

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Kasım ayında iyimserliğin sürmesini bekliyoruz

2 Kasım 2021

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

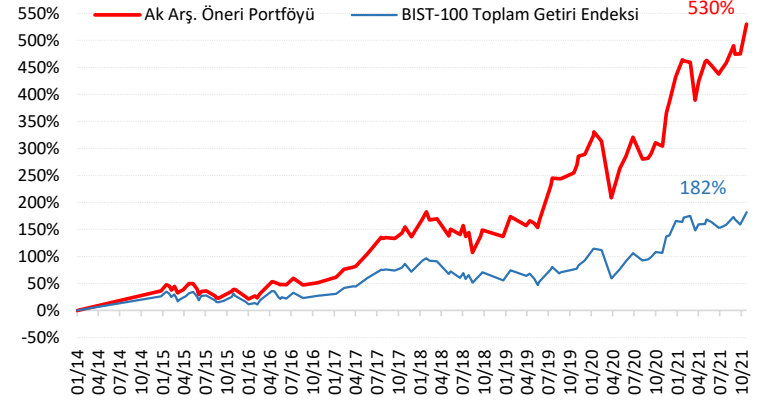
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat		Portföy Ağırlığı
	(TL)	Getiri Potansiyeli	
Arçelik	40.00	18%	10%
BİM	85.00	33%	9%
Eregli Demir Celik	25.60	30%	10%
Ford Otosan	215.00	12%	10%
Fonet	17.00	31%	10%
Garanti Bank	12.30	21%	10%
Koç Holding	33.00	39%	10%
Otokar	435.00	27%	8%
Pegasus	100.00	24%	8%
Tüpraş	165.00	18%	8%
Yapı Kredi B.	3.80	36%	7%

Kaynak: AK Yatırım Arş.

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

- **Portföy değişiklikleri Kasım ayına ilişkin fırsat penceresini yansıtıyor.** Orta vadeli risklerin varlığına rağmen, kurda nisbi dengelenme sonrası bilanço beklentilerinin özellikle uzun süredir geride kalmış hisseler için Kasım'da fırsatlar sunduğunu düşünüyoruz. Ekim ayında endeksi sürükleyen hisseler demir/çelik, petrokimya, emtia, otomotiv ve bankalar oldu. Bu görünüm büyük ölçüde beklentilerimizle uyumluydu. Buna karşılık olumlu ayrışma beklediğimiz bilişim hisselerinde daha çok hisse bazlı hareket gözledik. Kasım'da da benzer sektörlerin önde olacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte olumlu beklentilerimizi yansıtmak üzere portföy çeşitlendirmesine gittik.
- **Portföye Arçelik, Bim, Koç Holding ve Yapı Kredi eklendi.** Mali sektör hisselerinde bir miktar risk artırma tercihimiz sonrası Yapı Kredi'yi yeniden portföye ekliyoruz. Ayrıca cirosunun yaklaşık %70'ini yurtdışından elde eden Arçelik'in zayıf TL temasından olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Bim'in Rekabet Kurulu'nun açıkladığı ceza sonrası hissede oluşan baskının ortadan kalkmasıyla son 3 ayda endeksin %9 altında performans gösteren Bim hisselerinin kısa vadede rahatlatma yaşamasını bekliyoruz. Koç Holding'de ihracat ve döviz bazlı kazanan grup şirketlerinin hisseleri iyi performans gösterirken, Koç hissesi geride kaldı. Bu farkın önümüzdeki dönemde kapanacağını düşünüyoruz.
- **Portföyden Aselsan ve MLP Sağlık çıkıyor.** Şirketin 3Ç21 sonuçları beklentilerin altında gerçekleşti ve şirket yönetiminin 2021 tüm yıl beklentilerinin yakalanmasını zorlaştırdı. Ayrıca, yüksek gelen net borç pozisyonu ile yılsonunda net nakite geçme potansiyelini de zora soktu.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Son güncelleme itibarıyla getiri					Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
	Ağırlık	Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		01/10/21	28/10/21	Nominal	Relatif**			
ASELS	10%	15.11	16.49	9.1%	0.3%	07/04/2021	6.4%	-2.0%
EREGL	12%	16.62	19.82	19.3%	9.7%	02/02/2021	54.1%	48.7%
FROTO	12%	163.85	186.95	14.1%	4.9%	01/07/2021	8.6%	-2.4%
FONET	10%	12.21	12.65	3.6%	-4.7%	01/10/2021	3.6%	-4.7%
GARAN	12%	9.25	9.67	4.6%	-3.8%	10/05/2021	24.8%	18.8%
MPARK	10%	27.00	27.20	0.7%	-7.3%	02/02/2021	14.1%	10.1%
OTKAR	10%	320.03	338.51	5.8%	-2.7%	09/09/2021	6.4%	1.4%
PGSUS	12%	77.70	79.91	2.9%	-5.4%	01/07/2021	8.0%	-3.0%
TUPRS	12%	114.21	140.31	22.9%	13.0%	03/12/2021	52.3%	29.2%
Portföy Getirisi:				9,6%	0,8%			

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

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

- **Düşen piyasada endeksi yendik.** Portföy değişikliklerini açıkladığımız 1 Ekim'den ay sonuna kadar geçen sürede model portföy getirimiz %9,6 ile BIST-100 toplam getiri endeksini %0,8 oranında yendi. Portföye en yüksek katkı **Tüpraş** (üst üste iki ay) ve önceki ay en zayıflar arasında yer alan Ereğli Demir Çelik ile Ford Otosan'dan geldi. Ekim ayında en zayıf performansı ise geçen ay en güçlüler arasında olan **Medical Park ve Pegasus** ile birlikte **Fonet** yaptı.

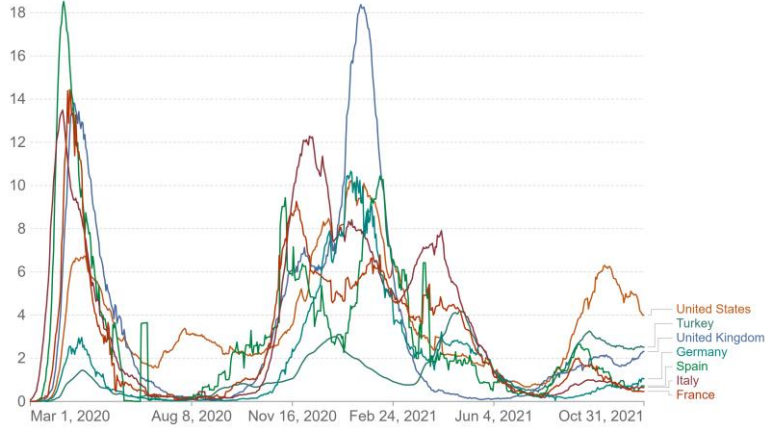
- Ekim'in ardından **model portföyümüzün YBG getirisi %18'e yaklaşarak yıllık ortalama mevduat getirisini bir miktar geçti endeksi de %11 yendi.** Buna göre portföyümüzün yayınlanmaya başladığı 2014 başından bu yana toplam getirisi de nominal %530 oldu. Aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi ise %182 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüz gösterge endeks getirisini %124 geçti. (BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor).

