Bu nedenle Covid sonrası dönemde global ölçekte en hızlı toparlama gösterebilecek hava yolu şirketlerinden biri olacağını öngörüyoruz.

Pegasus 2021 yılında 2019 yılına göre %70-75 seviyesinde kapasite üretmeyi planlamakta. Bu rakamın üçüncü çeyrekte %85 seviyesine kadar yükselmesi hedefleniyor ve tam kapanma sonrası gelen rezervasyonların bunu desteklediğini söyleyebiliriz

Biz ikinci çeyrek performansının birinci çeyreğe göre daha sıkı Covid-19 önlemleri nedeniyle bir miktar zayıflama gösterebileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan Haziran ayı ile birlikte yolcu gelirlerinin Şirket'in karlılığına katkıda bulunacağını da öngörüyoruz. Bu bağlamda kapasite üretiminin 2019'un %76'sına ulaşacağını hesaplıyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Birim gelirler, talep ve seyahat kısıtlamalarının gevşetilme hızı ile ilgili belirsizlikler halen devam etmekte. Gelişmiş ülkelerde ise toparlama eğiliminin başladığını görüyoruz. Kısa vadede aşılama çalışmaları ile ilgili gelişmeler havacılık hisselerinin performanslarında belirleyici olmaya devam edecektir.

Temmuz ayı yolcu verilerini yakın vadeli itici güç olabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

Pegasus 5.6x 2022T FD/FAVÖK ile benzer şirket çarpanlarının medyanı olan 7,8'E göre iskontolu işlem görmektedir.

Şişecam

Bloomberg Kodu

SISE TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY11.00

Son kapanış, TL/hisse

7.59

Yukarı potansiyel

%45

Halka açıklık oranı

%49

Piyasa değeri, TL mn

23,250

Firma değeri, TL mn

28,413

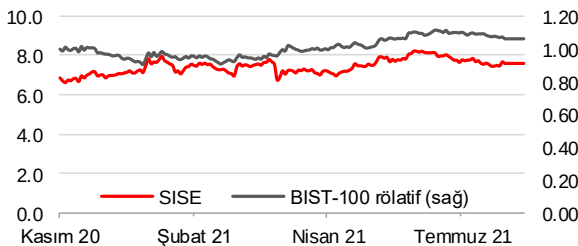
Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro	18,059	21,341	27,824	31,914
FAVÖK	3,831	4,405	6,029	6,890
Net kar	1,905	2,138	3,647	3,936
Net borç	4,513	3,911	4,788	3,951
Net borç/FAVÖK	1.18	0.89	0.79	0.57
FAVÖK marjı	%21	%21	%22	%22
Net marj	%11	%10	%13	%12
Ciro, y/y	%16	%18	%30	%15
FAVÖK, y/y	%13	%15	%37	%14
Net kar, y/y	-%17	%12	%71	%8
F/K	6.2	6.7	6.4	5.9
FD/FAVÖK	4.3	4.2	4.7	3.9
FD/Ciro	0.9	0.9	1.0	0.9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
--------------	----	----	----	-----

Nominal değişim	-%2	%3	%7	%6
BIST 100 rölatif	-%3	%4	%12	%12
AOİH, TRYmn	254	395	775	772



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Şirket'in makro dalgalanmalar karşısında doğal koruma sağlayan, içinde hem döngüsel (düzcam ve cam ev eşyası) hem de döngüsel olmayan (cam ambalaj ve kimyasallar) şirketleri barındıran dengeli portföyünü beğeniyoruz. Düzcam ve cam ev eşyası iş kollarında iyileşen talep ve fiyat dinamiklerinin, 2021 için iyi bir operasyonel iyileşme fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Grup şirketlerinin Şişecam çatısı altında yakın zamanda birleşmesinin, uzun vadede şirket için değer artırıcı olmasını bekliyoruz. Şirket yönetimi, maliyet sinerjilerinin hayata geçirilmesiyle 2 yıllık dönemde 200-300bps EBITDA marj iyileştirmesi sağlamayı hedefliyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü 1Ç21 sonuçlarından sonra cam ev eşyası ve düz cam segmentlerinde devam toparlanma ve düşük baz etkisiyle, Şişecam'ın güçlü karlılık görünümünü 2Ç21'de devam ettireceğini düşünüyoruz. ılımlı hammadde / enerji maliyetlerinin 2021'de karlılık üzerinde destekleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Manfredonia (Güney İtalya) tesisinin 2019 sonunda tamamlanan modernizasyonundan bu yana satışlara ilk kez katkı sağlayacak olması, ii) Avrupalı bazı üreticilerin soğuk tamir planlamaları nedeniyle pazarda meydana gelmesi beklenen arz açığı, ii) Avrupa'da yüksek-orta tek haneli fiyat artışları (EUR cinsinden) ve Türkiye'deki çift haneli fiyat ayarlamaları (TL cinsinden) yakın vadede düzcam segmenti için başlıca destekleyici faktörler. Ek olarak yılın 2. yarısında, Avrupa'daki güçlü talep koşullarına bağlı olarak kimyasallar iş kolunda güçlü hacim büyümesi öngörüyoruz.

