

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Makro beklentiler ve getiri arayışındaki BİST’te dalgalı eğilim

8 Haziran 2022

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

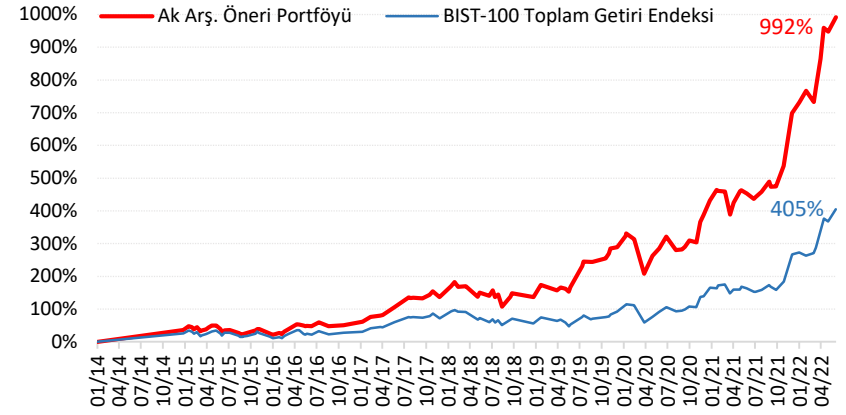
AKYatırım

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri*			
Hisse Senedi	12 ay h.fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
BİM	140.00	61%	10%
İsbank	15.50	39%	10%
Koç Holding	51.00	23%	9%
Logo	60.00	44%	7%
Mavi	70.00	62%	8%
Migros	75.00	61%	10%
TAV	72.00	52%	8%
THY	66.00	36%	10%
Tupras	323.00	13%	10%
Yapı Kredi B.	7.00	43%	10%
Yataş	23.57	63%	8%

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.

- Mayıs ayında havacılık hisseleri, güçlü turizm sezonu beklentileriyle yükselişini sürdürdü. Havacılık sektör endeksinin YBG getirisi %114'ü buldu. Ayrıca kimya ve cam sektör hisseleri ihracatçı yapıları ve enerji hisseleri fiyat ayarlamaları sonrası toparlanma beklentileri ile öne çıktı. Telekom hisselerinde hizmet fiyatlaması nedeniyle zayıflık sürerken, banka hisseleri de beklentimiz paralelinde ana endekse göre zayıf seyretti. BIST-100'ün YBG getirisi %43 olurken, havacılık, altın madenciliği, enerji ve kimya hisseleri yılın ilk beş ayında endeksi yendiler.

- Haziran portföyünden **Tofaş'ı çıkarıp banka ağırlığını artırıyoruz**: Tofaş, öneri listemize ilk eklendiği tarihten bu yana endeksin %23.7 altında kalmıştır. Tofaş'ı düşük hisse performansı ve Stellantis'in yeni nesil Doblo'yu İspanya'da üretmesi sonucunda artan yeni model riski yüzünden öneri listemizden çıkartıyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Ağırlık	Son güncelleme itibarıyla getiri				Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
		Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		06/05/22	07/06/22	Nominal	Relatif **			
BIMAS	8%	83.30	87.02	4.5%	-3.3%	02/11/2021	40.4%	-21.2%
ISCTR	7%	10.47	11.04	5.5%	-2.3%	03/02/2022	34.8%	-3.0%
KCHOL	9%	39.56	41.45	4.8%	-3.0%	02/11/2021	80.0%	1.0%
LOGO	7%	43.99	41.99	-4.5%	-11.6%	07/03/2022	8.3%	-20.6%
MAVI	8%	41.20	43.40	5.3%	-2.5%	06/05/2022	5.3%	-2.5%
MGROS	9%	45.29	46.53	2.7%	-4.9%	07/03/2022	19.2%	-12.5%
TAVHL	8%	43.99	46.97	6.8%	-1.1%	06/05/2022	6.8%	-1.1%
TOASO	9%	79.62	73.76	-7.4%	-14.2%	16/03/2022	-0.5%	-23.7%
THYAO	10%	42.37	48.37	14.2%	5.7%	04/04/2022	46.1%	26.6%
TUPRS	9%	249.52	282.80	13.3%	5.0%	06/05/2022	13.3%	5.0%
YKBNK	8%	4.84	4.91	1.5%	-6.0%	02/11/2021	77.3%	-0.5%
YATAS	8%	14.45	14.60	1.0%	-6.4%	18/04/2022	3.1%	-2.8%
Portföy Getirisi:				%4,2	-%3,5			

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

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

- Hisse öneri listemiz 6 Mayıs - 7 Haziran arasında %4,2 getiri ile BIST-100 getiri endeksinin %3,5 gerisinde kaldı. Mayıs ayında havacılıktaki toparlanma güçlü bir tema sunmaya devam etti. Portföyümüzdeki THY ve Tüpraş hisseleri bu temaya uygun olarak güçlü getiriler sağladı. Ayrıca, Mayıs başında bankacılık ağırlığını azaltmamız banka hisselerinin eksi yöndeki etkisini sınırladı. Ancak **Tofaş Oto ve Logo** (iki dönem üst üste) ve **Yataş ile Yapı Kredi Bankası** Mayıs'ta portföy getirisine getiriye düşüren hisseler oldular.

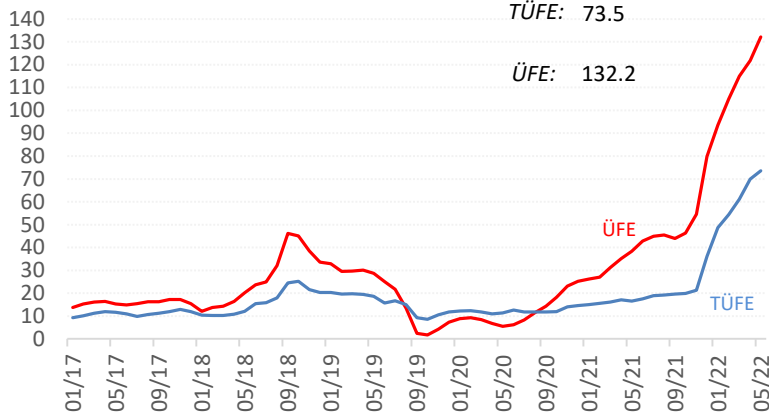
- Haziran ayı başı itibarıyla hisse öneri listemizin YBG getirisi %44 oldu ve bu dönem de önerilerimizin bileşik getirisi BIST-100 toplam getiri endeksine %1,8 geçildi. Portföyümüzün 2014 başından bu yana bileşik getirisi ise %992'ye ulaştı. oldu. Aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi ise %405 arttı. (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: Makro beklentiler ve getiri arayışındaki BİST’te dalgalı eğilim