Görünüm: Hisse senetlerinde risk iştahının korunmasını bekliyoruz

- **BIST Ekim ortasından beri güçleniyor.** Ekim başında satıcılar seyrizleyen ve dolar bazında son bir yıllık dip seviyesini gören BIST-100 endeksi ayı %8,2 (dolar bazında %1,3) değer kazandı ile tamamladı. Aynı dönemde ABD, Avrupa hisse senedi endeksleri yaklaşık %4 - %7 aralığında yükselirken, MSCI-EM endeksi de (düşen L. Amerika borsalarına karşı güçlenen Asya borsaları sayesinde) %1 değerlendi. BIST-100 böylece %19 dolar bazlı kayıpla halen en kötü performans gösteren üç GOÜ arasında yer alıyor.
- **Faiz indirimi sonrası kurda olası dengelenme fiyatlanıyor.** Ekim ayında TL'nin %6'yı aşan değer kaybı, 10 yıllık tahvil faizinin %20,5'e ve CDS priminin 400 baz puanına yükselmesi yatırımcının risk algısındaki zayıflamaya işaret etti. Bununla birlikte faiz indirimi sonrası değer kaybeden TL'nin bir süre istikrarlı seyredebileceği beklentisi borsada alım getirdi. Petrol ve doğalgazda küresel fiyat artışları risk oluşturmaya devam ederken, özellikle bazı emtialarda (ör: kömür) düşüşler özellikle demir/çelik hisselerinin ayı güçlü kapatmasına destek verdi. Ayrıca banka, otomotiv, altın ve petrokimya hisseleri olumlu ayrıştı. Böylece Ekim'de BIST dolar bazında MSCI-GOÜ endeksine paralel getiri sağladı.
- **İşlem hacminde artış var.** TCMB'ye göre yabancı yatırımcılar Ekim'in ilk üç haftasında Türk hisselerindeki yatırımlarını 86 milyon dolar kadar azalttılar. Böylece yıl başından bu yana yabancı pozisyonlarındaki azalma 1,4 milyar dolarda kaldı. Ekim ayı borsa işlem hacmi ise özellikle ayın ikinci yarısındaki artan ivme ile 22,6 milyar TL'ye yani son altı ayın zirvesine ulaştı (YBG ort. 26,6 milyar TL). Ekim'deki halka arz büyüklüğü de 1 milyar TL ile Mart'tan sonraki en düşük aylık seviyeye geriledi. Bununla birlikte 2021'in ilk on ayında 17,3 milyar TL'ye ulaştı (2010-2020 dönemi: 15,6 milyar TL). Son olarak Nisan'da 2,7 milyar ile rekor kıran bakiyeli yerli hisse senedi hesap sayısı önceki aya göre hafif artışla Eylül'de 2,4 milyonda kaldı.
- **Enflasyon baskısı sürüyor.** TCMB Ekim enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon beklentisini 2021 için %18,4 ve 2022 için %11,8 olarak güncelledi. Piyasa beklentileri bunun bir miktar üzerinde bulunuyor ve gerek yurtdışı fiyat eğilimleri gerekse yurt içi olası kur dalgalanmaları hisse senetleri için önemli riskler barındırıyor. Bununla birlikte son faiz indirimi sonrası değer kaybeden TL'nin bir miktar istikrar kazanması borsaya ilgiyi artırdı. Bu eğilim Kasım ayında da sürmesi beklenebilir. FED'in ay başındaki toplantısı ve Ekim ayı enflasyon verisi piyasaların yönü açısından önem taşıyor.
- **Risklere rağmen Kasım ayı hisse senetleri açısından fırsatlar var.** Ekim ayında BIST-100'deki şirketlerin 82'sinin fiyatı artarken, özellikle demir/çelik, altın ve kimya sektör endeksleri öne çıktı. Diğer taraftan Telekom hisseleri ve rekabet soruşturmaları nedeniyle market sektörü hisseleri bir miktar değer kaybetti. Özellikle ayın ikinci yarısında banka hisselerine gelen alımlar güçlü bilanço beklentilerinin yanı sıra, yukarıda değindiğimiz kur beklentileri kaynaklıydı. Bu raporla birlikte bankalardaki risk ağırlığımızı artırırken, portföye gıda perakendeciliği, dayanıklı tüketim ve holding hisseleri ile çeşitlendiriyoruz.

Görünüm: Risklerde artış en çok bankaları etkiliyor

Covid-19'da ölüm oranları yeni zirveden dönüyor

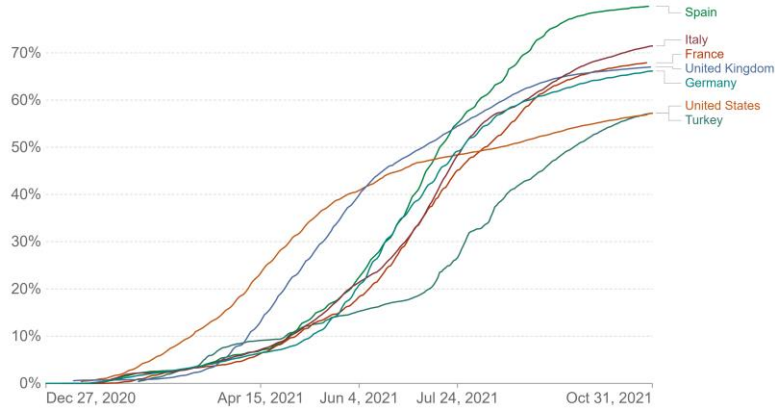


Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

En az iki doz aşılananların oranında ABD'yi yakaladık

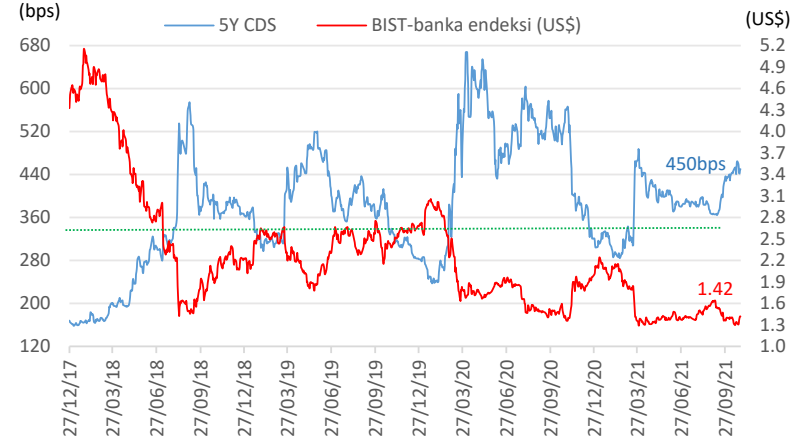


Source: Official data collated by Our World in Data. Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.

CC BY

Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

Banka endeksi dolar bazlı hafif arttı



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

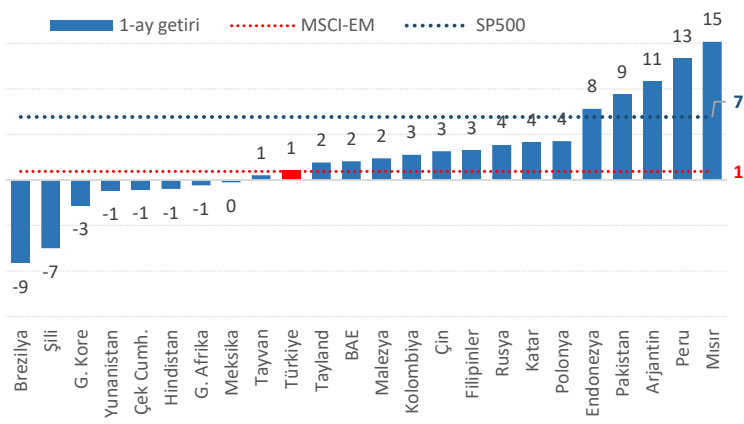
Banka - sanayi endeksinde dip seviyelerde yatay hareket etti



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

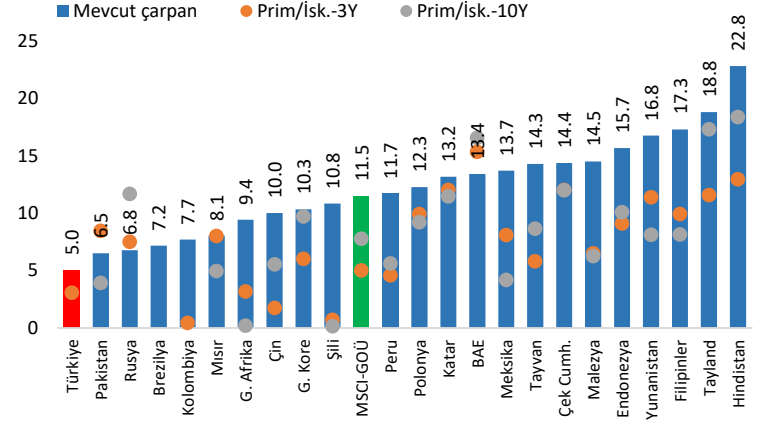
BIST Eylül'de en zayıf performans gösteren GOÜ'ler arasında

1 aylık MSCI-GOÜ hisse endeks getirileri (dolar bazlı)



