Hisse Senetlerinde Öneriler

İhracatçı sektörler cazibesini koruyor

6 Ocak 2022

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465
arastirma@akyatirim.com.tr

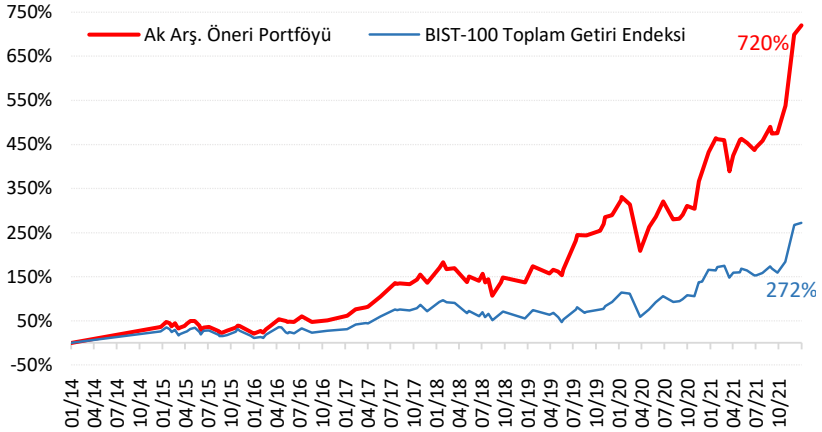
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Arçelik*	52.00	1%	10%
BIM	85.00	23%	11%
Garanti Bank	12.30	7%	10%
Kardemir	13.00	26%	11%
Koç Holding	45.00	43%	11%
Pegasus	130.00	31%	10%
Şişe Cam	22.10	53%	10%
TAV Hava L.	50.00	37%	10%
Tekfen	30.00	33%	10%
Yapı Kredi B.	3.80	8%	7%

Kaynak: AK Yatırım Arş.

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

* Model portföy hisse önerileri çalışması Ak Yatırım Araştırma ekibinin araştırma kapsamındaki hisselerden takip eden bir aylık dönemde getiri açısından öne çıkmasını beklediklerine ilişkin görüşlerini paylaşma amacıyla yayınlanmaktadır. Öne çıkması beklenen hisseler zaman zaman hızlı yükselişle 12 aylık fiyat hedeflerine yakın seviyelerde fiyatlanabilmektedir. Böyle durumlarda eğer kısa vadede yukarı yönlü eğilimin korunacağına dair bir görüşü varsa analist fiyat hedefi güncellenene kadar hisseyi portföyde tutabilmektedir. Hisselerde fiyat güncellemeleri yapılırken de dönem bilanço açıklaması gibi şirketin değerlemesinde maddi önem taşıyan gelişmelerin gerçekleşme tarihi de dikkate alınmakta ve bu açıklamaya kadar model güncellemesi ertelenebilmektedir.

- **TL'deki değer kaybı sonrası hisse senetlerinde getiri arayışı sürecek.** Kasım ve Aralık ayları TL'deki değer kaybının gelecek döneme ilişkin projeksiyon ve fiyatlama yapmayı zorlaştırdığı bir dönem oldu. Kur korumalı mevduat ürününün sunulmasıyla TL istikrar sağlamış görünüyor. Ancak bir süre daha piyasanın temkinli davranacağını ve yurtiçi dalgalanmalara nispeten daha dirençli ve döviz bazlı kazanç sağlayan şirketlerin ivme azalsa da birkaç ay daha ön planda olacağını düşünüyoruz.

- **Portföye Kardemir D ve Şişecam eklendi.** Ereğli Demir Çelik'ten çıkıp yerine Kardemir D hissesini yerleştiriyoruz. Ereğli Demir Çelik hisse performansı ile hedef fiyatımıza yaklaştı. Kardemir D hissesinde daha fazla yukarı potansiyel görüyoruz. 4Ç21 faaliyet performansı ve 2022 yılına yönelik projeksiyonlarımızda yukarı revizeler yaptık. Şişecam'ı 2022'deki güçlü büyüme dinamikleri ve orta-uzun vadeli yatırımlarının yaratmasını beklediğimiz olumlu katkı nedeniyle portföyümüze ekledik.

- **Portföyden Ereğli Demir Çelik çıkıyor.** Ereğli Demir Çelik hisse performansı ile hedef fiyatımıza yaklaştı.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

	Son güncelleme itibarıyla getiri					Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
		Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye		
Ticker	Ağırlık	07/12/21	05/01/22	Nominal	Relatif **	Giriş T.	Nominal	Relatif**
ARCLK	*12%*	48.29	50.95	5.5%	4.2%	02/11/2021	47.9%	12.7%
BIMAS	*12%*	77.01	68.94	-10.5%	-11.6%	02/11/2021	11.2%	-15.3%
EREGL	*12%*	24.67	30.19	22.4%	20.8%	02/02/2021	134.7%	71.4%
GARAN	*10%*	11.86	11.45	-3.5%	-4.7%	10/05/2021	47.7%	6.4%
KCHOL	*12%*	31.83	30.88	-3.0%	-4.2%	02/11/2021	31.0%	-0.2%
PGSUS	*12%*	97.18	98.33	1.2%	-0.1%	01/07/2021	32.9%	-9.7%
TKFEN	*12%*	20.65	22.34	8.2%	6.8%	07/12/2021	8.2%	6.8%
TAVHL	*11%*	34.98	36.15	3.3%	2.0%	07/12/2021	3.3%	2.0%
YKBNK	*7%*	3.55	3.45	-2.7%	-4.0%	02/11/2021	21.7%	-7.2%
		Portföy Getirisi:		**2,7%**	**1,4%**			

***** *Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alarak güncellenmektedir,*
*** BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır,*

- **Endeksi yenmeyi başardık.** Portföy değişikliklerini açıkladığımız 7 Aralık'tan 4 Ocak'a kadar geçen sürede model portföy getirimiz %2,7 oldu ve böylece BIST-100 toplam getiri endeksinin aynı dönemdeki getirisini %1,4 geçti. Son bir ayda portföye en yüksek katkıyı **Ereğli**, **Tekfen** ve **Arçelik** verdi. **Bim, Garanti** ve **Yapı Kredi**'deki zayıf performans devam etti ve portföy toplam getirisini aşağı yönde etkiledi.

- Aralık ayı sonunda **portföyümüzün 2021 getirisi %42 olarak gerçekleşti ve BIST-100 toplam getiri endeksini %9,3 yendi.** 5 Ocak itibarıyla da portföyümüzün 2014 başından bu yana toplam getirisi %720'ye ulaştı. Aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi ise %272 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüz gösterge endeks getirisini %120 geçti. (Portföy getirilerimiz takip eden dönemde model portföy raporumuzun yayınlanma tarihindeki fiyat ortalamalarına göre düzeltilmektedir. BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor).

Görünüm: Sert dalgalanmanın ardından yine ihracatçı sektörler öne çıkıyor

- **Aralık ayının ardından…** Aralık ayında kurdaki oynaklık, CDS oranının bir miktar artarak 600 baz puanın üzerine çıkması, 10 yıllık tahvil faizinin yükselmesi öne çıkan gelişmeler arasındaydı. BIST-100'de ay içerisinde 2.400'e kadar yükseldikten sonra gelen satışlarla 1.750'ye geriledi ve sonrasında yeniden hafif bir toparlanma eğilimi gösterdi.

- **2021 aslında gelişmiş piyasaların yılı oldu.** Aralık ayındaki dalgalanmanın ardından BIST-100'ün aylık getirisi %2,7 (dolar bazında %5) oldu. Aralık ayında düşen Çin ve Rusya hisseleri nedeniyle MSCI-GOÜ endeksi de sadece %2 arttı. Böylece BIST-100 yılbaşına göre dolar bazında %27 kayıpla GOÜ'ler arasında en sert düşenlerden biri oldu. 2021 %5 gerileyen MSCI-GOÜ endeksi dikkate alındığında genel olarak GOÜ'ler içinde kuvvetli geçmedi. Bu dönemde SP500 endeksi %30 kazançla dikkat çekti.

- **Enflasyon ve faiz gelişmeleri yakından izlenmeli.** Yeni yılda da dövizdeki dengelenme ve enflasyonun seyri yakından takip edilecek. Yurtiçi dinamiklere ek olarak ABD 10 yıllık tahvil faizinin yeniden 1.70'e dayanmasıyla FED'den gelecek para politikası adımları da piyasaların dikkate alacağı konular arasında olacak. ABD işgücü piyasanın enflasyonist eğilime işaret eden sinyaller vermesi ve FED'in yılın ilk çeyreğinde faiz artırımına başlaması varlık sınıflarında fiyat düzeltmelerini gündeme getirebilir ve BIST'in de bundan etkilenmesi olasılığı var.