Değerleme:

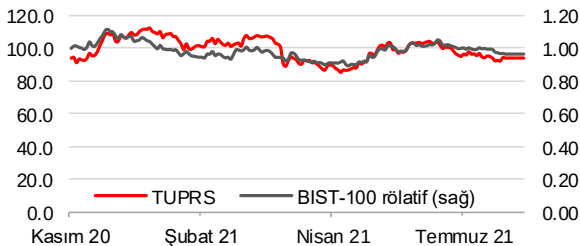
Şişecam'ı %50/%50 ağırlık verdiğimiz INA ve benzerlerine göre karşılaştırma yöntemleri ile değerliyoruz. Benzer şirket karşılaştırmasında, her segment için benzer şirketlerin 1 yıl ileriye dönük hedef FD/FAVÖK çarpanı medyan ortalamasına %25 iskonto uyguladık.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY130.00
Son kapanış, TL/hisse	93.80
Yukarı potansiyel	%39
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	23,489
Firma değeri, TL mn	36,003

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	89,601	63,244	106,714	147,545
FAVÖK	3,807	494	4,550	10,112
Net kar	526	-2,494	1,331	6,160
Net borç	8,424	8,862	17,169	14,280
Net borç/FAVÖK	2.21	17.93	3.77	1.41
FAVÖK marjı	%4	%1	%4	%7
Net marj	%1	-%4	%1	%4
Ciro, y/y	%1	-%29	%69	%38
FAVÖK, y/y	-%55	-%87	%821	%122
Net kar, y/y	-%86	n.m	n.m	%363
F/K	61.7	n.m.	17.7	3.8
FD/FAVÖK	10.7	64.1	8.9	3.7
FD/Ciro	0.5	0.5	0.4	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%2	%7	-%14	-%13
BIST 100 rölaf	-%3	%7	-%10	-%8
AOİH, TRYmn	239	394	426	424



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Hava ulaşımının 2021 yılı 2. çeyreğinden itibaren yeniden artacağını düşünüyoruz. Bu sayede, ulaşım için kullanılan yakıtlara talebin artmasıyla ürün fiyatlarında yükseliş trendi olmasını öngörüyoruz.

Ancak, dünyanın halen birçok ülkesinde aşırı erişimin henüz etkin yapılamadığını unutmamak gerekiyor. Bu sebeple ürün makaslarındaki tam toparlamanın 2022'den önce olmasını beklemiyoruz. Yine de Tüpraş için 2020'de 135 milyon \$ olan stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ün 2021'de 550 milyon \$, 2022'de ise 1,1 milyar \$'a yükseleceğini öngörüyoruz. Orta distilat yakıtlar için kullandığımız varsayımlardaki her 1 \$/bbl'lık değişim FAVÖK'te 130 milyon \$'lık sapmaya yol açmaktadır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Covid-19 aşısı sürecinde daha hızlı ilerleme olması ulaşımın da beklentilerden çabuk toparlamasına, dolayısı ile ulaştırma için kullanılan yakıtlara olan talebi artırmaya olanak tanıyacaktır.

Beklentilerin üzerinde ürün karlılıkları ve olası stok karları ise diğer potansiyel destekleyici güçler olarak sıralanabilir.

Değerleme:

Tüpraş için 2020'de 1.7 \$/bbl olan net rafineri marjının, 2021'de 4.0 \$/bbl seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Tüpraş 3,7/3,8 2022T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ile 5,2/8,9 ile işlem gören benzer grup çarpanlarına göre iskontoludur.