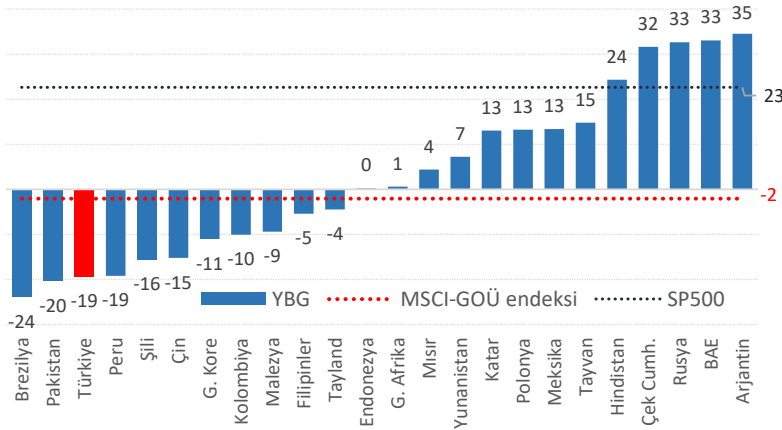
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

BIST'in F/K oranı Eylül'de geriledi



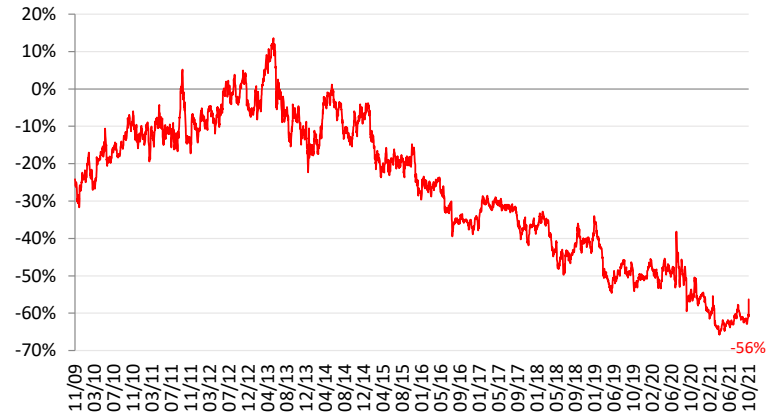
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Yılbaşına göre MSCI-GOÜ hisse endeks getirileri (dolar bazlı)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

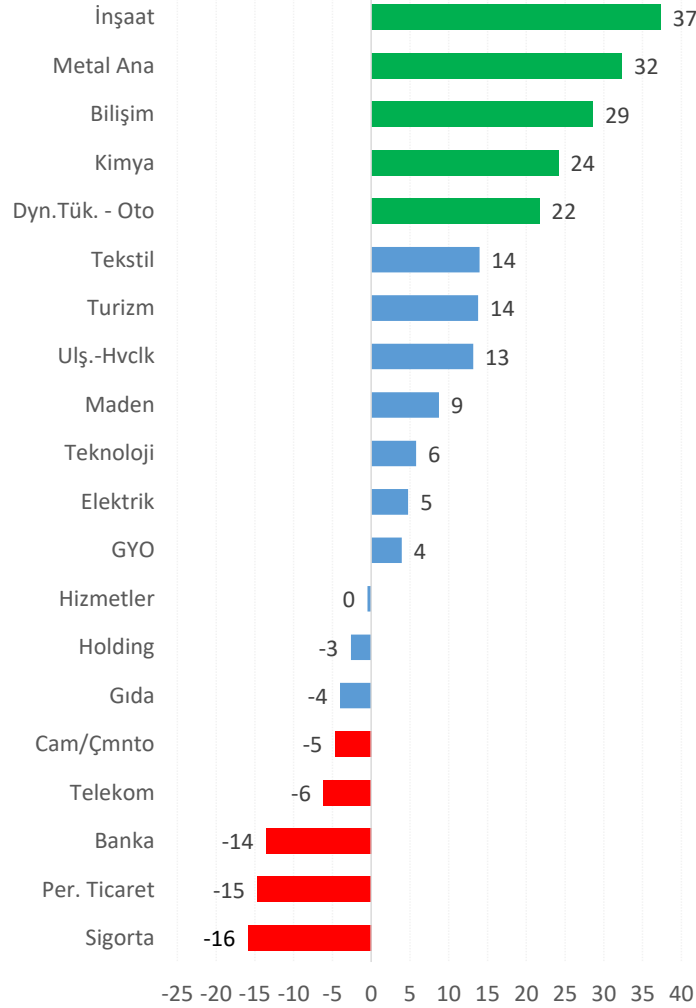
F/K iskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ) yüksek seyrediyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

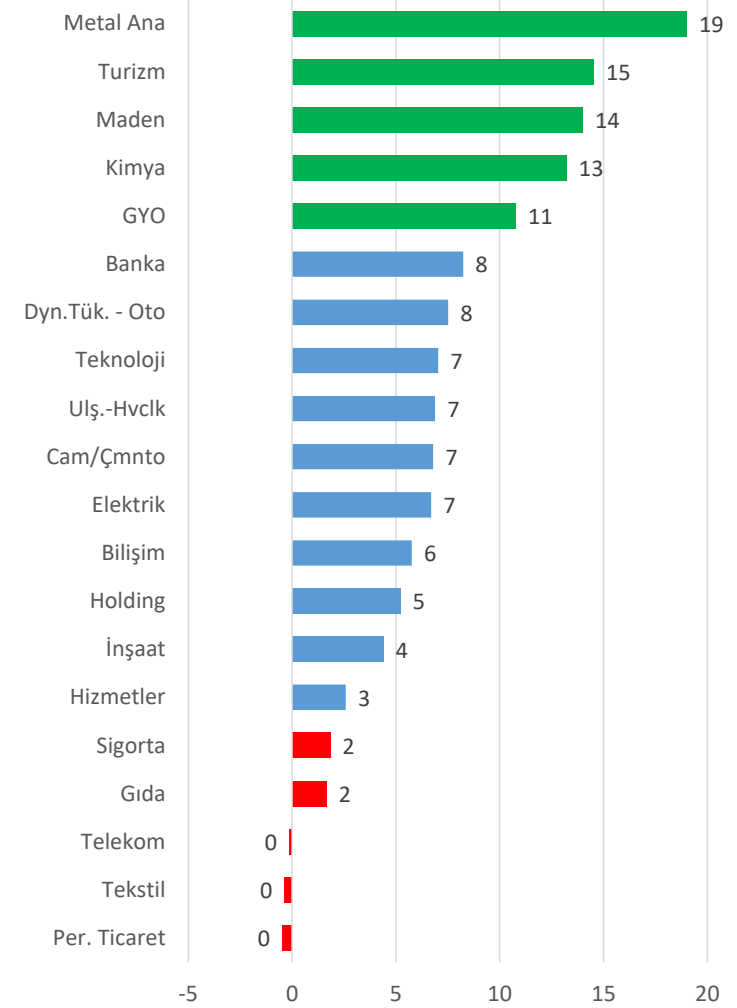
Ekim'de BIST'i demir/çelik, altın ve petrokimya hisseleri sürükledi

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

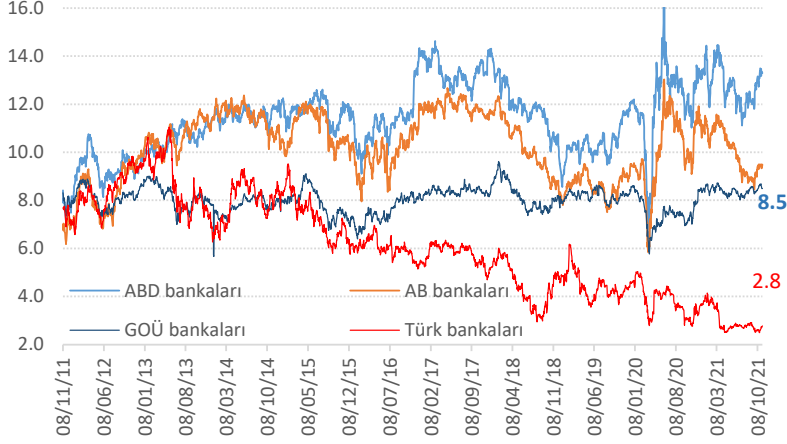
Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Bloomberg

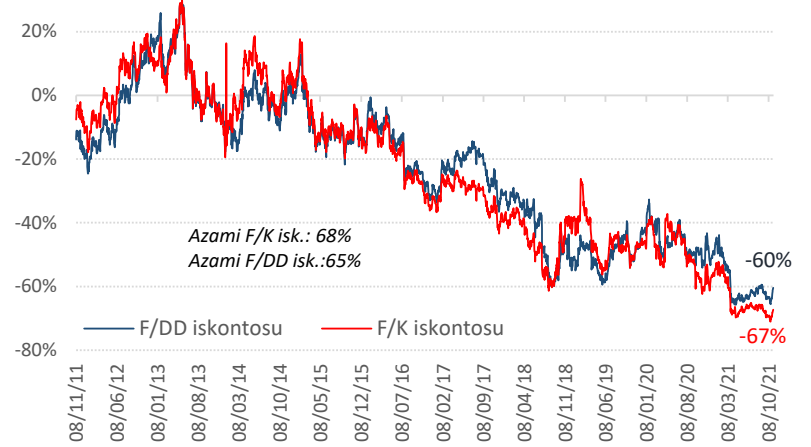
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