- **Sert dalgalanmaların ardından daha dengeli bir piyasa yapısı bekliyoruz.** Önümüzdeki süreçte özellikle mevduat faizlerini yakından takip edeceğiz. Enflasyonun Aralık sonunda ulaştığı %36 seviyesinden güçlü bir gerileme zamana yayılacak gibi görünüyor. Buna karşılık mevduat faizleri Kasım ayına göre artış gösterse de oranlar %20'nin hafif üzerinde kalmayı başardı. Kur korumalı mevduatların ve TCMB fonlamasının mevduat faizlerinin bu seviyelerde istikrar kazanmasına katkısı yüksek görünüyor. Bu denge durumunun yurtiçi ve yurtdışı şoklarla bozulmayacağı varsayımıyla önümüzdeki iki üç ayın daha sakin geçmesini bekliyoruz.

- **Piyasada yerli ağırlığı artmaya devam ediyor.** TCMB'ye göre yabancı yatırımcılar Aralık'ın ilk üç haftasında Türk hisselerindeki yatırımlarını 0.6 milyar dolar kadar azalttılar. Böylece yıl başından bu yana yabancı pozisyonlarındaki azalma 0,7 milyar dolar oldu. Borsa işlem hacmi Aralık ayında günlük ortalama 48 milyar TL'ye ulaşarak tüm zamanların rekorunu kırdı, 2021 yılı günlük işlem hacmi ortalaması da önceki yıla göre %12 artarak 33,5 milyar TL oldu. Bu artışta kuşkusuz halka arzların önemli etkisi vardı. 2021 yılında üçü Aralık ayında olmak üzere toplam 53 halka arz yapıldı ve bu halka arzlar ile piyasadan 23 milyar TL'yi aşan bir fonlanma sağlandı. Bu tutar aynı zamanda 2020-2020 yılları arasındaki toplam halka arz büyüklüğünün 1,5 katı düzeyinde bulunuyor.

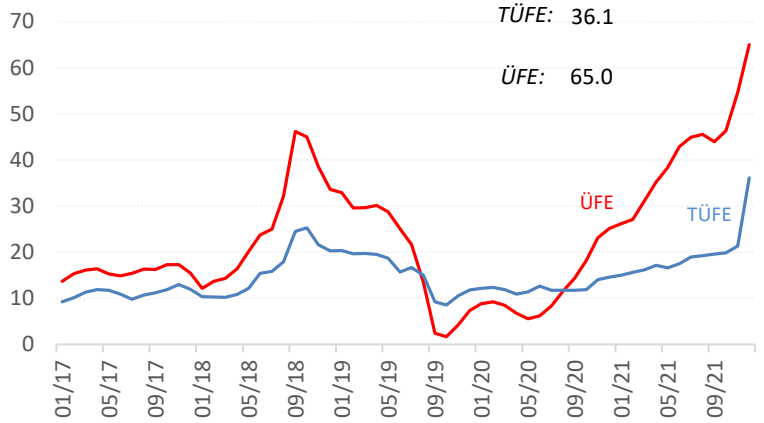
Görünüm: Sert dalgalanmanın ardından yine ihracatçı sektörler öne çıkıyor

- **Geride bıraktığımız yıl ihracatçı şirketlerin yılıydı.** 2021 yılının başında ihracatçı şirketlerin ön planda olacağı konusunda geniş bir konsensüs vardı. TL'nin hızlanan değer kaybı ile birlikte bu eğilim beklentinin de üzerinde bir ivme kazandı. Aralık ayında TL'deki değer kaybına karşın döviz bazlı gelirleri nedeniyle demir/çelik, petrokimya, altın sektörü hisseleri öne çıkarken, iç piyasa dinamiklerinin daha çok etkilediği gıda, gıda perakendeciliği, Telekom gibi sektör hisseleri geride kaldı. Bankalar ise düşen fonlama maliyetleri ve görece ucuz kalmış fiyatları nedeniyle önceki aylara kıyasla Aralık ayı performanslarında nispeten üstte kalan sektörler arasındaydı.

- **Yatırım teması yılın başlarında aynı kalacak.** Son dönemdeki getiriler ihracatçı sektörlerdeki rallinin ivme kaybedebileceğini düşündürtüyor. Ancak güçlü seyredecek dış ticaret ivmesi (nakliye ücretlerindeki katılık ve Avrupa pazarının alternatif üretim merkezleri arayışı ile birlikte reel efektif döviz kurunun tarihsel düşük seviyesinde olması) bu temanın halen güçlü kalmasını sağlayacaktır. Kur seviyesi 2022'de ayrıca kuvvetli bir turizm sektörü dolayısıyla havacılık hisselerinde cazip getiri fırsatları vaat ediyor. Gıda perakende hisseleri bankalar ile birlikte 2021'de hayal kırıklığı yarattı. Asgari ücretin olası maliyet etkisi ve şirketlere dönük rekabet incelemeleri yatırımcının bu sektöre dönük risk algısını açıklıyor. Diğer taraftan bu endişelerin fiyatlandığı ve enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde gıda perakendecilerinin yüksek kârlar elde ettiği gerçeği bizi bu hisselerde de olumlu olmaya yöneltiyor. Son olarak bankalarda uzun süredir gerileyen performansın 2021 kârları ile birlikte yerini tedrici bir toparlanmaya bırakacağını tahmin ediyoruz. Bu nedenle portföyümüzde banka ağırlığını da koruyoruz.

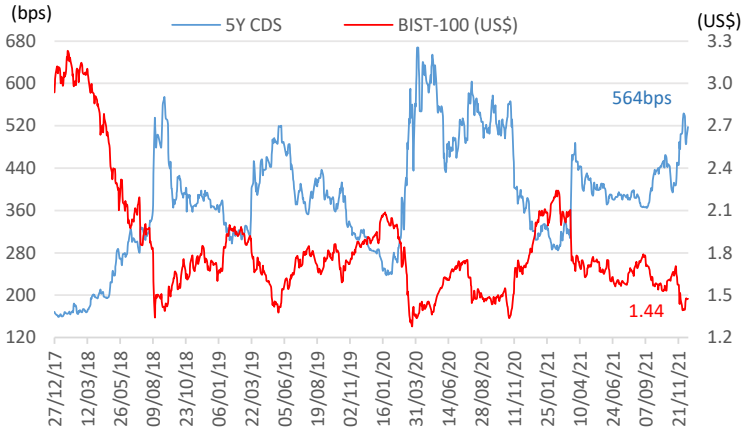
Görünüm: Risklerde artış en çok bankaları etkiliyor

Enflasyon 2022'nin en önemli ekonomik konusu olacak



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, TÜİK

CDS maliyeti BIST'teki zayıf seyri ve yabancı ilgisizliğini açıklıyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

Aralık kayıpları sonrası TL tarihsel olarak en ucuz seviyede



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

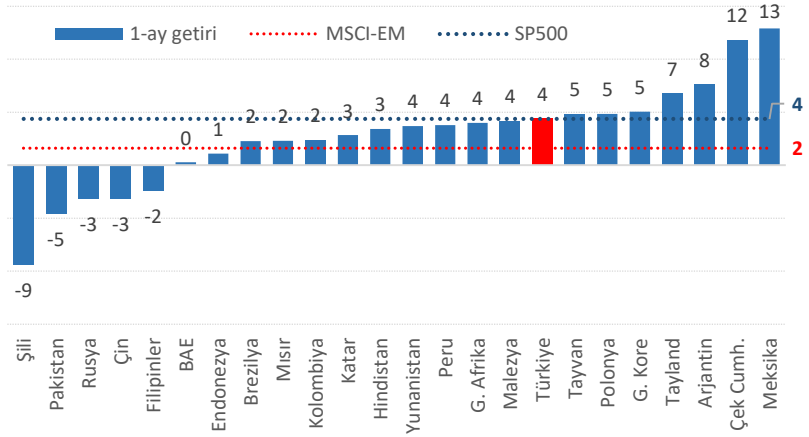
Banka - sanayi endeksi yeniden dip seviyelere geriledi