- **Mayıs ayının ardından...** BIST-100 endeksi Mayıs’ta TL bazında aylık %4,8 getiri sağlarken, endeksin YBG getirisi de %43 ile ilk beş ayda %35,6 olan TÜFE enflasyonunu geçti. Küresel hisse senedi piyasalarındaki belirsizlik ve hisse bazlı kâr satışlarının ardından önce 2.400’ün altına gerileyen endeks, yurtdışını takip ederek Mayıs’ın son haftasında gelen alımlarla 2.600’ün üzerine kadar yükseldi.
- **Borsalar genelde Mayıs’ı zayıf geçirdi.** FED’in Mayıs ayı başındaki faiz artışı sonrası resesyon ve kalıcı enflasyon endişeleri ABD borsalarını Mayıs’ın son haftasına kadar baskı altında tuttu. Takip eden toparlanma ile ABD endeksleri ancak Mayıs başındaki seviyelerini yakalayabildiler. MSCI-GOÜ endeksi de ayı yatay seviyede kapattı. Bu dönemde TL’deki değer kaybı nedeniyle dolar bazında %5 gerileyen BİST-100 yurtdışına göre biraz daha zayıftı. YBG göre dolar bazlı getiriler de BİST-100 için %12,5, MSCI-GOÜ için -%23 ve SP500 endeksi için %0 oldu.
- **Enflasyon baskısı ve dış dengede bozulma sürüyor.** Beklentinin altında gerçekleşen Mayıs ayı tüketici enflasyonu ile yıllık TÜFE %73,5’e çıktı. ÜFE ise %132’ye ulaşarak fiyat baskısının kalıcı olabileceğini sinyallledi. Önceki yıllara göre belirgin artış gösteren ihracata rağmen, Mayıs ayı dış ticaret dengesi (yüksek enerji ve emtia fiyatları ve muhtemelen güçlenen dolar/avro paritesi nedeniyle) 10, 6 milyar dolar açık vererek tarihi rekor kırdı. İlk beş aydaki dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre üç kat artışla 43 milyar dolara ulaştı.
- **Mayıs’ta yabancı satışı Garanti BBVA çağrısı ile hızlandı.** Nisan ayında 247 milyon dolar düzeyinde olan yurtdışı yerleşiklerin net hisse senedi satış miktarı Mayıs’ta (TCMB verisine göre) 1,7 milyar dolara yaklaştı. Yabancı satışının artışında Garanti BBVA’nın gönüllü çağrı süreci etkili oldu. 25 Nisan – 18 Mayıs arası Garanti çağrısında toplam 22.7 milyar TL (1.5 milyar dolar) değerinde hisse BBVA’ya döndü. Bunun yaklaşık 2/3’ünün yurtdışı yerleşik hesabından olduğunu tahmin ediyoruz. Gerçekten de Takasbank verileri gönüllü çağrı sürecinde yabancı payında şirket hisselerinin %30’una yakın bir azalma gösteriyor.
- **İçeride ve dışarıda enflasyonun seyri ve TL’nin değeri endekslere yön verecek.** Göreceli istikrarlı bir kur seyri gözlenen ve BİST’in de olumlu ayrıştığı Nisan ayının ardından, BİST-100, Mayıs’ta (ABD endeksleri düşüş eğilimine ara verse de) önceki aya göre nispeten zayıf kalmıştı. Haziran ayının gündeminde ABD enflasyon verisinin ve kur hareketlerinin belirgin bir yer tutacağını tahmin ediyoruz. Güçlü turizm sektör verilerinin açıklanması ve ay ortasından itibaren 2.çeyrek bilanço beklentilerinin fiyatlanmaya başlaması da hisse değişimlerine etki edecektir.
- **Dengeli portföy önerilerimizi koruduk.** Portföy kompozisyonumuza bakıldığında kurda görece istikrar sağlanmasından olumlu etkilenecek gıda ve gıda dışı perakende hisselerinin yanında olası kur hareketlerine karşı denge sağlayacak havacılık ve petrol hisselerinin portföyümüzde yer almaya devam ettiği görülüyor. Banka hisselerini de güçlü ikinci çeyrek beklentilerine dönük olarak artan bir ağırlıkla hisse öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz.

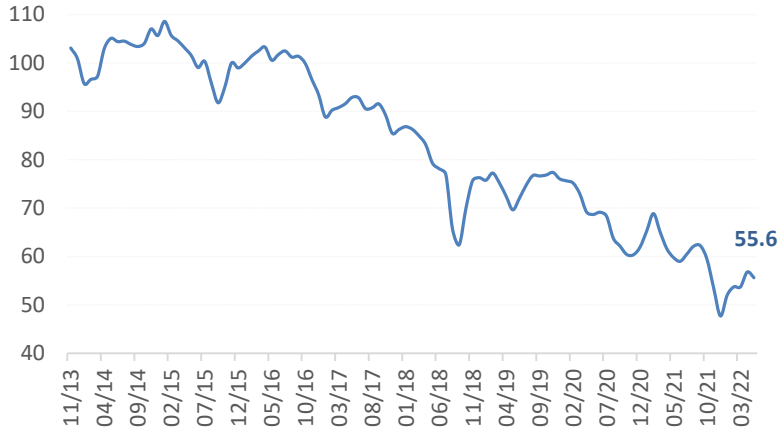
Görünüm: Belirsizlik en çok bankaları etkiliyor

Enflasyonda yükseliş eğilimi sürüyor



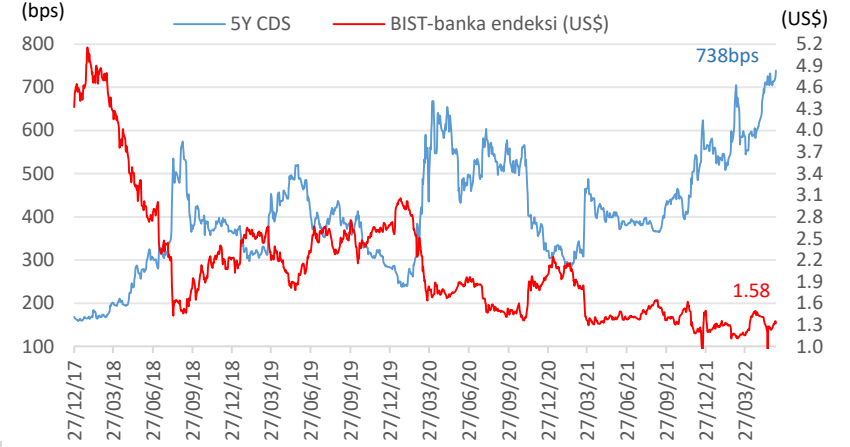
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, TÜİK