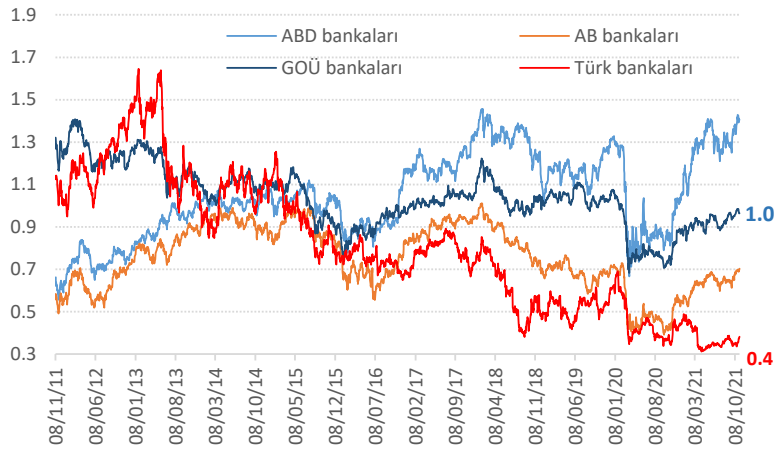
Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



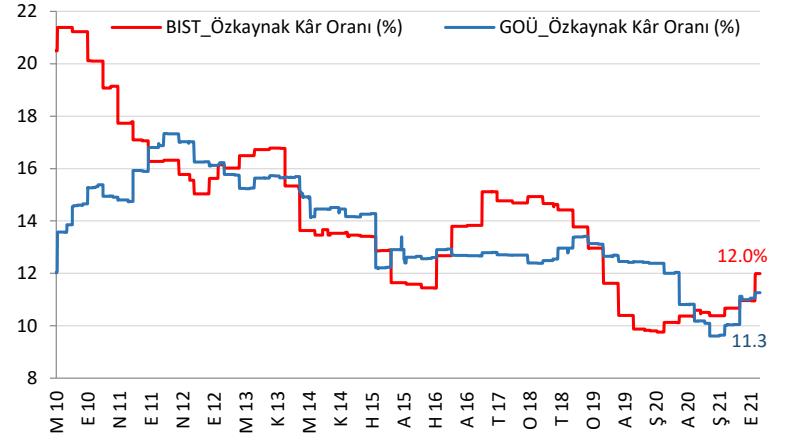
Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

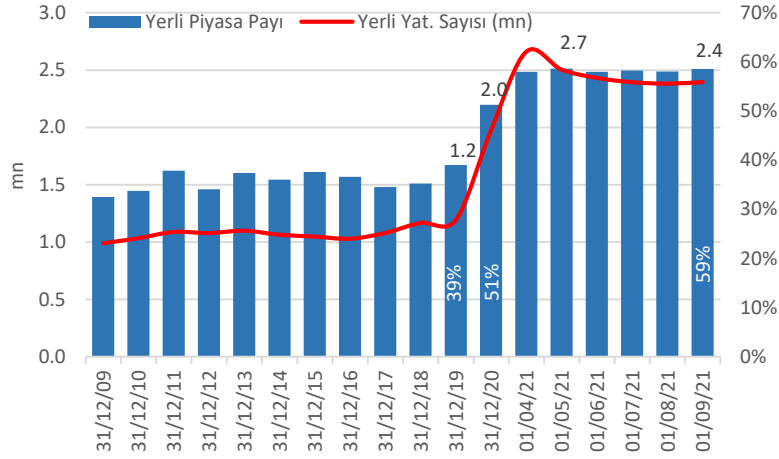
Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)



Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

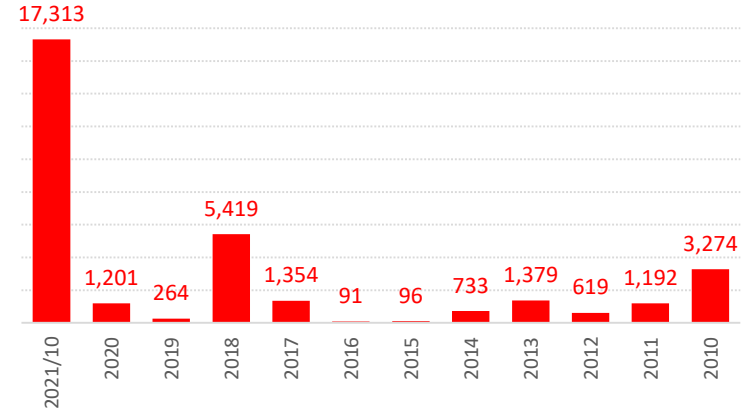
Strateji: Hesap açılışlarında yavaşlama, halka arzlar devam ediyor

Yerli yatırımcı sayısı son aylarda vataş sevredivor



Kaynak: Ak Yatırım, MKK

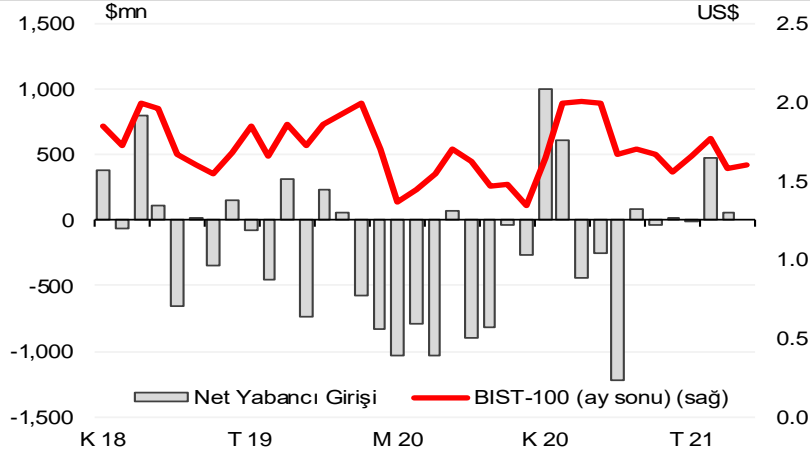
Halka arz büyüklüğü önceki 11 senenin toplamından fazla (mn TL)



Kaynak: Ak Yatırım, SPK

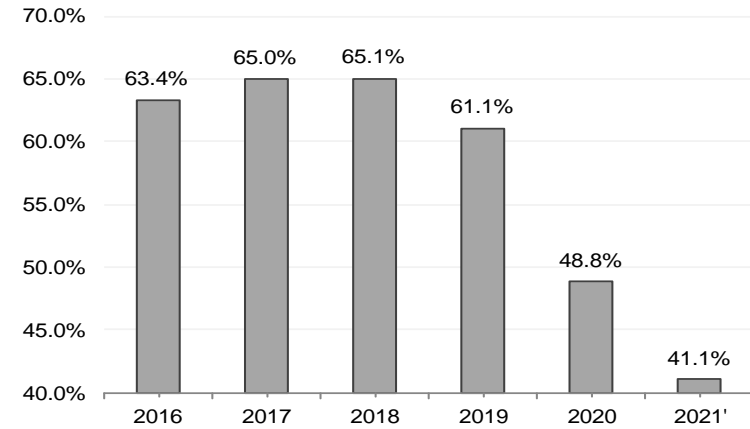
Strateji: Yabancı yatırımcılar Ekim ayında hisse senetlerinde temkinli alıcıydı