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

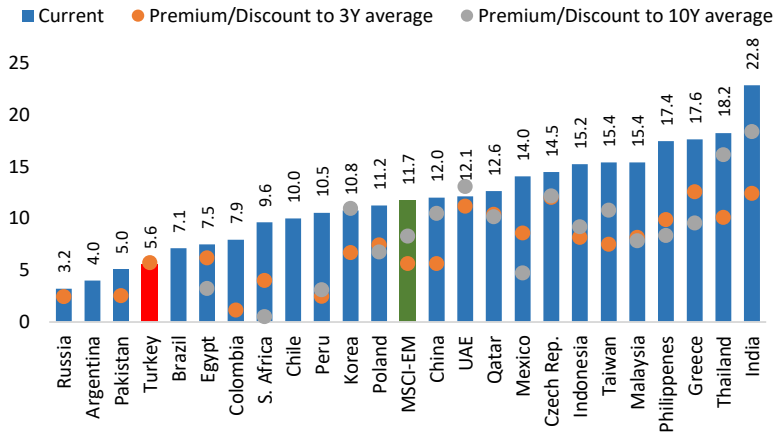
BIST kur etkisiyle Kasım'da en zayıf performans gösteren GOÜ'ler arasında

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



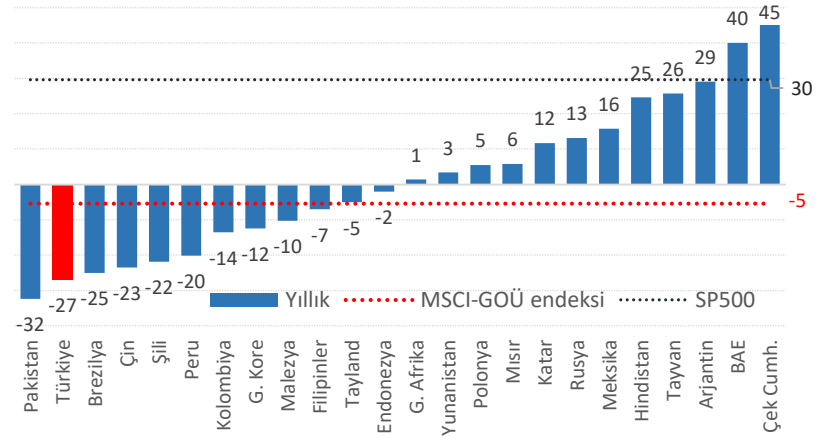
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

BIST'in F/K oranı Aralık'ta hafif arttı



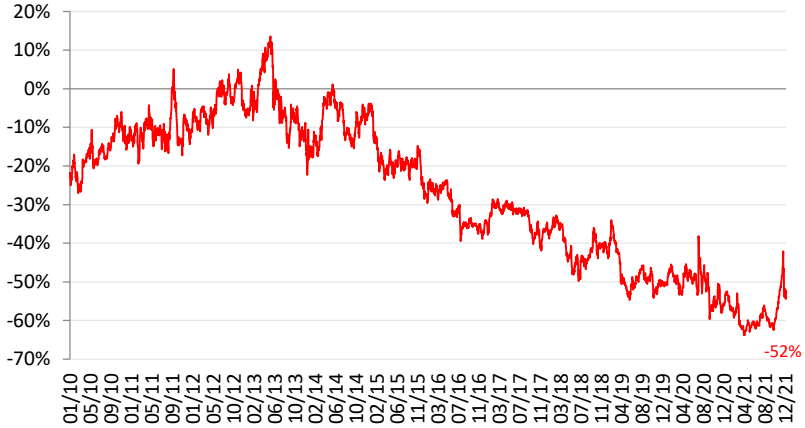
Kaynak: AK Yatırım Arş,, Bloomberg

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



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

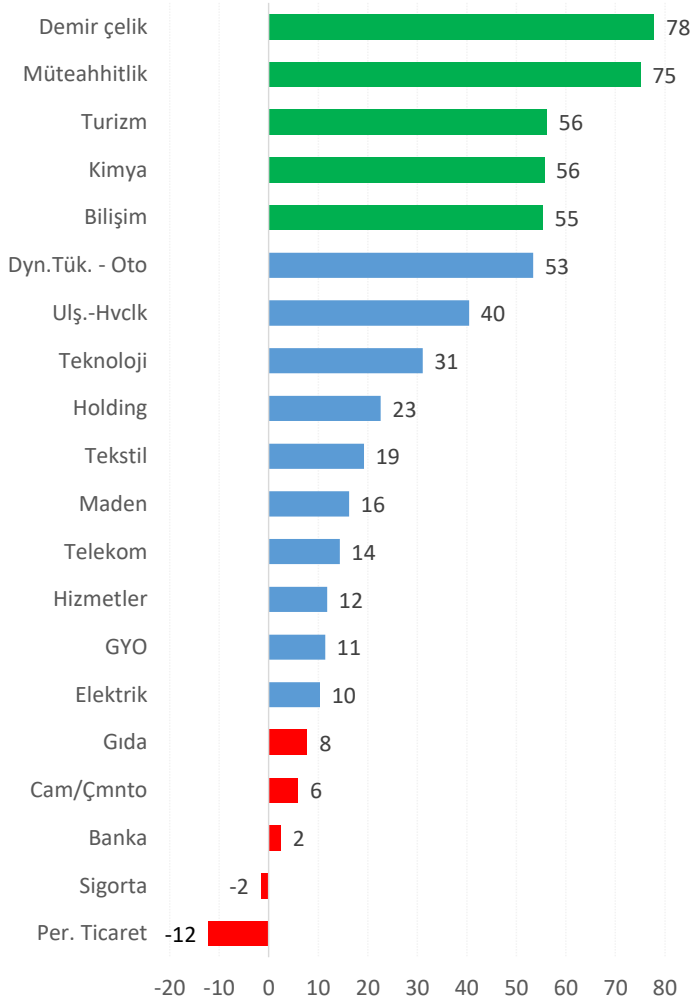
F/K iskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ) yüksek seyrediyor



Kaynak: AK Yatırım Arş,, Bloomberg

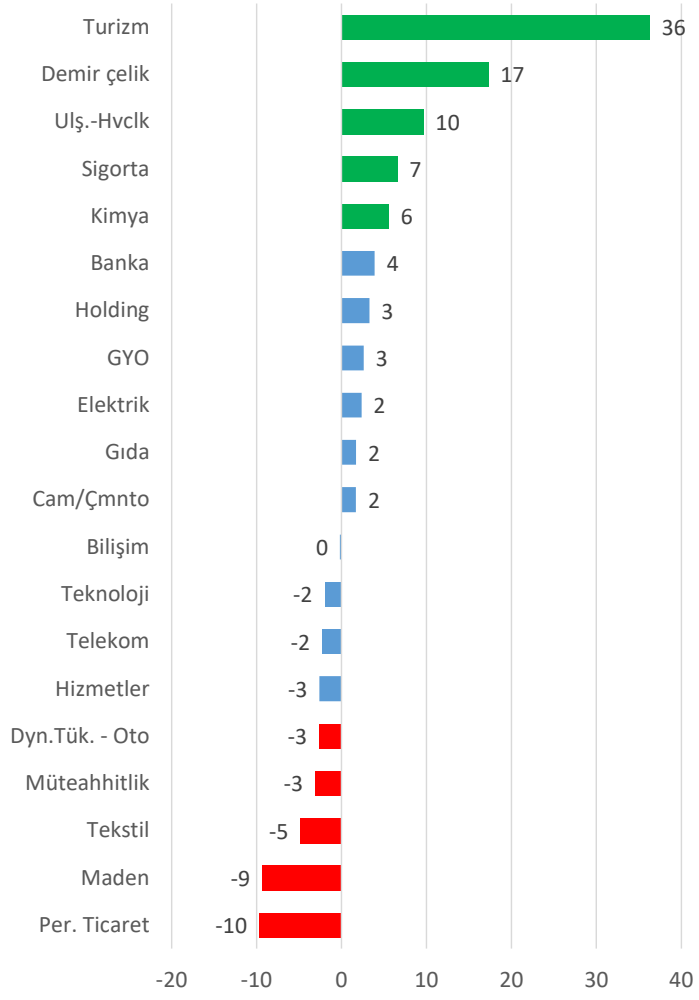
Döviz kazanan şirketler öne çıkmayı Aralık'ta da sürdürdü

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

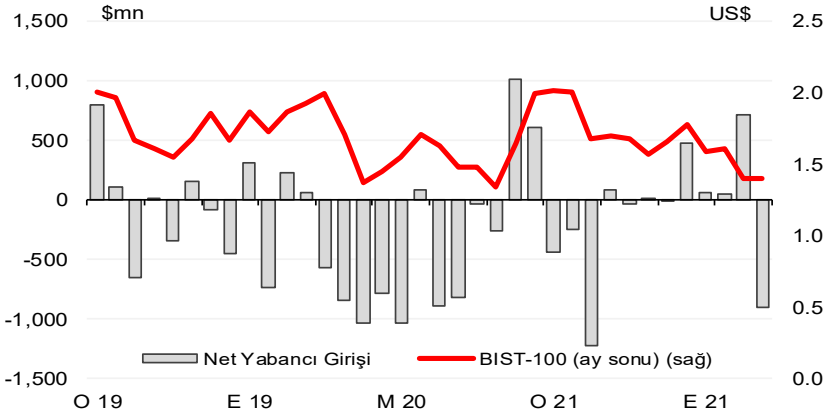
Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş,, Bloomberg