REER'deki yükseliş Mayıs'ta ara verdi



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

CDS oranı 14 yılın zirvesinde



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

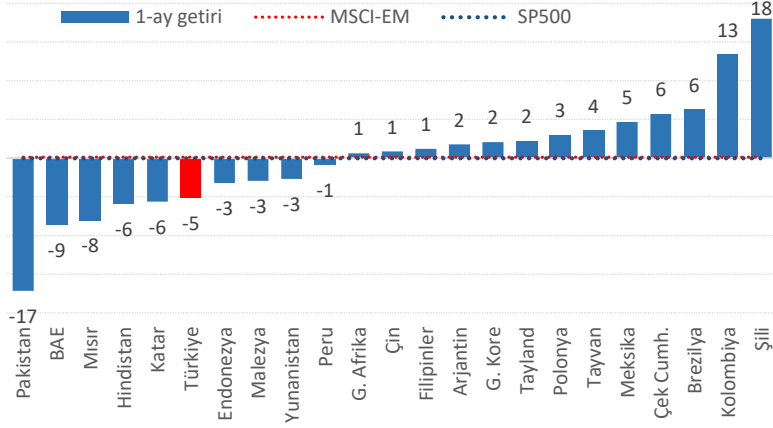
Banka - sanayi endeksi dip seviyelerden çıkamadı



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

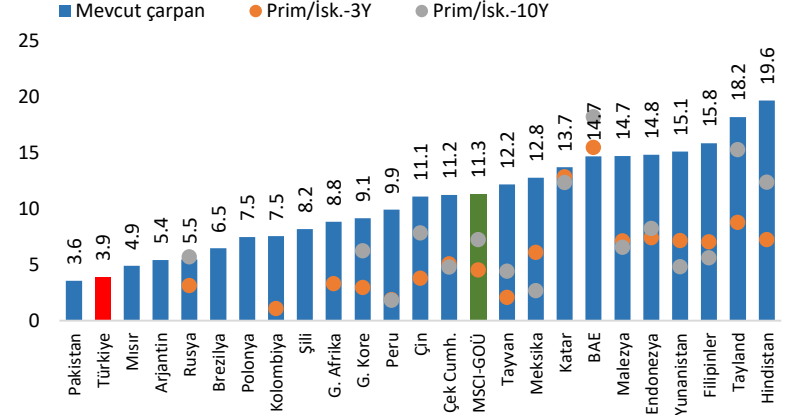
Mayıs'taki zayıf seyre rağmen BIST dolar bazlı getiride YBG beşinci sırada

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



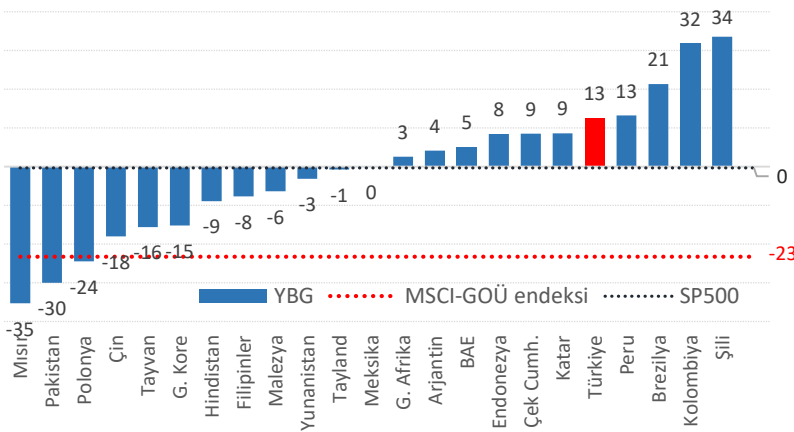
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

BIST'in F/K oranı diplerde seyrediyor



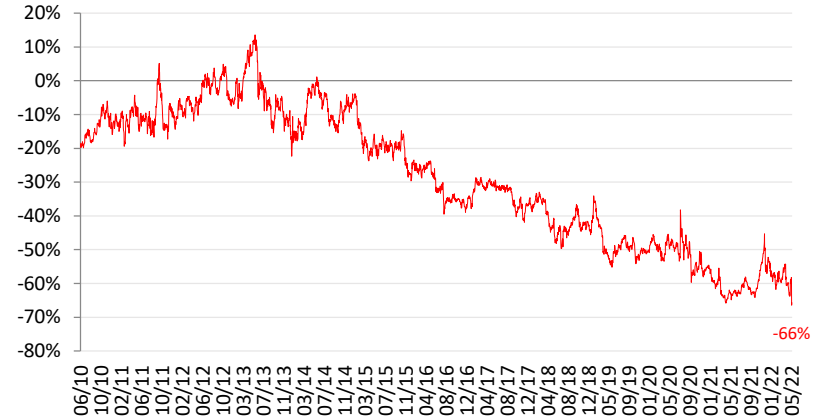
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

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



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

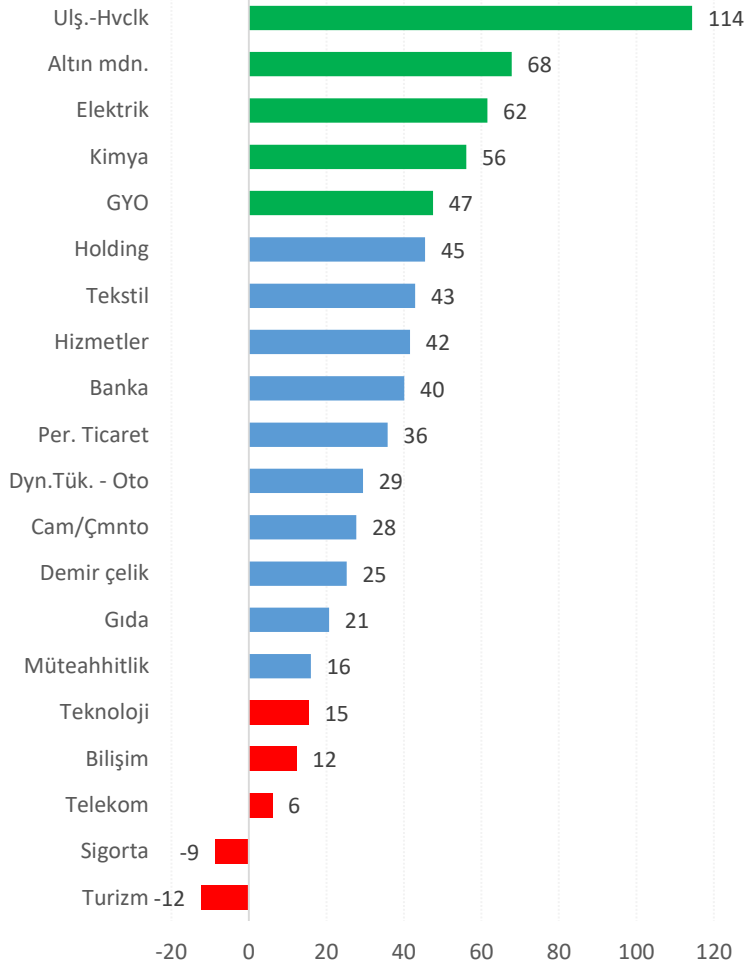
F/K iskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ) yüksek seyrediyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