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

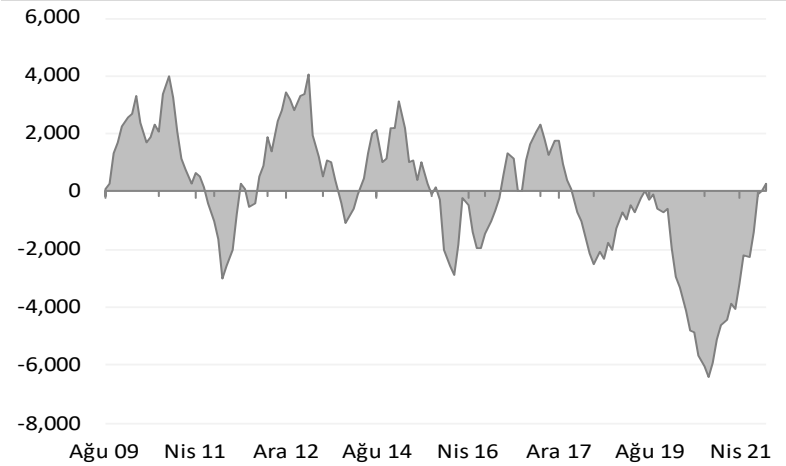
BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

*28 Ekim 2021 itibarıyla

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

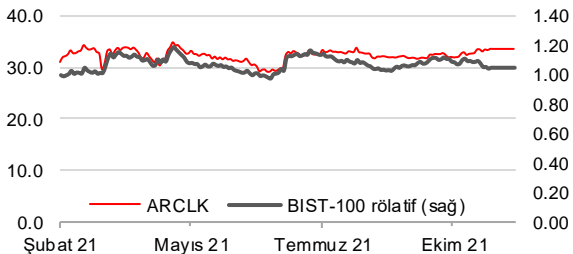
Hisse Önerileri

Arçelik

Bloomberg Kodu	ARCLK TI
Tavsiye	Nötr
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY40.00
Son kapanış, TL/hisse	33.68
Yukarı potansiyel	%19
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	22,759
Firma değeri, TL mn	31,833

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	31,942	40,872	63,352	82,358
FAVÖK	3,338	5,065	6,969	9,059
Net kar	925	2,848	3,168	4,118
Net borç	6,607	5,073	10,040	10,040
Net borç/FAVÖK	1.98	1.00	1.44	1.11
FAVÖK marjı	%10	%12	%11	%11
Net marj	%3	%7	%5	%5
Ciro, y/y	%19	%28	%55	%30
FAVÖK, y/y	%22	%52	%38	%30
Net kar, y/y	%9	%208	%11	%30
F/K	13.5	5.1	7.2	5.5
FD/FAVÖK	5.7	3.8	4.7	3.6
FD/Ciro	0.6	0.5	0.5	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%4	%2	%1	%18
BIST 100 rölatif	-%5	-%7	-%8	%15
AOİH, TRYmn	224	219	203	219



* Rapor 1 Kasım 2021 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Arçelik cirosunun yaklaşık %70'ini uluslararası pazarlardan elde eden ihracat odaklı bir şirkettir. Arçelik'in ciro içinde yüksek uluslararası operasyonlarından dolayı zayıf TL temasından yararlanmaya devam etmesini bekliyoruz. 3Ç21'de talep tüm bölgelerde normale döndü ve satın alma etkisi (Whirlpool-Manisa fabrikası ve Japonya hariç Hitachi operasyonlarının %60'ı) 3Ç21'de ciroya 2,8 milyar TL katkıda bulundu (konsolide cironun ~%15'i). Bu arada Arçelik yönetimi, zayıflayan TL sebebiyle iç piyasada fiyat ayarlaması yaptıklarını belirtti.

Para birimi açısından, uluslararası operasyonların EUR karşısında zayıflayan TL ile desteklenmeye devam etmesini bekliyoruz. Döviz bazlı hammaddeler açısından, çelik fiyatları 3. Çeyrekte yüksek kalırken plastik fiyatları normalleşmeyle birlikte arz fazlasının etkisiyle çeyrek bazda ~%8 geldi. Yönetim 2Y22 boyunca hammadde fiyatlarının yüksek kalmasını beklediklerini açıkladı. Bu sebeple, Arçelik'in operasyonel verimliliği ve fiyat artışları maliyet artışlarını dengelemede kilit rol oynayacak.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü nakit akışı ve net kar momentumu hisseyi destekleyecek faktörler olarak sıralanabilir.

Değerleme:

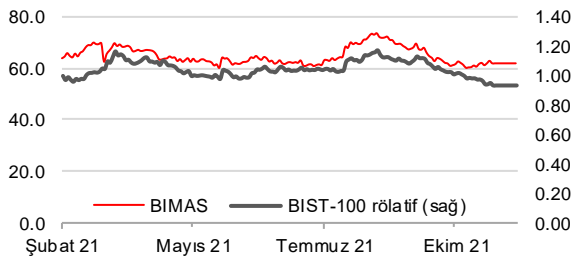
Arçelik hisseleri 2021T olan 4,7x FD/FAVÖK ve 7,2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Bim

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY85.00
Son kapanış, TL/hisse	62.15
Yukarı potansiyel	%37
Halka açıklık oranı	%60
Piyasa değeri, TL mn	37,737
Firma değeri, TL mn	41,547

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	40,212	55,495	69,369	85,599
FAVÖK	3,149	5,067	5,925	7,362
Net kar	1,225	2,607	2,990	3,681
Net borç	2,615	2,317	4,054	4,054
Net borç/FAVÖK	0.83	0.46	0.68	0.55
FAVÖK marjı	%8	%9	%9	%9
Net marj	%3	%5	%4	%4
Ciro, y/y	%24	%38	%25	%23
FAVÖK, y/y	%68	%61	%17	%24
Net kar, y/y	-%2	%113	%15	%23
F/K	21.9	14.4	12.6	10.3
FD/FAVÖK	9.4	7.9	7.1	5.7
FD/Ciro	0.7	0.7	0.6	0.5

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%3	-%2	-%10	-%13
BIST 100 rölatif	-%12	-%10	-%17	-%15
AÖİH, TRYmn	305	244	218	236



Yatırım teması:

Bim güçlü operasyonel performans ve sağlıklı bilanço yapısı (döviz açık pozisyonu yok) ile mevcut ortamda defansif yapısı ile öne çıkıyor. Bim yüksek seyreden enflasyona paralel sepet büyüklüğünün artışından olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Ayrıca, Bim tüketici tarafından kabul görmüş özel markalı ürünlerdeki yüksek pay (toplam satışlarda %67) müşteri trafiğini desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

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

Rekabet Kurulu'nun rekabet kurallarını ihlal ettiği gerekçesiyle Bim'e kestiği 958.1 milyon TL'lik cezanın (peşin ödemede %25 iskonto uygulanacak), hissenin son 3 ayda BIST-100'e göre %10 altında performans gösterdiğini dikkate aldığımızda, ceza sonrası hissede kısa süreli rahatlama olmasını bekliyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

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

Değerleme:

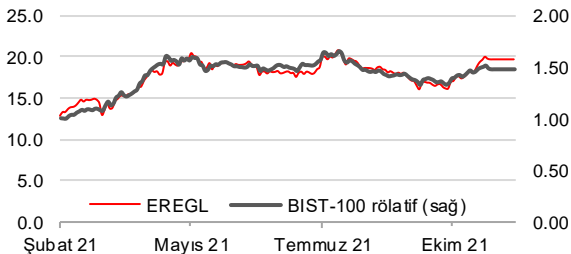
Şirket için yaptığımız varsayımlar üzerinden hesapladığımız 7.1x 2021T FD/FAVÖK ve 12.6x F/K ile işlem görmektedir. Hedef fiyatımız olan 85.00 TL/hisse %37 yukarı potansiyel sunmaktadır.