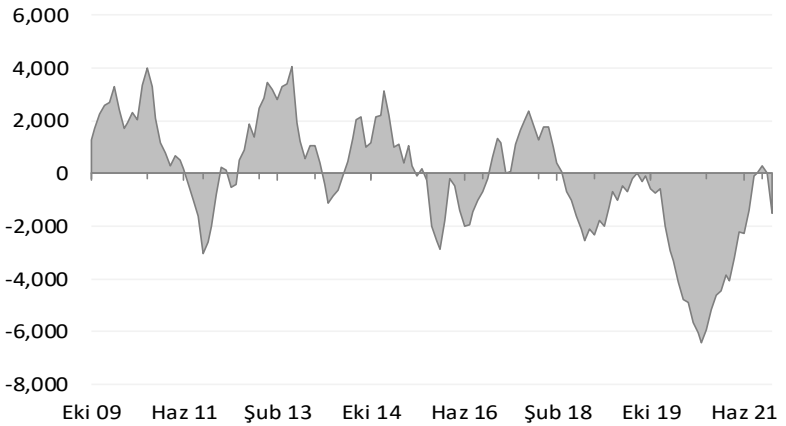
Strateji: Yabancı yatırımcılar Aralık ayında hisse senetlerinde satış tarafındaydı

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



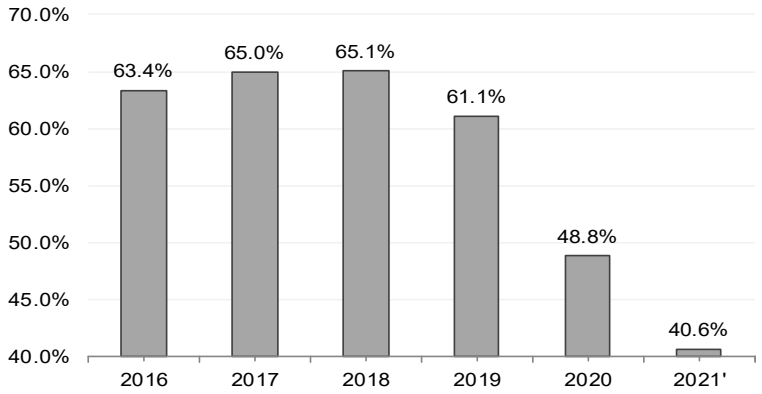
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



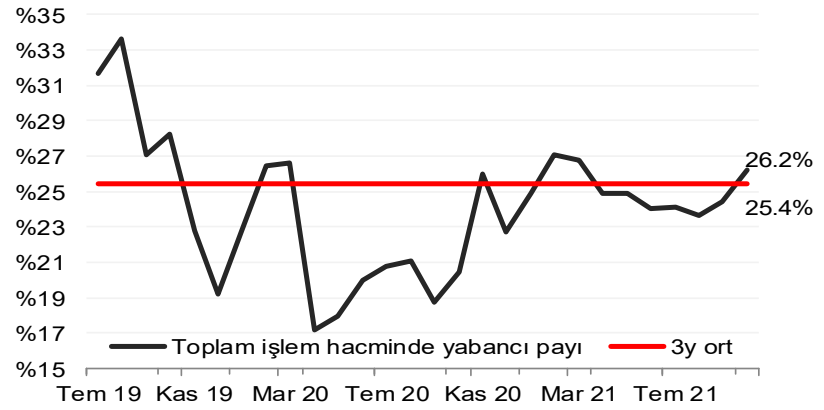
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST **31 Aralık 2021 itibariyle*

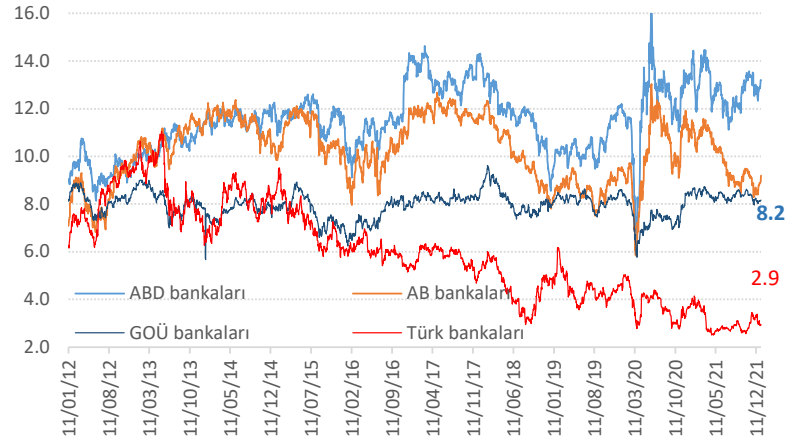
Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

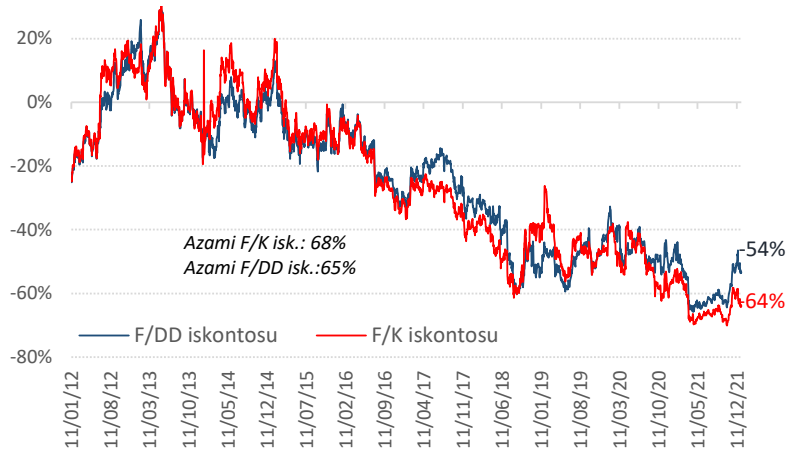
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



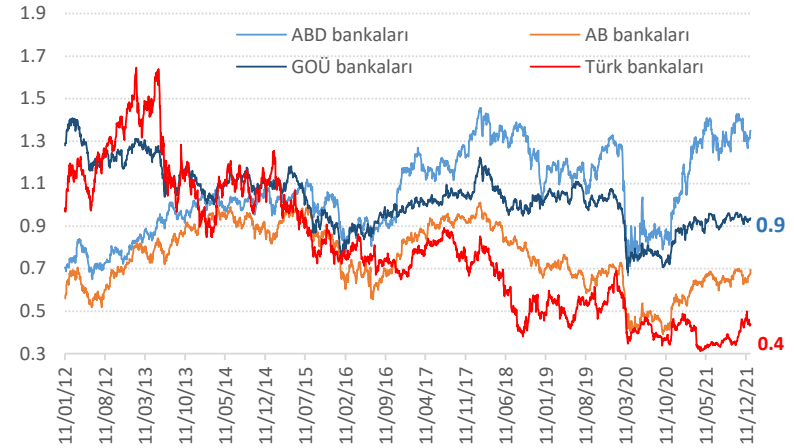
Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



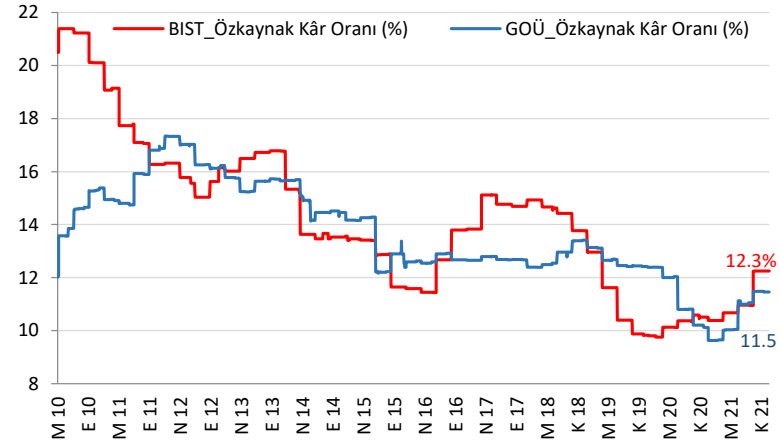
Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)