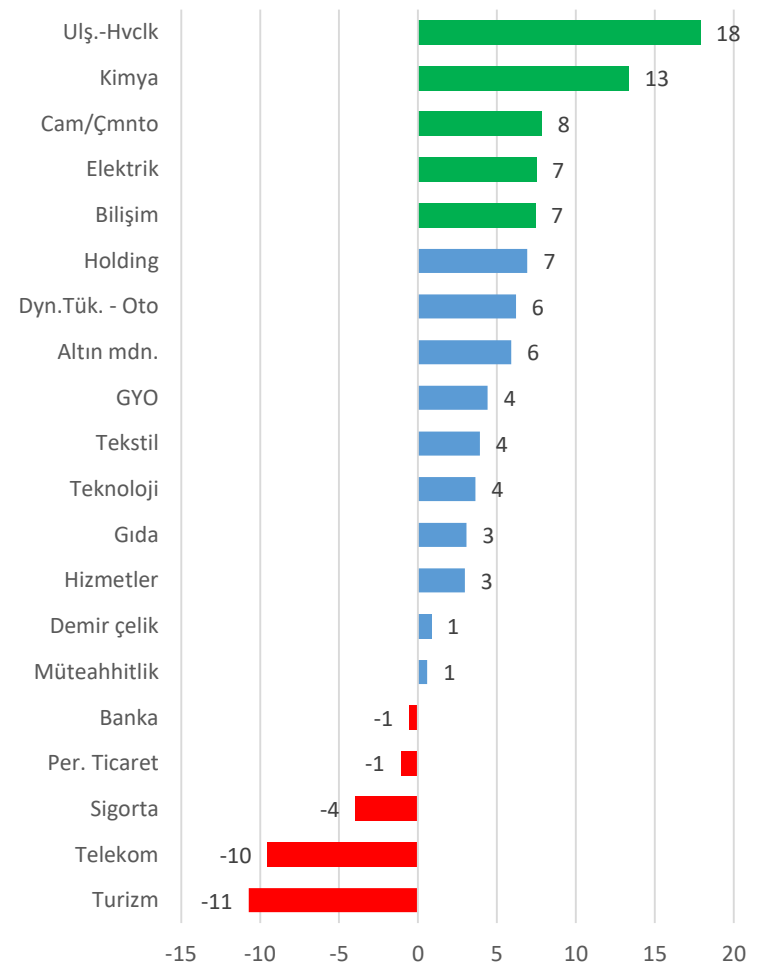
Covid-19 sonrası rahatlama en çok havacılık şirketlerine yarıyor

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

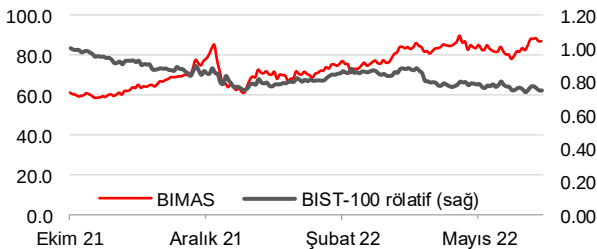
Hisse Önerileri

Bim

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY140.00
Son kapanış, TL/hisse	86.95
Yukarı potansiyel	%61
Halka açıklık oranı	%60
Piyasa değeri, TL mn	52,796
Firma değeri, TL mn	59,293

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	55,495	70,527	128,782	185,491
FAVÖK	5,067	6,481	11,572	15,573
Net kar	2,607	2,932	5,787	7,877
Net borç	2,317	5,153	7,942	11,764
Net borç/FAVÖK	0.46	0.80	0.69	0.76
FAVÖK marjı	%9.1	%9.2	%9.0	%8.4
Net marj	%4.7	%4.2	%4.5	%4.2
Ciro, y/y	%38	%27	%83	%44
FAVÖK, y/y	%61	%28	%79	%35
Net kar, y/y	%113	%12	%97	%36
F/K	14.4	14.0	9.1	6.7
FD/FAVÖK	7.9	7.1	5.2	4.1
FD/Ciro	0.7	0.7	0.5	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%5	%12	%37	%42
BIST 100 rölatif	-%3	-%13	-%18	%0
AOİH, TRYmn	554	502	551	#####



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

BIMAS'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) geçmiş dönem ortalamalarının üzerinde seyreden enflasyon dinamikleri ile geçmiş dönemlere göre ağırlığının daha fazla dayanıklı tüketimden hızlı tüketim mallarına kayması ile Bim'in trafik verileri üzerinde pozitif etkinin devam edeceği ve benzer mağaza büyümelerinin sektördeki diğer oyuncuların 1Ç22'de olduğu gibi pozitif olarak ayrışmaya devam edeceği beklentimiz, 2) tarihsel yüksek marjlar nedeniyle güçlü baz etkisine rağmen enflasyonist ortamda brüt kar marjı üzerinde baskının sınırlı kalacağını, ayrıca büyümenin yarattığı operasyonel kaldıraç etkisinin, enerji ve lojistik giderlerindeki yüksek artışı büyük ölçüde telafi edeceğini, dolayısıyla FAVÖK marjındaki etkinin daha da sınırlı olacağı görüşümüz, 3) mevduat getirilerinin enflasyona göre daha düşük kaldığı ortamda enflasyona karşı sağladığı korunmanın yatırımcılar tarafından göz ardı edilemeyeceğini düşünmemiz, 4) mevcut ekonomik konjonktürde mağaza ulaşılabilirliğinin artması ve kira artış oranlarının manşet enflasyonun altında kalması nedenleriyle yüksek mağaza açılış hızının devam etmesi beklentimiz (+11%), 5) güçlü operasyonel sonuçlara rağmen, artan regülasyon riski ve BİST'te düşen yabancı oranından görece daha fazla etkilenmesi gibi nedenlerle hissenin endeksin gerisinde kalması ile değerlemesinin cazip seviyelere gelmesi olarak sıralayabiliriz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü finansal sonuçlar açıklanması, RK soruşturmasının şirket lehine sonuçlanması ve Türkiye'ye ilişkin risk algısının düzelmesi en önemli olumlu katalizörler olarak görünüyor. Diğer taraftan enflasyona endeksli getiri sağlayacak borçlanma araçlarının ihracı enflasyona karşı koruma sağlayan gıda perakende sektörüne alternatif olarak görülebilir dolayısıyla sektör üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Değerleme:

BIMAS, 9.1x 2022T F/K ve 5x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi) 3 yıllık tarihsel ortalamalarına %45 iskonto ile işlem görmektedir. Güçlü büyüme, dayanıklı marjlar ve yüksek nakit akışı göz önüne alındığında, fazla cezalandırıldığını ve mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

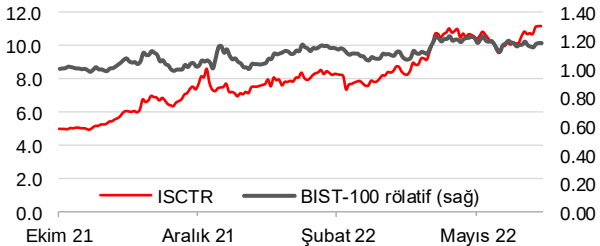
İş Bankası

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY15.50
Son kapanış, TL/hisse	11.16
Yukarı potansiyel	%39
Halka açıklık oranı	%31
Piyasa değeri, TL mn	50,220

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	67,781	86,839	131,980	155,506
Net kar	6,811	13,468	32,000	23,525

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%28	%52	%18
Net kar	%12	%98	%138	-%26
F/K	3.7	1.9	1.6	2.1
F/DD	0.4	0.3	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%17	%29	%16

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%5	%42	%84	%61
BIST 100 rölatif	-%2	%9	%10	%13
AOIH, TRYmn	622	573	641	551



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- BDDK'nın Nisan ayı verileri üzerinden yaptığımız değerlendirmede İş Bankası'nın 2Ç22 net kârının ilk çeyreğe göre %20 artış potansiyeli taşıdığını ve analistlerin yıl sonu kâr beklentileri üzerinde de yaklaşık %20 civarı bir yukarı potansiyel olduğunu düşünüyoruz. Bankanın 1Ç22 net kârının yaklaşık %31'i iştirak katkısından geldi. Esas bankacılık kârı önceki çeyreğe göre (düşen karşılık giderleri sayesinde) artsa da rakiplerin gerisinde kaldı. Rakiplere kıyasla 1Ç22'de banka kredi tarafında daha temkinli büyüme ve kredi-mevduat makasında daha belirgin daralma gösterdi.

-Bankanın piyasa değeri halka açık iştirak payları toplamının %13 altında görünüyor. 2021 başından bu yana genelde +/- %10 aralığında seyreden bu fark mevcut durumda İş Bankası açısından artan bir iskontoya işaret ediyor.

- TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü faiz getirili aktiflerin %8'ine, özkaynakların %68'ine karşılık geliyor. Diğer taraftan bankanın özellikle Şişecam'dan oluşan mali sektör dışı aktifleri enflasyonun parasal bankacılık aktifleri üzerindeki aşındırıcı etkisini bir miktar sınırladığı için İş Bankası yüksek enflasyon sürecinde diğer rakiplerine göre avantajlı görünüyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Şişecam'ın performansı, enflasyona karşı özkaynak kârlılığının düzeyi, TÜFE tahvil muhasebesinde olası değişiklik, emekli sandığına ilişkin karşılık politikalarında güncelleme hisseye dönük risk iştahında belirleyici olacaktır.

Değerleme:

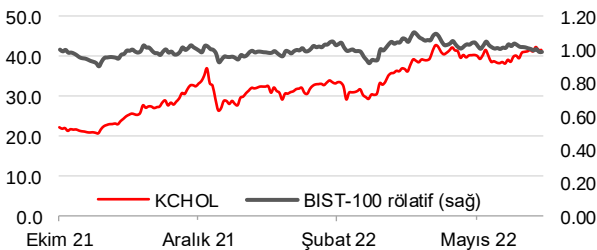
Banka için 2022 F/DD ve F/K oranları ise sırasıyla 0,4x ve 1,6x düzeyinde kalarak benzer bankalara ve tarihsel ortalamalara göre iskonto taşımaktadır.

Koç Holding

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY51.00
Son kapanış, TL/hisse	41.44
Yukarı potansiyel	%23
Halka açıklık oranı	%22
Piyasa değeri, TL mn	105,088
Firma değeri, TL mn	799,722

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	142,536	273,653	478,892	646,504
FAVÖK	25,393	52,189	91,331	123,296
Net kar	9,273	15,193	24,988	31,358
Net borç	392,491	629,131	170,660	138,937
Net borç/FAVÖK	15.46	12.05	1.87	1.13
FAVÖK marjı	%17.8	%19.1	%19.1	%19.1
Net marj	%6.5	%5.6	%5.2	%4.9
Ciro, y/y	-%7	%92	%75	%35
FAVÖK, y/y	%137	%106	%75	%35
Net kar, y/y	%111	%64	%64	%25
F/K	4.6	3.7	4.2	3.4
FD/FAVÖK	0.5	0.5	0.7	2.0
FD/Ciro	0.1	0.1	0.2	0.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%6	%36	%66	%49
BIST 100 rölatif	-%2	%5	-%1	%5
AOİH, TRYmn	631	700	635	607



*Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

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 cironlardan gelmektedir. Koç Holding'in stratejisinde yeni büyük yatırım harcamaları bulunmuyor ve maliyet kısıtlayıcı önlemler var. Koç ailesi kendi içsel yapısını kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde oluşturarak, Temel Ticaret adlı yatırım şirketi ile istikrarlı hissedarlık sağlıyor. Net Aktif Değerinin yaklaşık %85'i halka açık şirketlerden oluştuğundan faaliyetlerde şeffaflık söz konusudur. 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:

Holdingin solo net nakit pozisyonu 2021 yıl sonunda 3,6 milyar TL idi, Yapı Kredi Bankası'nın %18 pay alımı için 3,5 milyar TL nakit çıkışı ve 2,3 milyar TL Koç Holding temettü ödemesi olacak. Diğer taraftan grup şirketlerinden 5 milyar TL'ye yakın temettü geliri sağlanacak (halka açık olmayan grup şirketlerinden temettü gelirleri ve potansiyel ikinci temettü hariç). Böylece solo net nakit pozisyonu korunacak.