Ereğli Demir Çelik

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY25.60
Son kapanış, TL/hisse	19.69
Yukarı potansiyel	%30
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	68,915
Firma değeri, TL mn	68,711

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	27,465	32,048	55,581	53,321
FAVÖK	5,458	6,665	23,411	14,557
Net kar	3,317	3,309	14,537	9,272
Net borç	-2,990	-6,983	-11,334	-16,246
Net borç/FAVÖK	-0.55	-1.05	-0.48	-1.12
FAVÖK marjı	%20	%21	%42	%27
Net marj	%12	%10	%26	%17
Ciro, y/y	%2	%17	%73	-%4
FAVÖK, y/y	-%37	%22	%251	-%38
Net kar, y/y	-%41	%0	%339	-%36
F/K	8.2	9.9	4.7	7.4
FD/FAVÖK	4.5	3.8	2.5	3.6
FD/Ciro	0.9	0.8	1.0	1.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%17	-%2	%35	%50
BIST 100 rölatif	%7	-%10	%23	%45
AOİH, TRYmn	704	619	681	644



Yatırım teması:

Ereğli Demir Çelik Türkiye'nin en büyük demir çelik üreticisi. 2021 yılının ilk dokuz ayında görülen iyileşme dördüncü çeyreğinde azalan bir şekilde devam etmesi bekleniyor. Şirketin karlılığı üçüncü çeyrekte 404 dolar ton başına FAVÖK'e ulaştı. İkinci çeyrekteki 336 dolar ton başına FAVÖK'ün üstünde. Demir cevher fiyatı son aylarda düşüş trendi ile Haziran'daki 230 dolar/ton seviyelerden, 120 dolar/ton'a geriledi. Kok kömür fiyatı aynı dönemde 200 dolar/ton'dan 400 dolar/ton seviyelere yükseldi. Türkiye yassı çelik fiyatları da 935 dolar/ton'dan 850 dolar/ton seviyelere geriledi. Mevcut satış ve hammadde (demir cevheri ve kok kömür) fiyatları trendi ile dördüncü çeyrek ton başına FAVÖK'ün üçüncü çeyreğin altında, ancak 2Ç21 seviyesinin üzerinde olacağı benziyor. İleriye dönük demir cevher fiyatı 100 dolar/ton seviyeye gelmesi beklenirken, kok kömür fiyatın yüksek kalması öngörülüyor. Türkiye yassı çelik fiyatı da başladığı düşüşün devamı bekleniyor, ancak talep halen güçlü olduğundan bu düşüşün yavaş olması bekleniyor. Eylül sonunda 1 milyar 836 milyon TL net nakit pozisyonu oluştu. Bu rakam Haziran sonunda 948 milyon TL idi. Net nakit pozisyonundaki iyileşme güçlü net nakit akımına işaret ediyor.

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 artışı).

Değerleme:

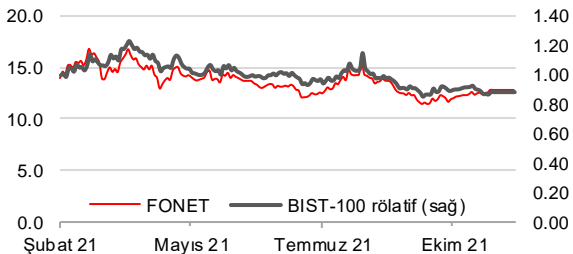
Ereğli Demir Çelik için 12 aylık hedef fiyatımız 25,60 TL, %30 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Fonet Yazılım

Bloomberg Kodu	FONET TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY17.00
Son kapanış, TL/hisse	12.81
Yukarı potansiyel	%33
Halka açıklık oranı	%52
Piyasa değeri, TL mn	512
Firma değeri, TL mn	508

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	49	65	88	118
FAVÖK	18	32	45	61
Net kar	15	28	41	55
Net borç	0	-6	-17	-24
Net borç/FAVÖK	-0.02	-0.19	-0.37	-0.40
FAVÖK marjı	%37	%49	%52	%52
Net marj	%30	%43	%46	%46
Ciro, y/y	%37	%32	%35	%35
FAVÖK, y/y	%29	%77	%42	%35
Net kar, y/y	%20	%89	%47	%35
F/K	8.7	14.6	12.6	9.3
FD/FAVÖK	7.0	12.6	10.9	8.0
FD/Ciro	2.6	6.2	5.7	4.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%11	%1	-%14	-%2
BIST 100 rölatif	%2	-%8	-%21	-%5
AOİH, TRYmn	6	9	7	16



Yatırım teması:

Hastane Bilgi Yönetimi Sistemleri (HBYS) yazılım sektöründe faaliyet gösteriyor. Fonet'in kendisine ait HBYS yazılımları bulunuyor. Hasta ziyaretçinin hastaneye girişinden çıkışına kadar tüm evreleri kapsayan ve kendisinin geliştirdiği yazılımlarla 60 civarında modülü var. Ayrıca, hastanenin idaresinde gerekli tüm tıbbi, idari ve finansal yazılımları mevcuttur; örneğin Poliklinik, Klinik, Laboratuvar, Radyoloji, Finans, İnsan Kaynakları, Stok, İlaç vs. Sağlık Bakanlığına bağlı hastanelere en çok HBYS hizmeti veren şirkettir. Çoğunlukla Sağlık Bakanlığına bağlı hastanelere hizmet veriyor, ancak az sayıda Üniversite hastanelerine ve yurtdışında bazı hastanelere hizmet veriyor. Yurtdışında Azerbaycan, Somali, Nijer ve Moldova'da faaliyet gösteriyor. Şirket KKTC Sağlık Bilgi Sistemi Projesi Hizmet Temini ihalesine katıldı ve Mayıs sonunda ihaleyi kazandı. Siber güvenlik alanında da şirket yeni bir ihale kazandı, böylece ürün gamında çeşitlendirmeye gitt. Son olarak da Katar'da Hastane Bilgi Yönetim Sistemi Kullanım Lisansı Satış Sözleşmesi'ni imzaladı. Şirket yurtdışı faaliyetlerini daha da genişletmeyi planlıyor. Sağlık Bakanlığına bağlı hastaneler arasında şirket pazar payını büyütmeyi de hedefliyor. Son 7 yılda, Fonet, bu alandaki pazar payını %9'dan %22'ye yükseltti. Şirketin tam entegre java ve bulut tabanlı yazılımları rekabet avantajı veriyor. Sağlık Bakanlığına bağlı hastane sayısı yaklaşık 900 olup bunların yaklaşık 200'ü Fonet HBYS kullanıyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Pazarlama faaliyetlerinin artmasıyla şirketin yurtdışında ihale kazanma potansiyeli arttı

Değerleme:

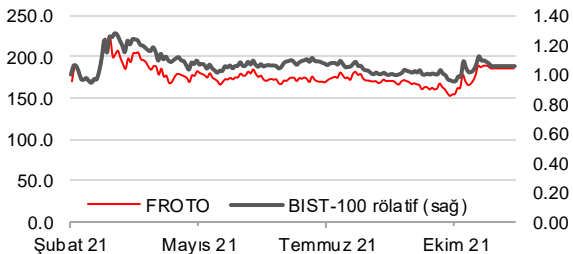
12 aylık hedef fiyatı 17,00 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre %33 yukarı potansiyeli var.

Ford Otosan

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY215.00
Son kapanış, TL/hisse	185.60
Yukarı potansiyel	%16
Halka açıklık oranı	%18
Piyasa değeri, TL mn	65,129
Firma değeri, TL mn	66,944

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	10.9	10.6
FD/FAVÖK	7.0	5.4	9.2	8.2
FD/Ciro	0.6	0.6	1.0	0.8

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%15	%7	%0	%52
BIST 100 rölatif	%5	-%2	-%8	%47
AOİH, TRYmn	525	308	284	345



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 2022T FD/FAVÖK ve F/K olarak sırasıyla 8,2 ve 10,6 seviyesinde işlem görmektedir. Benzer şirket çarpanları olan 8,3 ve 7,7'ye göre primli olan bu seviyenin Ford Otosan'ın büyüme ve karlılık artışı potansiyelini düşündüğümüzde makul olduğunu düşünüyoruz.

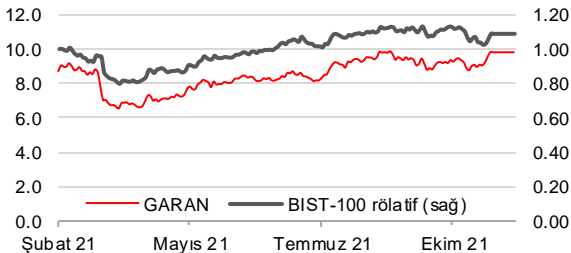
Garanti Bankası

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY12.30
Son kapanış, TL/hisse	9.85
Yukarı potansiyel	%25
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	41,370

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	53,766	62,082	73,852	88,652
Net kar	6,159	6,238	12,000	15,000

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%15	%19	%20
Net kar	-%7	%1	%92	%25
F/K	6.2	5.8	3.4	2.8
F/DD	0.7	0.6	0.6	0.5
Özsermaye karlılığı	%12	%11	%18	%18

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%10	%16	%46	-%3
BIST 100 rölatif	%1	%6	%34	-%6
AÖİH, TRYmn	2,076	1,771	1,536	1,672



Yatırım teması:

- Garanti'nin 3Ç21 net kârı önceki çeyreğe göre %25 artışla 3,65 milyar TL oldu ve böylece 3,2 milyar TL olan medyan analist tahmini %14 geçildi. Bu sonuçla 2021 ilk dokuz aylık net kârı önceki yıla göre %77 artarak 9,1 milyar TL'ye ve öz kaynak kârlılık oranı %18,4'e yükseldi (2020'de %10,8). Banka üçüncü çeyrekte 1,0 milyar TL serbest karşılık (tahminimiz 0,8 milyar TL) ayırdı, toplam serbest karşılık rezervi de 6,6 milyar TL'ye ulaştı.