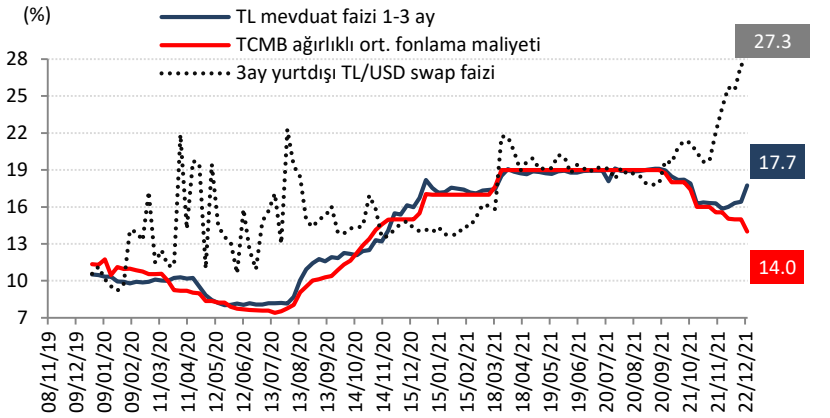


Kaynak: Ak Yatırım Arş., Bloomberg

AKYatırım

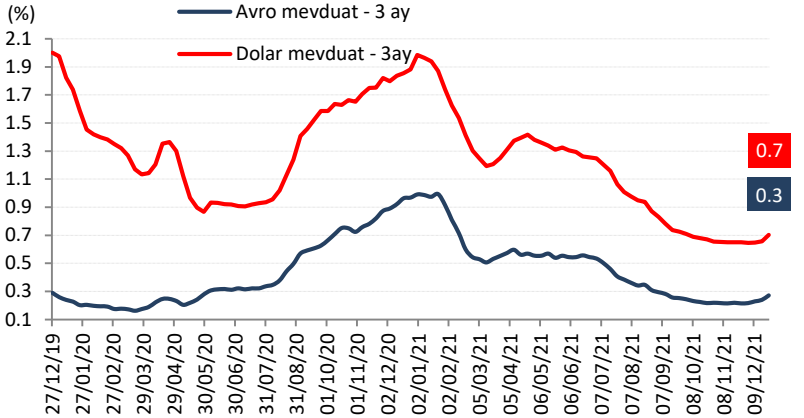
Bankalar – TL faizlerdeki seyir bankaların marjını destekliyor

Ortalama TL fonlama maliyetleri (akım üzerinden)



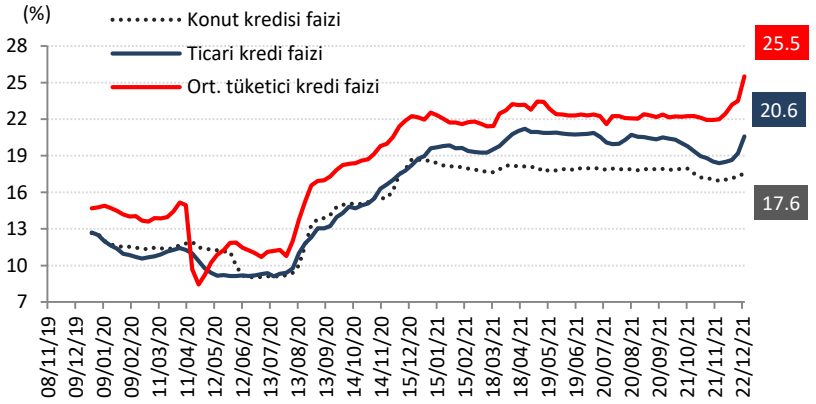
Kaynak: AK Yatırım, TCMB

Ortalama YP fonlama maliyetleri (akım üzerinden)



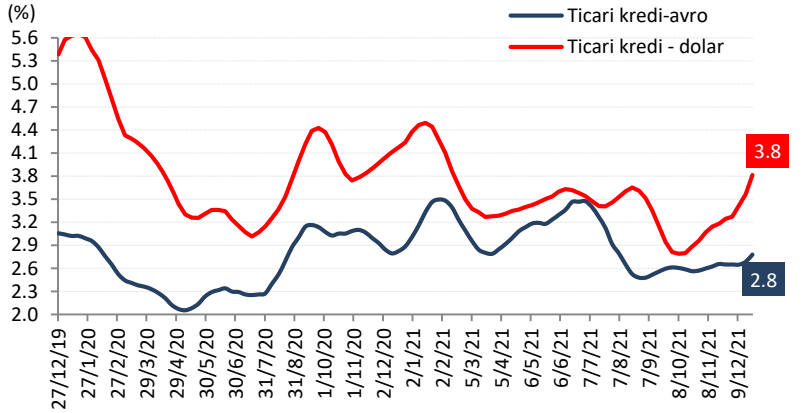
Kaynak: AK Yatırım, TCMB

Ortalama TL kredi faizleri (akım üzerinden)



Kaynak: AK Yatırım, TCMB

Ortalama YP kredi faizleri (akım üzerinden)



Kaynak: AK Yatırım, TCMB

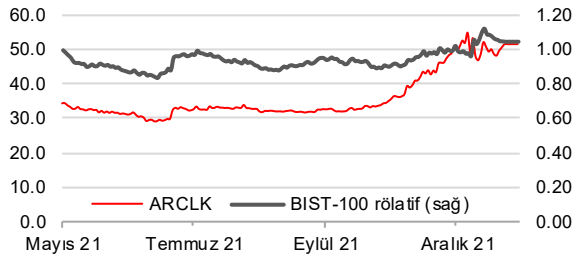
Hisse Önerileri

Arçelik

Bloomberg Kodu	ARCLK TI
Tavsiye	**Nötr**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY52.00**
Son kapanış, TL/hisse	51.70
Yukarı potansiyel	%1
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	34,935
Firma değeri, TL mn	44,010

Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	31,942	40,872	63,752	82,758
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	%56	%30
FAVÖK, y/y	%22	%52	%38	%30
Net kar, y/y	%9	%208	%11	%30
F/K	13.5	5.1	11.0	8.5
FD/FAVÖK	5.7	3.8	6.5	5.0
FD/Ciro	0.6	0.5	0.7	0.5

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%12	%61	%65	%7
BIST 100 rölatif	%6	%12	%18	-%1
AOİH, TRYmn	290	264	243	193



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 4Ç21'de TL'de yaşanan zayıf performans ile yurtiçinde tüketici talepleri öne çekildi ve şirket 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:

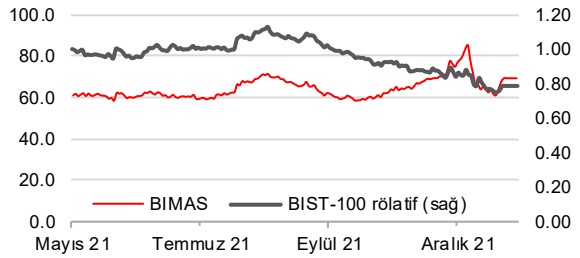
(Şirket modeli ve hisse hedef değeri güncelleme aşamasındadır). Arçelik hisseleri 2022T olan 5,0x FD/FAVÖK ve 8,5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Bim

Bloomberg Kodu				BIMAS TI
Tavsiye				**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse				**TRY85.00**
Son kapanış, TL/hisse				69.30
Yukarı potansiyel				%23
Halka açıklık oranı				%60
Piyasa değeri, TL mn				42,079
Firma değeri, TL mn				45,888
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	14.1	11.4
FD/FAVÖK	9.4	7.9	7.8	6.3
FD/Ciro	0.7	0.7	0.7	0.5

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	-%1	%16	%15	%13
BIST 100 rölatif	-%6	-%19	-%18	%5
AOİH, TRYmn	878	579	356	831



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 kuralarını 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 %19 altında performans gösterdiğini dikkate aldığımızda, rekabet cezası ve asgari ücret artışının hükümet belirlenmesi (tahmini 15 Aralık) 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 6.3x 2022T FD/FAVÖK ve 11.4x F/K ile işlem görmektedir. Hedef fiyatımız olan 85.00 TL/hisse %23 yukarı potansiyel sunmaktadır.