Likidite ve güçlü bilanço yapısı ile yatırım iştahı devam ediyor; kargo dağıtım (Sendeo), yenilenebilir enerji (Entek), finansal teknoloji (Token), motor (WAT), start-up (Inventram) ve sağlık sektörü (Koç Medical) son dönemdeki yatırımlarından bazıları.

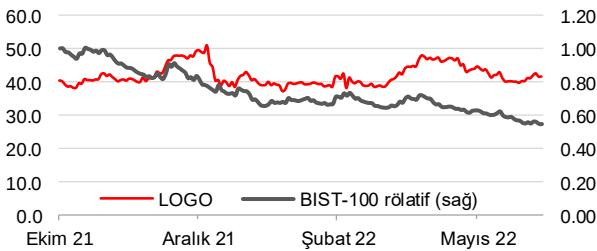
Değerleme: Koç Holding için hedef fiyatımız 51,00 TL. Koç Holding'in cari piyasa değerinin Net Aktif Değere iskontosu %36, son 3 yıllık ortalaması %23.

Logo Yazılım

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY60.00
Son kapanış, TL/hisse	41.74
Yukarı potansiyel	%44
Halka açıklık oranı	%65
Piyasa değeri, TL mn	4,174
Firma değeri, TL mn	3,957

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	545	767	1,342	1,744
FAVÖK	177	286	501	651
Net kar	115	265	392	509
Net borç	-141	-167	-731	-1,160
Net borç/FAVÖK	-0.80	-0.58	-1.46	-1.78
FAVÖK marjı	%32.5	%37.3	%37.3	%37.3
Net marj	%21.0	%34.5	%29.2	%29.2
Ciro, y/y	%29	%41	%75	%30
FAVÖK, y/y	%25	%62	%75	%30
Net kar, y/y	%33	%131	%48	%30
F/K	18.2	14.8	10.7	8.2
FD/FAVÖK	10.9	13.1	6.9	4.6
FD/Ciro	3.6	4.9	2.6	1.7

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%5	%5	%3	%2
BIST 100 rölatif	-%12	-%19	-%38	-%28
AOİH, TRYmn	46	42	47	45



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Logo Yazılım Türkiye'deki Kurumsal Kaynak Planlaması (ERP) sektöründe önde gelen şirketler arasında bulunuyor, KOBİ'ler segmentinde lider konumda. Bu segmentte en yakın rakiple büyük pazar payı farkı var. Logo genelde büyük kurumlar segmentinde rekabet etmiyor. Bu alanda global şirketler, SAP, Oracle ve Microsoft gibi şirketler faaliyet gösteriyor. Bu şirketlerle Logo'nun faaliyetlerin sadece %10'U kadar örtüşüyor. Logo'nu Türkiye çapında 800'den fazla bağımsız çalışan bayisi ağı var. Bu ağı ile Logo pazar payını genişletti ve koruyabiliyor. Yüksek Ar-Ge harcamalarıyla Logo en yeni ve gelişmiş yazılımlar üretiyor. Pazar bulut bilişime doğru kayma gösterdiğinde Logo buna hazır halde olduğunu belirtiyor. Tüm ürünleri bulut ortamında çalışabilir durumda. Romanya'daki grup şirketi Total Soft 2016 yılında satın alınmıştı ve büyük yeniden yapılandırma geçirdi. Buna üst yönetimin değişmesi de dahil oldu. Proje bazlı çalışan bu şirketin proje sayısı azaltıldı ancak daha verimli ve daha karlı çalışmaya yöneltildi.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Şirket 2022 tüm yıl beklentilerini paylaştı. Bu beklentiler geçen yıllara göre çok daha yüksek büyümeye işaret ediyor. UFRS ciroda yıllık %74 büyümeye 1.333 milyon TL olarak gerçekleşmesi öngörülüyor. FAVÖK'de yıllık %59 büyümeye 456 milyon TL hedefleniyor. Bu hedefler hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyorum.

Değerleme:

12 aylık hedef fiyatı 60,00 TL ve önerimizi Endeksin Üzeri.

Bloomberg Kodu

MAVİ Tİ

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY70.00

Son kapanış, TL/hisse

43.10

Yukarı potansiyel

%62

Halka açıklık oranı

%73

Piyasa değeri, TL mn

4,280

Firma değeri, TL mn

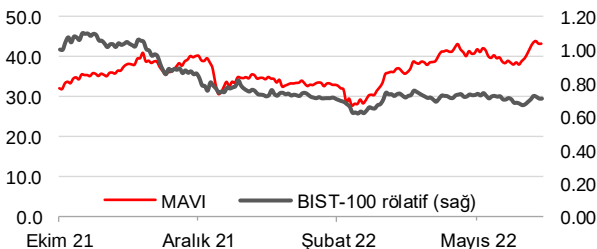
4,168

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro	2,402	4,619	9,231	12,468
FAVÖK	385	1,016	1,988	2,480
Net kar	5	400	886	1,150
Net borç	512	-112	-267	-739
Net borç/FAVÖK	1.33	-0.11	-0.13	-0.30
FAVÖK marjı	%16.0	%22.0	%21.5	%19.9
Net marj	%0.2	%8.7	%9.6	%9.2
Ciro, y/y	-%16	%92	%100	%35
FAVÖK, y/y	-%40	%164	%96	%25
Net kar, y/y	-%95	%8638	%121	%30
F/K	492.2	7.2	4.8	3.7
FD/FAVÖK	7.2	2.7	2.0	1.4
FD/Ciro	1.2	0.6	0.4	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%5	%41	%14	%24
BIST 100 rölatif	-%3	%9	-%32	-%13
AOİH, TRYmn	47	52	56	48



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Mavi'ye ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) pandemi sonrası güçlü devam eden talep ve pazar payı kazanımlarının etkisi ile büyüme beklentimizin güçlü olması, 2) güçlü talep, büyümenin sağladığı operasyonel kaldıraç ve maliyet kontrolü sayesinde FAVÖK marjındaki baskının sınırlı kalacağı beklentimiz ve 3) mevcut fiyat seviyelerinin güçlü büyüme ve karlılık tahminlerimizi yansıtmadığı yönündeki görüşümüz olarak sıralayabiliriz.