- Banka yılın son çeyreğinde de net faiz marjı ve komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin devamını bekliyor ve karşılık giderlerinde önemli sıçrama beklemiyor. Bu sonuçların ardından net kâr tahminlerini 2021 için %6 artışla 12,5 milyar TL'ye çıkardık ve 2022 için 15 milyar TL'de koruduk. Hissede 12 aylık fiyat hedefi 12,30 TL ve %29 getiri potansiyeli taşıyor. 'Endeksin Üzerinde Getiri' görüşümüzü koruyoruz.

- Benzerleri ile karşılaştırıldığında, Garanti'nin TÜFE'ye endekli tahvilleri 33 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 0,6 F/D ve 3,4 F/K ile işlem görüyor.

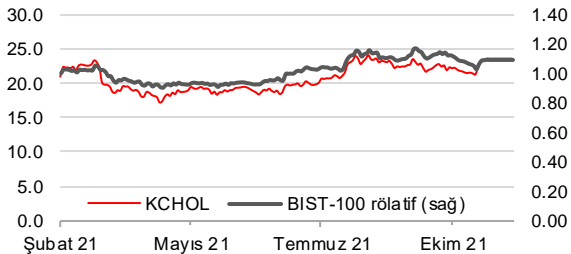
Koç Holding

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY33.00
Son kapanış, TL/hisse	23.58
Yukarı potansiyel	%40
Halka açıklık oranı	%22
Piyasa değeri, TL mn	59,796

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	152,907	142,536	227,817	284,771
FAVÖK	10,696	25,393	40,586	50,733
Net kar	4,391	9,273	14,820	18,526

FAVÖK marjı	%7	%18	%18	%18
Net marj	%3	%7	%7	%7
Ciro, y/y	%7	-%7	%60	%25
FAVÖK, y/y	-%21	%137	%60	%25
Net kar, y/y	-%21	%111	%60	%25
F/K	10.3	4.6	4.0	3.2
F/DD	0.9	0.5	0.5	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%8	%15	%27	%15
BIST 100 rölatif	-%2	%5	%17	%12
AOIH, TRYmn	306	280	264	267



Yatırım teması:

Koç Holding enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim, bankacılık, turizm, gıda ve perakendecilik sektörlerindeki varlığı ile dengeli bir yatırım aracı olma özelliğindedir. Şirket'in gelirlerinin yaklaşık yarısı yurt dışı ve Türkiye'de yerleşik ama dövizle endeksli cirolardan gelmektedir. Şirket bu şekilde, yurt içinde yaşanabilecek ekonomik olumsuzluklara karşı korunma sağlamaktadır. Mevcut zayıf makro ekonomik ortamda Koç Holding'in stratejisinde yeni büyük yatırım harcamalar bulunmuyor ve maliyet kısıtlayıcı önlemler var. Koç ailesinin kendi içsel yapısını kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde oluşturmuş, Temel Ticaret adlı yatırım şirketi ile istikrarlı hissedarlık sağlıyor. Net Aktif Değerinin yaklaşık %85'i halka açık şirketlerden olduğundan faaliyetlerde şeffaflık söz konusu. Koç Holding'in portföyü dengeli bir şekilde defansif (toplam varlıkların %55'i) ve büyüme (toplam varlıkların %45'i) şirketleri arasında dağılmış durumda. Koç Holding kombine cironun %50'sinden fazlası döviz ve dövizle endeksli olduğundan defansif niteliklere sahip.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yurtdışı piyasalarda toparlanma ve yurtiçi piyasalarda potansiyel toparlanma

Yeni açıklanacak büyük tutarlı yurt içi ve yurt dışı projeler

Değerleme:

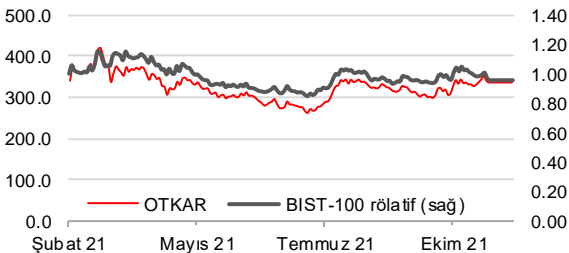
12 aylık hedef fiyatı İNA yöntemiyle 33,00 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre de %40 yukarı potansiyeli bulunmaktadır.

Otokar

Bloomberg Kodu	OTKAR TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY435.00
Son kapanış, TL/hisse	337.00
Yukarı potansiyel	%29
Halka açıklık oranı	%27
Piyasa değeri, TL mn	8,088
Firma değeri, TL mn	9,723

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	2,431	2,909	4,124	4,943
FAVÖK	432	672	839	1,005
Net kar	352	618	836	1,002
Net borç	579	1,337	1,071	753
Net borç/FAVÖK	1.34	1.99	1.28	0.75
FAVÖK marjı	%18	%23	%20	%20
Net marj	%14	%21	%20	%20
Ciro, y/y	%45	%20	%42	%20
FAVÖK, y/y	%91	%56	%25	%20
Net kar, y/y	%114	%76	%35	%20
F/K	8.3	6.2	9.7	8.1
FD/FAVÖK	8.1	7.7	10.9	8.8
FD/Ciro	1.4	1.8	2.2	1.8

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%11	%16	-%5	%11
BIST 100 rölatif	%2	%6	-%13	%7
AÖİH, TRYmn	115	108	114	227



Yatırım teması:

Otokar'ın güçlü ihracatı var. 2020 yılında cironun %76'sı ihracat kaynaklıydı ve bu oranın 2021 yılında %80'e yükselmesini bekliyoruz (1Y21'de bu oran %64 idi). Otobüs Avrupa'da bir çok belediye'nin otobüs ihalelerini kazandı. Avrupa'da da büyümenin devam etmesi hedefleniyor. Global bazda diğer ülkelere de genişleme çalışmaları var. Son yıllarda imzaladığı bir sözleşmeyle Otokar zırhlı araç alanında da önemli büyüme sağladı. Otokar'ın 2020 cirosu yıllık %20 büyümeyle 2 milyar 909 milyon TL olarak gerçekleşti. Otobüs bölümü cirosu yıllık %8 büyürken, Zırhlı Araçlar bölümü yıllık %31 büyüme gösterdi. Pandemi nedeniyle hem Türkiye'de hem Avrupa'da otobüs talebinde yavaşlama olurken, şirketin daha önceden yapmış olduğu ihale ile zırhlı araç satışlarının olumsuz etkilenmedi. Bu yıl otobüs bölümünde görülen toparlanma ve zırhlı araç satışların güçlü devam etmesiyle 1Y21 ciro yıllık %64 büyüdü. 2021 tüm yıl için yıllık %40 büyüme öngörüyoruz. Bayilere olağan satışlar dışında hem otobüslerde hem de zırhlı araçlarda yeni sözleşmelerin zamanlamaları ve büyüklükleri hakkında öngöründe bulunamıyoruz, dolayısıyla projeksiyonlarımız için muhafazakar olan yıllık %15 ciro büyümesi öngördük. Artan zırhlı araç satışlarla, Otokar'ın FAVÖK marjı 2019'daki %18'den 2020'de %23'e yükseldi. Bu yıl otobüs satışların artmasıyla, ve zırhlı araç satışlarının da bu yılki seviyelerde pay almaya devam edeceği varsayımıyla, projeksiyon döneminde FAVÖK marjı %22 olarak aldık. Satışların otobüs veya zırhlı araç tarafına doğru ağırlık kazanmasıyla, marj değişebilir. Otokar düzenli temettü ödeyen bir şirket. İleriye dönük bunun böyle devam etmesini bekliyoruz: verimin %5-7 aralığında olmasını bekliyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Olağan satışları dışında ihale usulü ile sipariş alınması

Değerleme:

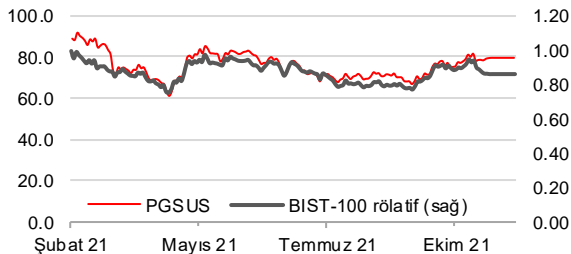
Otokar için 435 TL hedef fiyatımız var, %29 yukarı potansiyelle işaret ediyor.