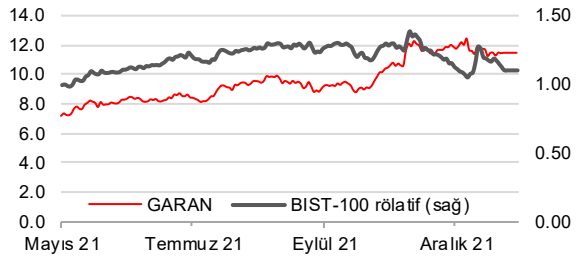
** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Garanti Bankası

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY12.30**
Son kapanış, TL/hisse	11.45
Yukarı potansiyel	%7
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	48,090

Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	53,766	62,082	74,289	94,323
Net kar	6,159	6,238	12,500	16,500
Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%15	%20	%27
Net kar	-%7	%1	%100	%32
F/K	6.2	5.8	3.8	2.9
F/DD	0.7	0.6	0.6	0.5
Özsermaye karlılığı	%12	%11	%18	%20

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	-%2	%22	%41	%2
BIST 100 rölatif	-%6	-%15	%1	-%6
AOİH, TRYmn	3,572	3,060	2,115	1,883



Yatırım teması:

- Garanti Bankası son bir yıllık göre getiride bankalar arasında ikinci oldu. Hissenin son üç aylık dönemde ise en zayıf getiren özel sektör bankası olduğu görülüyor. Bankanın yabancı ortağı BBVA'nın 12,20 TL'den gönüllü hisse alımı yapacağını açıklaması hissede aşağı yönlü riskleri engelliyor.

- Garanti'nin 2021 yılı kârının geçen yıla göre iki kat artmasını ve özkaynak kârlılığının %18'i aşmasını bekliyoruz. Şirketin gelecek yıla ilişkin %30'luk net kâr artış potansiyeli yukarı potansiyel taşıyor. Bu durumda özkaynak kârlılık oranının da %20'iyi geçerek uzun bir süre sonra enflasyonu yenmesi söz konusu olabilir.

- Garanti Bankası 2021/9'da en iyi ikinci net faiz marjı değişimini sağladı. TÜFE'ye endeksli tahvillerin 33 milyar TL düzeyi ile faiz getirili aktifler içerisinde benzer bankalar arasında en düşük orana sahip olması ikinciliği açıklıyor. Buna karşılık banka en yüksek komisyon gelir artışını sağladı, en yüksek oranda karşılık ayırdı (serbest karşılık dahil). Bankanın gerek rakiplerine göre yüksek karşılık oranına sahip olması, gerekse sermaye oranlarının yüksek seviyelerde bulunması Garanti'yi olası dalgalanmalarda en rahat bankalardan biri yapıyor.

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 0,7 F/D ve 3,9 F/K ile işlem görüyor.

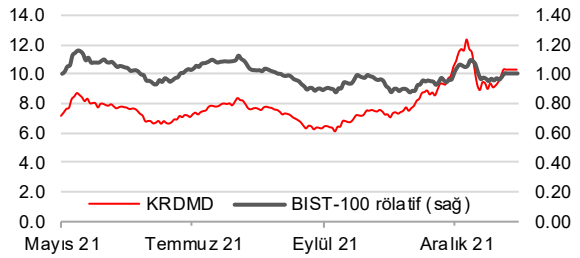
** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Kardemir D

Bloomberg Kodu	KRDMD TI
Tavsiye	**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY13.00**
Son kapanış, TL/hisse	10.30
Yukarı potansiyel	%26
Halka açıklık oranı	%89
Piyasa değeri, TL mn	8,036
Firma değeri, TL mn	7,369

Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	6,076	7,520	14,458	22,496
FAVÖK	651	1,246	4,854	6,055
Net kar	49	50	3,320	4,026
Net borç	2,487	1,182	-4,070	-11,414
Net borç/FAVÖK	3.82	0.95	-0.84	-1.88
FAVÖK marjı	%11	%17	%34	%27
Net marj	%1	%1	%23	%18
Ciro, y/y	%9	%24	%92	%56
FAVÖK, y/y	-%63	%92	%290	%25
Net kar, y/y	-%94	%1	%6568	%21
F/K	53.1	72.0	3.5	2.9
FD/FAVÖK	7.8	3.8	1.6	0.1
FD/Ciro	0.8	0.6	0.5	0.0

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%10	%60	%33	%12
BIST 100 rölatif	%5	%12	-%5	%3
AOİH, TRYmn	2,129	1,508	983	935



Yatırım teması:

Demir çelik sektöründe olumlu trend devam ediyor. Demir çelik satış fiyatları yıllık ve dolar bazda çift haneli yukarıda. Hammadde fiyatları daha az yükseliş gösterdi. Kok kömür fiyatları yıllık bazda aşağıdayken, demir cevher fiyatları yukarıda ancak Kardemir demir cevher ihtiyacının yaklaşık %75'ini yurtiçinde tedarik edip global fiyatların altında maliyeti var. Kardemir döviz bazlı kazancı olduğundan faaliyetleri kur oynaklığından korunuyor. Şirket bölgede tek ray ve tren tekeri üreticisi ve yurtiçinde tek çubuk kangal üreticisi. Orta Anadolu ve Karadeniz bölgelerinde Kardemir en büyük uzun çelik (özellikle kütük ve inşaat çeliği) üretici. Diğer demir çelik üreticilerde olduğu gibi demir çelik sektör döngüsü aşağı yöne dönünce Kardemir'in karlılığı olumsuz etkileniyor. 4Ç21'de çubuk kangal satışların ağırlık kazanması ile artan karlılık söz konusu. Böylece 2021 tüm yıl projeksiyonlarımız yukarı revize ettik. Buna göre, 2021 tüm yıl ton başına FAVÖK tehminimiz 216 dolardan 225 dolara yükseldi. 2022 yılı içinde şirketin talebin güçlü devam edeceği beklentisi var. Çubuk kangal, profir ve tren yolu tekeri gibi yüksek katam değerli ürünlerin satış hacimlerinde daha hızlı artışlar bekleniyor. Böylece karlılığa olumlu katkı yapacaktır. Bu durumda 2022 tüm yıl ton başına FAVÖK beklentimizi 150 dolardan 160 dolara yükselttik.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Uzun demir çelik (kütük, inşaat çeliği, kangal) global fiyatları ve hammadde global fiyatları, özellikle kok kömür fiyatı.

Filyos liman inşaatı gelişmeleri. Bu inşaat tamamlandığında Kardemir limana yatırım yapıp yıllık teorik 3,5 milyon tam üretim kapasiteye ulaşmayı hedefliyor. Bunun 2023 yılından sonra gerçekleşmesi bekleniyor.

Değerleme:

Beklentilerimizde yukarı revizelerle 12 aylık hedef fiyatımızı 11,50 TL'den 13,00 TL'ye yükselttik.

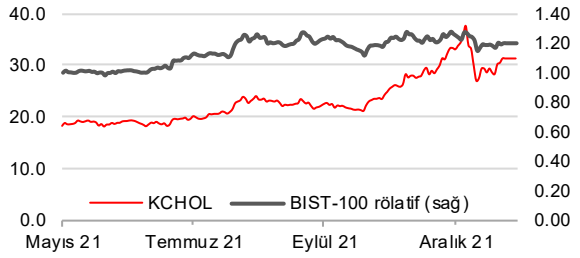
** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Koç Holding

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY45.00**
Son kapanış, TL/hisse	31.42
Yukarı potansiyel	%43
Halka açıklık oranı	%22
Piyasa değeri, TL mn	79,678

Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	152,907	142,536	265,480	331,851
FAVÖK	10,696	25,393	39,568	49,460
Net kar	4,391	9,273	11,400	13,968
FAVÖK marjı	%7	%18	%15	%15
Net marj	%3	%7	%4	%4
Ciro, y/y	%7	-%7	%86	%25
FAVÖK, y/y	-%21	%137	%56	%25
Net kar, y/y	-%21	%111	%23	%23
F/K	10.3	4.6	7.0	5.7
F/DD	0.9	0.5	0.7	0.6

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%0	%41	%66	%11
BIST 100 rölatif	-%5	-%2	%19	%3
AOİH, TRYmn	704	586	394	452



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 yarısından fazlası yurt dışı ve Türkiye'de yerleşik ama dövize 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 oluştuğundan 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 dövize endeksli olduğundan defansif niteliklere sahip.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Koç Holding'in Unicredit'den Yapı Kredi Bankası %18 payının satın alınması 1Ç22'de gerçekleşmesi bekleniyor. Bu pay alımı için 3 milyar 494 milyon TL nakit çıkışı olacak. Ancak yine 1Ç22'de grup şirketlerden bu tutarı karşılayacak temettü geliri gelmesi bekleniyor. Dolayısıyla, 3Ç21 sonundaki 3 milyar 508 milyon TL (397 milyon dolar) solo net nakit pozisyonu 1Ç22 sonunda çok değişmyeceğini bekliyoruz. 4Ç21 sonunda da bu seviye civarında kalmasını bekliyoruz.