Şirket 1Ç22 finansallarını 9 Haziran tarihinde açıklayacak. Yıllık bazda %130 ciro büyümesi, %166 FAVÖK büyümesi ve %400 net kar büyümesi öngörüyoruz. Tahminlerimizin piyasa tahminlerinden sırasıyla %12, %25 ve %32 daha yüksek olduğunu hatırlatırız. Ayrıca finansal sonuçlar ile birlikte Şirket'in açıklayacağı 2022 öngörülerinin piyasa beklentilerinin üzerinde olmasını bekliyoruz. Dolayısıyla piyasa tahminlerinde ve değerlemelerde yukarı yönlü revizyonlar göreceğimizi düşünüyoruz. Biz 2022 yılında %100 ciro büyümesi, %96 FAVÖK büyümesi ve %121 net kar büyümesi tahmin ediyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü 1Ç22 finansallarının açıklanması, 2022 öngörülerinin kuvvetli olması ve risk algısındaki iyileşme hisse performansını olumlu etkileyebilecek önemli faktörler olarak görünüyor. Diğer taraftan talep koşullarının bozulması ve maliyet baskılarının fiyatlara yansıtılamaması en önemli risk faktörleri olarak öne çıkıyor.

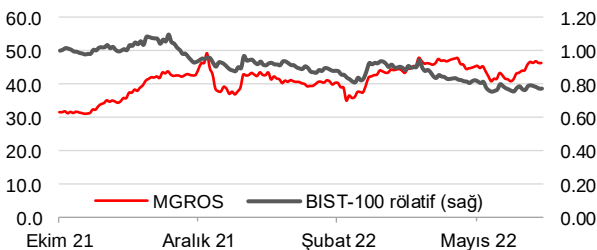
Değerleme:

Mavi, 4,8x 2022T F/K ve 3x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi ve kredi kartı komisyon giderleri ve ithalat giderleri ile düzeltilmiş) ile uluslararası benzerlerine oldukça yüksek %55 iskonto ile işlem görüyor. Güçlü büyüme, görece dayanıklı marjlar, yüksek nakit akışı ve borçluluk rasyolarındaki iyileşme göz önüne alındığında mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	MGROS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY75.00
Son kapanış, TL/hisse	46.52
Yukarı potansiyel	%61
Halka açıklık oranı	%51
Piyasa değeri, TL mn	8,423
Firma değeri, TL mn	12,912

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	28,790	36,272	62,034	84,063
FAVÖK	2,224	2,894	4,940	6,488
Net kar	-403	359	888	1,411
Net borç	3,536	2,445	1,187	403
Net borç/FAVÖK	1.59	0.84	0.24	0.06
FAVÖK marjı	%7.7	%8.0	%8.0	%7.7
Net marj	-%1.4	%1.0	%1.4	%1.7
Ciro, y/y	%26	%26	%71	%36
FAVÖK, y/y	%4	%30	%71	%31
Net kar, y/y	n.m	n.m	%148	%59
F/K	n.m.	19.0	9.5	6.0
FD/FAVÖK	4.4	3.2	1.9	1.4
FD/Ciro	0.3	0.3	0.2	0.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%3	%10	%30	%23
BIST 100 rölatif	-%4	-%16	-%23	-%14
AOİH, TRYmn	117	118	133	114



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Migros'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) online operasyonların artan katkısı ile rakiplerine göre çok daha güçlü benzer mağaza büyümesi (LfL) ve artan mağaza açılış hızı sayesinde 2022'de güçlü büyümesi öngörüyoruz. Güçlü büyümenin sağladığı operasyonel kaldıraç sayesinde, personel, enerji ve lojistik giderlerindeki yüksek artışı kısmen telafi edeceğini ve FAVÖK marjındaki baskının sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz, 2) mevduat getirilerinin enflasyona göre daha düşük kaldığı ortamda enflasyona karşı korumasının çok daha değerli olacağını düşünüyoruz, 3) mevcut ekonomik konjonktürde mağaza ulaşılabilirliğinin kolaylaşması sayesinde hızlı mağaza açılış trendinin devam etmesini bekliyoruz (+5%), 4) güçlü operasyonel sonuçlara rağmen, artan regülasyon riski, Rekabet Kurumu'nun cezası ve risk algısının kötüleşmesi gibi nedenlerle hissenin endeksin altında performans göstermesi ve mevcut fiyat seviyelerinin şirketin değerini yansıtmadığı yönündeki düşüncemiz olarak sıralayabiliriz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü finansal sonuçlar açıklanması, RK soruşturmasının şirket lehine sonuçlanması ve Türkiye'ye ilişkin risk algısının düzelmesi en önemli olumlu katalizörler olarak görünüyor. Diğer taraftan enflasyona endeksli getiri sağlayacak borçlanma araçlarının ihracı enflasyona karşı koruma sağlayan gıda perakende sektörüne alternatif olarak görülebilir dolayısıyla sektör üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Değerleme:

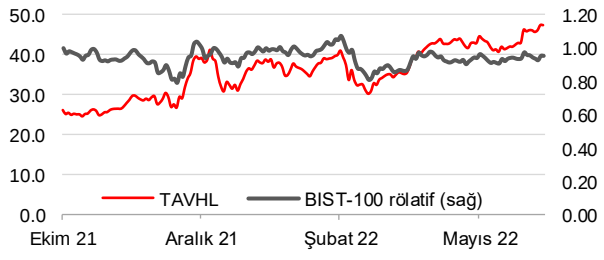
MGROS, 3,1x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 ve UFRS-15 öncesi) ile pazar lideri BİMAS'a yaklaşık %40 iskonto ile işlem görmektedir. Güçlü büyüme, dayanıklı marjlar, yüksek nakit akışı ve borçluluk rasyolarındaki iyileşme göz önüne alındığında, fazla cezalandırıldığını ve mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

TAV Havalimanları

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY72.00
Son kapanış, TL/hisse	47.32
Yukarı potansiyel	%52
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	17,190
Firma değeri, TL mn	33,549

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	2,415	5,459	12,790	20,204
FAVÖK	204	1,616	4,401	7,290
Net kar	-2,283	468	622	2,199
Net borç	5,889	15,342	30,100	33,100
Net borç/FAVÖK	28.89	9.49	6.84	4.54
FAVÖK marjı	%8.4	%29.6	%34.4	%36.1
Net marj	-%94.5	%8.6	%4.9	%10.9
Ciro, y/y	-%49	%126	%134	%58
FAVÖK, y/y	-%92	%693	%172	%66
Net kar, y/y	n.m	n.m	%33	%253
F/K	n.m.	19.5	27.6	7.8
FD/FAVÖK	55.7	14.2	10.4	6.7
FD/Ciro	4.7	4.2	3.6	2.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%8	%44	%64	%45
BIST 100 rölafif	%0	%11	-%2	%2
AOIH, TRYmn	376	433	412	399



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

TAV'ı beğenmemizin sebepleri: (1) TAV'ın faaliyetlerinin hızlı bir şekilde 2019 yılı seviyelerine toparlanmasını beklememiz, (2022 yılı net satışlar beklentimiz 2019 yılının %2 altında, 735 milyon EUR seviyesindedir.), (2) Almati Havalimanı'ndaki güçlü performansın beklentilerimize yukarı yönlü risk oluşturması, (3) Rusya-Ukrayna savaşına rağmen 2022 yılında turizm sektörünün hala umut verici olduğunu düşünmemiz, (4) havayolu şirketlerinin aksine faaliyetlerinde yakıt kullanmayan TAV'ın, yükselen yakıt maliyetleri ortamında havayolu şirketlerine göre daha avantajlı bir seçenek oluşturması, (5) Almati ve Antalya havalimanlarındaki büyüme projeleri ve (6) havayolu şirketlerinin aksine iş modeli sayesinde TAV'ın yolcu sayısı konusunda rekabet etmek zorunda olmamasıdır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Antalya ve Almati havalimanlarındaki yatırımların TAV için katalist olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca 2022'de beklenenden daha iyi bir turizm sezonu TAV için bir katalist olabilir.