Pegasus Hava Taşımacılık

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY100.00
Son kapanış, TL/hisse	79.65
Yukarı potansiyel	%26
Halka açıklık oranı	%36
Piyasa değeri, TL mn	8,148
Firma değeri, TL mn	26,113

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.	10.9
FD/FAVÖK	3.1	43.6	14.6	5.8
FD/Ciro	1.0	4.4	3.8	2.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%6	%13	%7	%7
BIST 100 rölatif	-%3	%3	-%2	%4
AOİH, TRYmn	173	163	193	255



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

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

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

Haziran ayından itibaren her ay bir önceki aya göre 2019 seviyelerine daha da yaklaşan (hatta iç hatlarda geçen) aylık trafik verilerinin ve gözle görülür şekilde iyileşeceğini öngördüğümüz 3Ç21 operasyonel performansın hisse performansını olumlu etkilemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

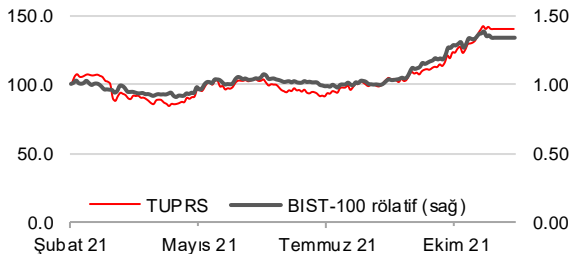
Pegasus 5.8x 2022T FD/FAVÖK ile benzer şirket çarpanlarının medyanı olan 7,2'ye göre iskontolu işlem görmektedir.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY165.00 (önceki TRY130.00)
Son kapanış, TL/hisse	139.80
Yukarı potansiyel	%18
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	35,009
Firma değeri, TL mn	47,522

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	89,601	63,244	120,331	170,656
FAVÖK	3,807	494	8,486	10,253
Net kar	526	-2,494	3,665	6,184
Net borç	8,424	8,862	15,574	16,231
Net borç/FAVÖK	2.21	17.93	1.84	1.58
FAVÖK marjı	%4	%1	%7	%6
Net marj	%1	-%4	%3	%4
Ciro, y/y	%1	-%29	%90	%42
FAVÖK, y/y	-%55	-%87	%1617	%21
Net kar, y/y	-%86	n.m	n.m	%69
F/K	61.7	n.m.	9.6	5.7
FD/FAVÖK	10.7	64.1	6.0	5.0
FD/Ciro	0.5	0.5	0.4	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%25	%49	%51	%29
BIST 100 rölatif	%14	%36	%38	%26
AOİH, TRYmn	802	628	478	489



Yatırım teması:

Orta distilat ürün marjları Ekim ayında da güçlü toparlanma eğilimini sürdürdü. Motorin marjları Ekim ayında 12,6 \$/varil ile 5 yıllık ortalamasına pandemi başından bu yana ilk kez ulaşmış oldu. (Eylül ayında 9,5 \$/varil). Jet yakıtı marjları da 10,0 \$/varil ile 5 yıllık Ekim ayı ortalamasına yaklaştı. Hatırlanacağı gibi jet yakıtı marjları Nisan 2020 ve Ağustos 2021 arasında 2-4 \$/varil aralığındaydı (Eylül ort. 6,6 \$/varil). Benzin marjı aylık bazda bir miktar geriledi (Ekim'de 14,1 \$/varil ortalama, Eylül'de 15,7 \$/varil). Ancak hala 5-yıllık Ekim ortalaması olan 10 \$/varil'in oldukça üzerinde kalmaya devam ediyor. Bir diğer olumlu gelişme ise ham petrol makası tarafından geldi. Ağır ham petrolerin Brent petrolüne olan makasları Ekim'de de genişlemeye devam etti. Tüpraş'ın maliyet bazı açısından olumlu trend korunuyor.

Ürün marjları Tüpraş'ın 4Ç21 operasyonel performansı açısından oldukça destekleyici olmakla beraber 2022 ve sonrası için de cesaret vericidir. Tüpraş için stok etkisinden arındırılmış FAVÖK beklentimiz 2022'de 1,1 mlr \$'a risklerin ham petrol makasındaki olumlu seyir sayesinde yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

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

İyileşen orta distilat ve benzin marjları ve genişleyen ham madde makası sayesinde Tüpraş'ın güçlü 3Ç21 sonuçlarının kısa vadeli katalizör etkisi yaratabilir.

Değerleme:

Tüpraş için 130 TL/hisse olan hedef fiyatımızı beklentilerimizin üzerinde oluşan ürün marjlarını ve genişleyen ham petrol makasını dikkate alarak 165 TL olarak güncelliyoruz. 2020'de 1.7 \$/bbl olan net rafineri marjının, 2021'de 4.5 \$/bbl seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Tüpraş 5,0/5,7 2022T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ile 5,2/8,2 ile işlem gören benzer grup çarpanlarına göre iskontoludur.

Yapı Kredi Bankası

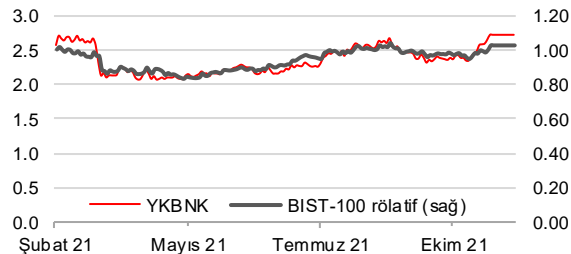
Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY3.80
Son kapanış, TL/hisse	2.73
Yukarı potansiyel	%39
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	23,060

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	41,188	47,564	58,381	67,726
Net kar	3,600	5,080	9,600	11,000

Büyüme, y/y

Özsermaye	%6	%15	%23	%16
Net kar	-%23	%41	%89	%15
F/K	5.3	4.0	2.4	2.1
F/DD	0.5	0.4	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%9	%11	%18	%17

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%16	%14	%28	-%9
BIST 100 rölatif	%6	%5	%17	-%12
AOİH, TRYmn	613	568	490	505



Yatırım teması:

- Yapı Kredi'nin 3Ç21 net kârı önceki çeyreğe göre %45 artışla 3,25 milyar TL oldu. Kâr 2,9 milyar TL olan tahminimizi ve medyan piyasa beklentisini yendi. Bankanın 2021/9 net kârı önceki yıla göre %61 artarak 6,9 milyar TL'ye, öz kaynak kârlılık oranı %17,9'a ulaştı (2020'de %11,5). Güçlü kâr öngörümüze göre komisyon gelirinin yüksek, karşılık giderinin düşük gelmesinden kaynaklandı.

- Banka 2021/9'da maddi özkaynak kârlılığını hedeflenen %14-16 aralığının üstünde sağladı, yıl sonu için de yukarı potansiyel sinyali verdi. Son çeyrekte karşılık giderlerindeki temkinli öngörüye karşın güçlü net faiz marjı beklentisi ile bu hedefin kolayca aşılabileceğini düşünüyoruz. Banka için net kâr tahminlerimizi 2021 için %23 artışla 9,6 milyar TL'ye çıkarıyor, 2022 için 11,0 milyar TL olarak koruyoruz.

- Yapı Kredi güçlü finansal performansına rağmen, 27 Mayıs'ta MSCI küresel endeksinden çıkarıldığı için hissesi BIST-100'ün %10 altında performans gösterdi. Orta vadeli ROE'nin sektör ortalamasının üzerinde kalmasını bekliyoruz. Buna göre, F/K ve P/B oranları bu potansiyeli yansıtmamaktadır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Makro görünümdeki kademeli iyileşme, hissede yabancı yatırımcı ilgisinin artmasına katkı sunabilir.

Değerleme:

2021 tahminleri üzerinden, Yapı Kredi 0,4 F/DD ve 2,4 F/K oranına sahip görünüyor. Şirketin beklentileri dikkate alındığında çarpanların aşırı ihtiyatlı olduğunu 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 Hatipođlu

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. Raporunda 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 İnternet 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