Potansiyel kurumsal finansman hareketleri, birleşmeler, satın almalar, şirket/varlık satışları gibi faktörler de hisse fiyatı üzerinde etki edebilir.

Değerleme:

Koç Holding için hedef fiyatımız 45.00 TL. Koç Holding'in cari piyasa değerinin Net Aktif Değere iskontosu %36, son 3 yllık ortalaması %19.

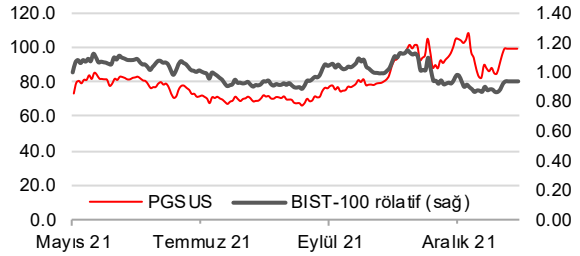
** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Pegasus Hava Taşımacılık

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY130.00**
Son kapanış, TL/hisse	99.20
Yukarı potansiyel	%31
Halka açıklık oranı	%36
Piyasa değeri, TL mn	10,148
Firma değeri, TL mn	28,113

Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	11,025	4,804	9,587	18,105
FAVÖK	3,632	481	2,570	5,939
Net kar	1,333	-1,965	-1,056	1,239
Net borç	6,568	15,407	21,770	24,238
Net borç/FAVÖK	1.81	32.01	8.47	4.08
FAVÖK marjı	%33	%10	%27	%33
Net marj	%12	-%41	-%11	%7
Ciro, y/y	%33	-%56	%100	%89
FAVÖK, y/y	%77	-%87	%434	%131
Net kar, y/y	%163	n.m	n.m	n.m
F/K	3.6	n.m.	n.m.	8.2
FD/FAVÖK	3.1	43.6	12.4	5.8
FD/Ciro	1.0	4.4	3.3	1.9

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%7	%32	%21	%17
BIST 100 rölatif	%2	-%8	-%13	%8
AOİH, TRYmn	356	341	244	224



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 operasyonel performansın hisse performansını olumlu etkilemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

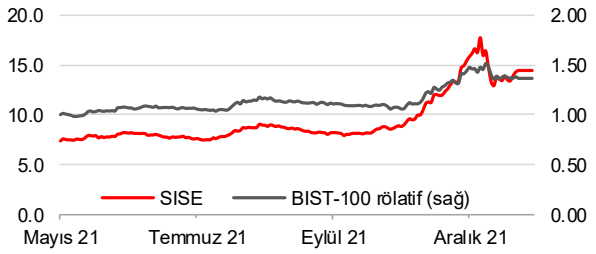
Pegasus 5.8x 2022T FD/FAVÖK ile benzer şirket çarpanlarının medyanı olan 7,4x'e göre iskontolu işlem görmektedir.

** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Şişecam

Bloomberg Kodu				SISE TI
Tavsiye				**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse				**TRY22.10**
Son kapanış, TL/hisse				14.41
Yukarı potansiyel				%53
Halka açıklık oranı				%49
Piyasa değeri, TL mn				44,141
Firma değeri, TL mn				49,304
Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	18,059	21,341	31,312	71,549
FAVÖK	3,831	4,405	7,180	15,026
Net kar	1,905	2,138	8,003	9,435
Net borç	4,513	3,911	4,095	15,290
Net borç/FAVÖK	1.18	0.89	0.57	1.02
FAVÖK marjı	%21	%21	%23	%21
Net marj	%11	%10	%26	%13
Ciro, y/y	%16	%18	%47	%129
FAVÖK, y/y	%13	%15	%63	%109
Net kar, y/y	-%17	%12	%274	%18
F/K	6.2	6.7	5.5	4.7
FD/FAVÖK	4.3	4.2	6.7	4.0
FD/Ciro	0.9	0.9	1.5	0.8

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%9	%80	%79	%8
BIST 100 rölatif	%4	%25	%28	%0
AOİH, TRYmn	2,808	1,750	1,036	1,253



Yatırım teması:

Şişecam, satın almalar ve kapasite artırımları yoluyla son beş yılda uluslararası varlığını arttırdı. 2022'e şirketin satışlarının yaklaşık %70'nin Türkiye'den yapılan ihracat dahil yurtdışı faaliyetlerinden gelmesini bekliyoruz. Ek olarak Şişecam, Türkiye'de tüm faaliyet kollarında açık ara lider konumda. Bu durum şirketin maliyet artışlarını uygun dinamikler altında fiyatlara yansıtmasına olanak veriyor. Şişecam'ın nispeten ucuz işgücü ve enerji maliyetleriyle desteklenen Türkiye'deki rekabetçi üretim tesislileri, ihracat varlığını özellikle Avrupa pazarına genişletme potansiyeli sunuyor. Bu durum, özellikle kısa vadede iç talepte bir zayıflık olması durumunda satışları desteleyecektir. Son olarak, ABD'deki doğal soda külü yatırımı Şişecam'a uzun vadede sektörde daha iyi fiyatlandırma gücü/daha fazla müşteri erişimi sağlayacak ve önemli ölçüde daha düşük birim üretim maliyeti/karbon emisyonu sayesinde küresel rekabet gücünü artıracaktır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Mimari cam iş kolundaki güçlü seyrin, Avrupa'daki güçlü talep koşulları ve kısıtlı kapasite (planlanmış soğuk onarımlarda) ii) Türkiye'deki işlemecilerin artan ihracat ölçeği ve ii) Covid-19 sonrası dönemde Türkiye'nin yakın coğrafyalardaki tedarik zincirinde artan önemi sayesinde, devam etmesini bekliyoruz. Şişecam'ın cam ambalaj iş kolunda tam kapasite ile çalışmaya devam etmesini bekliyoruz. Bu tarafta maliyet geçişlerinin daha kademeli olmasını bekliyoruz. Son olarak, şirketin kimyasallar iş kolu, 2021'de fiyatları sabitleyen yıllık anlaşmalar nedeniyle bu yıl güçlü emtia döngüsünden faydalanamadı. Şirketin tedarik sağladığı alt sektörlerdeki güçlü görünüm ve artan üretim maliyetleri nedeniyle 2022'de soda külü fiyatında dolar bazında %20 artış öngörüyoruz.

Değerleme:

Mevcut finansal projeksiyonlarımız Ciner Resources LP'nin (CRL) konsolidasyon etkisini de içeriyor (2022 için 636mn dolar gelir ve 121 milyon dolar FAVÖK). Konsolidasyon etkisi hariç, hisse 5 yıllık ortalaması olan 5,5x'e kıyasla 3,7x 2022E FD/FAVÖK'te işlem görüyor.

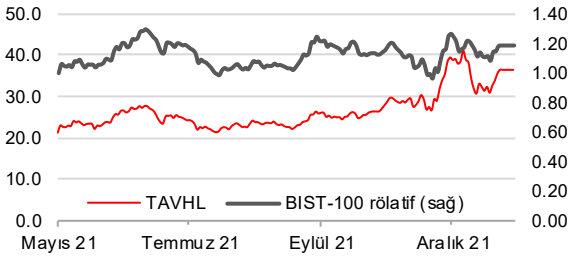
** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

TAV Havalimanları

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY50.00**
Son kapanış, TL/hisse	36.60
Yukarı potansiyel	%37
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	13,296
Firma değeri, TL mn	16,215

Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet IFRIC 12 Finansallar, Eur mn				
Ciro	749	301	438	528
FAVÖK	280	23	152	312
Net kar	373	-285	81	146
Net borç	815	1,011	1,042	1,008
Net borç/FAVÖK	2.91	44.69	6.84	3.23
FAVÖK marjı	%37	%8	%35	%59
Net marj	%50	-%95	%18	%28
Ciro, y/y	%11	-%60	%45	%21
FAVÖK, y/y	-%10	-%92	%573	%105
Net kar, y/y	%46	n.m	n.m	%81
F/K	3.9	n.m	10.8	6.0
FD/FAVÖK	8.1	84.5	12.6	6.0
FD/Ciro	3.0	6.3	4.4	3.6

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%15	%44	%41	%12
BIST 100 rölatif	%9	%1	%1	%4
AOİH, TRYmn	509	360	256	311



Yatırım teması:

TAV – Fraport ortak girişim grubu Antalya Havalimanı'nın 25-yıl işletme hakları ve gerekli yatırımlarını içeren ihalede en iyi teklifi vererek kazandılar. Toplam 7,25 milyar Euro (+765 milyon Euro yatırım taahhüdü) olan ihale bedeli TAV için değer yaratacağı gibi Şirket'in uzun vadeli nakit akışı belirsizliğini de kaldırmış oldu.