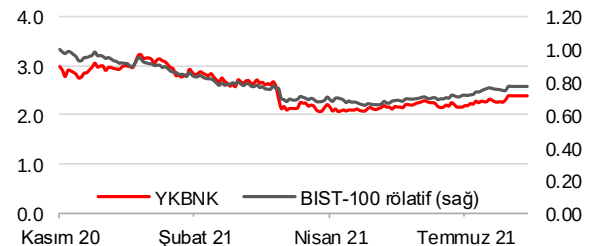
Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY3.50
Son kapanış, TL/hisse	2.39
Yukarı potansiyel	%46
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	20,188

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	41,188	47,564	56,526	67,726
Net kar	3,600	5,080	7,800	11,000

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%6	%15	%19	%20
Net kar	-%23	%41	%54	%41
F/K	5.3	4.0	2.6	1.8
F/DD	0.5	0.4	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%9	%11	%15	%18

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%11	%14	-%20	-%20
BIST 100 rölatif	%9	%14	-%16	-%15
AOİH, TRYmn	365	446	478	477



* 30 Temmuz 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Yapı Kredi Bankası 2Ç21 net kârını beklentinin %20 üzerinde 2,23 milyar TL olarak açıkladı. Güçlü kârda 47 milyar TL'yi geçen TÜFE'ye endeksli tahvillerin enflasyona karşı güçlü koruma sağlaması, komisyon gelirlerinde kredi kartları kaynaklı güçlü artış, fonlamada TL vadesiz mevduatın payının artması ve önden yüklemeleri karşılık ayırma politikasının 2Ç21'e düşen karşılık yükünü hafifletmesi önemli rol oynadı.

Bankanın 202/6'da maddi özkaynak kârlılığı hedeflenen %14-16 aralığında geldi. Karşılık giderlerindeki temkinli öngörüye karşın bankanın toparlanan kredi-mevduat getiri makası ve artan TÜFE tahvil katkısı ile yılın ikinci yarısında daha yüksek kâr sağlayacağını düşünüyoruz. Banka için net kâr tahminlerimizi 2021 için %8 artışla 7,8 milyar TL'ye, 2022 için %11 artışla 11,0 milyar TL'ye yükselttik.

Banka olumlu kârına rağmen, 27 Mayıs'ta MSCI küresel endeksinden çıkarılmasının etkisiyle, yılbaşına göre performansta banka endeksini sadece %1 geçti. Orta vadeli özkaynak kârlılığının sektör ortalaması üzerinde kalmasını öngörüyoruz. Buna göre, F/K ve F/DD oranları bu potansiyeli yansıtmıyor.

Banka içsel derecelendirmeye bağlı risk ölçümüne geçiş ve güçlü kârlılık ile çekirdek sermaye, esas sermaye ve sermaye yeterlilik oranları sırasıyla %12,4 - %13,8 ve %16,2'ye çıkardı ve yasal eşik seviyelerin 400 baz puan kadar üzerinde bir rahatlama sağladı.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Makro görünümdeki kademeli iyileşme, yabancı yatırımcıların hisseye dönük ilgisini güçlendirebilir.

Değerleme:

Yapı Kredi'nin 2021 tahmini F/D ve F/K oranları 0.4x and P/E of 2.6x ile sektör ortalamasına göre iskonto taşıyor. BÖZ kaynak kârlılığının özel banka ortalamasının üzerine çıkacağı varsayımı altında iskontonun hak edilmediğini düşünüyoruz.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün

Bankalar, Strateji

hakan.aygun@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9465

Bora Tezgüler

Bilişim, Demir Çelik, Kimyasallar, Tarım,
Savunma Sanayii, Elektronik Perakende

bora.tezguler@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9467

Bertuğ Tüzün

GYO, Perakende, Çimento
Dayanıklı Tüketim, Sağlık

bertug.tuzun@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9531

Selim Kunter

Havacılık, Otomotiv, Enerji, İçecek
İnřaat

selim.kunter@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9521

Kayahan Demirak

Cam, Telekom, Madencilik, Gıda

Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9509

Özgür Hatipoğlu

Stratejist (Yurt dışı piyasalar)

Ozgur.Hatipoglu@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9460

Göksel Şişmanlar

Database, Teknik Analiz

Goksel.Sismanlar@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9466

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-mail 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., 2021