Bizim tahminlerimize göre Antalya Havalimanı'nın kira süresinin 25 yıl uzatılmış olduğu kazanımın TAV'a 190 milyon Euro ilave değer katmaktadır. Burada 2027 yılından itibaren duty-free ve restoran işletmelerinin de TAV'a ait şirketler tarafından yapılacağını da unutmamak gerek.

2022 yılında kurun etkisiyle turizm aktivitesinin güçlü olmasını, TAV'ın da portföyünde bulunan havalimanlarının bu hareketlilikten en önde faydalanmasını bekliyoruz.

Döviz bazlı gelir modeli olan TAV'ın rekabetçi kur politikasına uygun bir iş yapısı bulunmaktadır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

TAV'ın işlettiği havalimanlarında tahminlerimizden hızlı trafik artışı.

TAV aktif olarak yeni organik ve inorganik büyüme fırsatlarını değerlendirmektedir. Bu çerçevede yeni satın alımların ve/veya mevcut imtiyaz sürelerinde uzatımın hisse performansı için katalizör vazifesi görebileceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

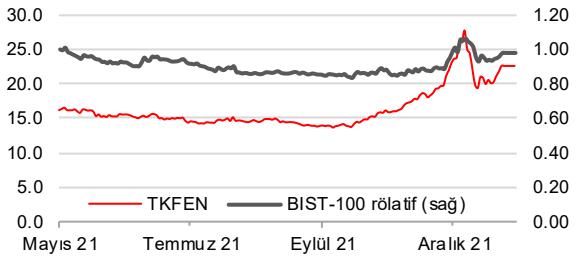
TAV için 50.00 TL/hisse olan hedef fiyatımızda Antalya Havalimanı'nın yeni kontrat uzatımının yanında, Kazakistan Almati Havalimanı ve güncel kur seviyesi dikkate alınmıştır.

** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Tekfen Holding

Bloomberg Kodu				TKFEN TI
Tavsiye				**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse				**TRY30.00**
Son kapanış, TL/hisse				22.62
Yukarı potansiyel				%33
Halka açıklık oranı				%48
Piyasa değeri, TL mn				8,369
Firma değeri, TL mn				7,423
Finansal veriler	**2019**	**2020**	**2021T**	**2022T**
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	14,603	11,730	16,501	20,547
FAVÖK	1,919	459	1,736	2,245
Net kar	1,421	-60	1,505	1,261
Net borç	-3,271	-983	-1,540	-2,798
Net borç/FAVÖK	-1.70	-2.14	-0.89	-1.25
FAVÖK marjı	%13	%4	%11	%11
Net marj	%10	-%1	%9	%6
Ciro, y/y	%20	-%20	%41	%25
FAVÖK, y/y	%31	-%76	%278	%29
Net kar, y/y	%1	n.m	n.m	-%16
F/K	5.8	n.m.	5.6	6.6
FD/FAVÖK	2.6	10.4	3.9	2.5
FD/Ciro	0.3	0.4	0.4	0.3

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%15	%65	%49	%12
BIST 100 rölatif	%10	%15	%6	%4
AOİH, TRYmn	524	287	167	275



Yatırım teması:

Tekfen Holding 2021 yılında gübre fiyatlarındaki artıştan yararlanırken, inşaat tarafında önceki yıllarda yazılan zararların durmasıyla operasyonel performansta iyileşme kaydetti. Yılın ikinci yarısında ise varlık satışlarından sağlanan nakit girişleri ve bunlara bağlı tek seferlik gelirler sayesinde net kar ekstra desteklenmiş oldu.

Dördüncü çeyrekte gübre fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin ve güçlü talep ortamının devam etmesi sayesinde gübre ihracatındaki duraksamaya rağmen iyi bir operasyonel sonuç açıklanmasını bekliyoruz. Net kar ise kur farkı gelirleri ve Tekfen Holding'in %10'una sahip olduğu SOCAR Polymer'in yıl sonunda muhasebeleştirilmesi net kara ek bir katkıda bulunacaktır.

İnşaat tarafındaki döviz bazlı kontratlar ve tarım tarafının dövize dayalı fiyatlandırma yapısının olması Tekfen Holding'i özellikle TL'de oynaklığın arttığı dönemlerde defansif bir yatırım aracı kılmaktadır

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü 4Ç sonuçlarının Tekfen Holding hissesi için yakın vadeli katalizör olabileceğini düşünüyoruz.

Uzun vadeli hisse performansı için yeni inşaat proje kazanımlarının ve gübre fiyatlarının seyrinin etkili olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

Tekfen Holding için 30.00 TL/hisse olan hedef fiyatımız son dönemde gübre fiyatlarında yaşanan güçlü seyir ve kur seviyelerini göz önünde bulundurmaktadır. Hisse 2022 projeksiyonlarımız ile cazip olduğunu düşündüğümüz 2,5 FD/FAVÖK ve 6,6 F/K ile işlem görmektedir. Dolayısı ile Tekfen Holding'in olumlu görünümüne rağmen sene başından beri BIST 100 Endeksi'nin gerisinde kalmış olmasını alım fırsatı olarak değerlendiriyoruz.

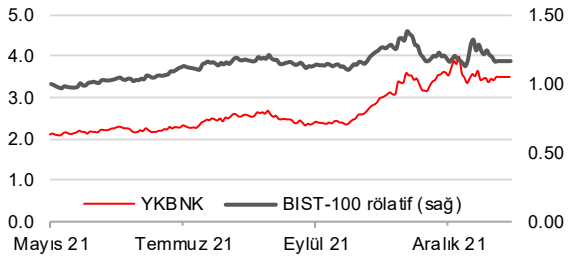
** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	**Endeksin Üzerinde Getiri**
Hedef fiyat, TL/hisse	**TRY3.80**
Son kapanış, TL/hisse	3.51
Yukarı potansiyel	%8
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	29,649

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	3.1	2.7
F/DD	0.5	0.4	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%9	%11	%18	%17

Hisse verisi	**1a**	**3a**	**6a**	**ytd**
Nominal değişim	%2	%47	%59	%4
BIST 100 rölatif	-%3	%2	%13	-%4
AOİH, TRYmn	1,488	1,222	808	789



Yatırım teması:

- Yapı Kredi son üç aylık hisse performansı ile diğer bankalardan olumlu ayrıştı ve BIST-100 endeks getirisini yenen tek banka hissesi oldu. Hisse 1 yıllık getirilerde de en iyi performans gösteren iki hisseden biriydi. Güçlü performansın %90 düzeyindeki yıllık kâr artış beklentisini yansıttığını düşünüyoruz.

- Banka 2021/9'da maddi özkaynak kârlılığını hedeflenen %14-16 aralığının üstünde sağladı. Son çeyrekte karşılık giderlerindeki temkinli öngörüye karşın güçlü net faiz marjı beklentisi ile özkaynak kârlılığının hedefi aşacağını düşünüyoruz. Şirket için 11,0 milyar TL düzeyinde olan 2022 net kâr tahminimiz ise kuvvetli yukarı potansiyel taşıyor.

- Yapı Kredi'nin 2021/9 net faiz marjı yıllık bazda en düşük gerilemeyi gösterdi. Olumlu performans özellikle TÜFE'ye endeksli tahvil ağırlığının artması ve TL vadesiz mevduatın payının büyümesinden kaynaklandı. Diğer taraftan banka kredi risk maliyetinde rakiplerinden güçlü bir gerileme ile sektör ortalamasının üzerinde komisyon geliri artışı ve ortalamanın gerisinde bir faaliyet gideri artışı sağladı.

- Bankanın konsolide sermaye rasyoları cari kur seviyesinde de yasal limitlerin üzerinde kalıyor. 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:

2022 tahminleri üzerinden, Yapı Kredi 0,4 F/DD ve 2,7 F/K oranına sahip görünüyor. Şirketin beklentileri dikkate alındığında çarpanların aşırı ihtiyatlı olduğunu düşünüyoruz.

** Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır*

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 İnşaat	selim.kunter@akyatirim.com.tr +90 212 334 9521
Kayahan Demirak	Cam, Telekom, Madencilik, Gıda	Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr +90 212 334 9509
Uraz Çay	Stratejist (Yurt dışı piyasalar)	Uraz.Cay@akyatirim.com.tr +90 212 334 9461
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 dayanılarak 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