Değerleme:

TAV'ı değerlemek için parçaların toplamı analizi yapıyoruz. Zagreb Havalimanı hariç TAV'ın şirketlerini değerlemek için İNA yapıyoruz. Zagreb, TAV'ın diğer faaliyetlerine göre çok küçük bir büyüklüğe sahiptir. Ayrıca TAV, Zagreb Havalimanı'nın sadece %15'ine sahiptir. EUR risksiz getiri olarak %6, sermaye getirisi olarak %5.5 ve beta olarak 1.0 kullanıyoruz. TAV için sermaye getirisini %11.5 olarak hesaplıyoruz.

Tüpraş

Bloomberg Kodu

Tavsiye

Hedef fiyat, TL/hisse

Son kapanış, TL/hisse

Yukarı potansiyel

Halka açıklık oranı

Piyasa değeri, TL mn

Firma değeri, TL mn

TUPRS TI

Endeksin Üzerinde Getiri

TRY323.00

286.40

%13

%49

71,720

84,382

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro	63,244	150,972	347,741	419,179
------	--------	---------	---------	---------

FAVÖK	2,007	9,332	21,389	17,350
-------	-------	-------	--------	--------

Net kar	-2,494	3,319	10,934	7,755
---------	--------	-------	--------	-------

Net borç	9,420	11,217	10,799	19,234
----------	-------	--------	--------	--------

Net borç/FAVÖK	4.69	1.20	0.50	1.11
----------------	------	------	------	------

FAVÖK marjı	%3.2	%6.2	%6.2	%4.1
-------------	------	------	------	------

Net marj	-%3.9	%2.2	%3.1	%1.9
----------	-------	------	------	------

Ciro, y/y	-%29	%139	%130	%21
-----------	------	------	------	-----

FAVÖK, y/y	-%58	%365	%129	-%19
------------	------	------	------	------

Net kar, y/y	n.m	n.m	%229	-%29
--------------	-----	-----	------	------

F/K	n.m.	8.5	6.6	9.2
-----	------	-----	-----	-----

FD/FAVÖK	16.1	4.2	3.9	5.2
----------	------	-----	-----	-----

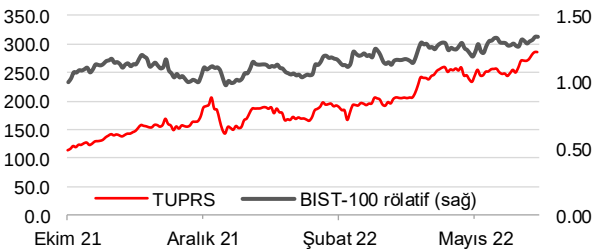
FD/Ciro	0.5	0.3	0.2	0.2
---------	-----	-----	-----	-----

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

Nominal değişim	%12	%46	%97	%85
-----------------	-----	-----	-----	-----

BIST 100 rölatif	%4	%13	%18	%30
------------------	----	-----	-----	-----

AOİH, TRYmn	1,207	1,282	1,097	1,122
-------------	-------	-------	-------	-------



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım Teması:

Tüpraş'ın en çok tercih edilen hisse senetleri listemizde yer almasının temel nedenleri:

i) Orta distilatlarda ve hafif distilatlarda tarihi seviyelerde seyreden ürün marjlarının yılın geri kalanında da yüksek kalacağını düşünmemiz; ii) Tüpraş'ın, Avrupa'daki rafinerilerin artan doğal gaz maliyetlerini ürün fiyatlarına yansıtma olanaklarından yararlanması; iii) Güçlü ürün marjlarının operasyonel performansa katkıda bulunması, iv) Şirket'in Kasım 2021'de duyurduğu Stratejik Dönüşüm Planı'nın, günümüzün enerji dönüşüm trendleri doğrultusunda sürdürülebilir değer yaratmayı sağlayacağını düşünüyor olmamız olarak sıralanabilir.

Orta distilat pazarındaki kıtlığın etkisiyle yükselen ürün marjları ve Tüpraş'ın yüksek orta distilat ürün verimi sayesinde 2022'de güçlü operasyonel sonuçlar bekliyoruz.

Hisse Performansını Etkileyebilecek Faktörler:

Değerlememizdeki temel etkenler: i) Avrupa'daki orta distilatlarda arz sıkıntısı ile artan ürün marjları; ii) Şirket'in 2022 öngörülleri doğrultusunda kapasite kullanımının yükselmesi; ve iii) Şirketin yüksek Nelson Kompleksite puanını kanıtlar nitelikte daha fazla orta distilat rafine etme kabiliyeti.

Değerleme:

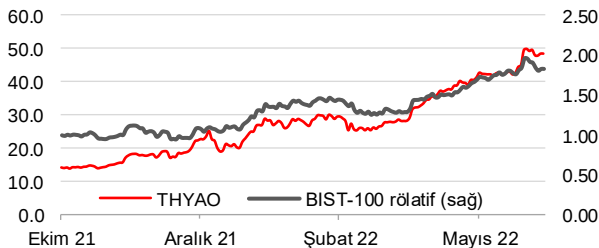
Değerlememiz sonucunda ulaştığımız hedef fiyatı 323TL olarak hesaplıyoruz. Değerlememizde F/K, FD/FAVÖK ve ABD\$ bazında İNA analizi kullandık. İNA modelimizde, %7,0 risksiz orana ek olarak, %5,5 öz sermaye risk primi, 1,0x beta ve %60 ortalama borç/öz kaynak oranı kullanıyoruz. Bu da ortalama %10,0'luk ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine işaret ediyor. Öngörülerimizde, FAVÖK marjının 2022'de %6,2 seviyesinde gerçekleştikten sonra 2023'te %4,1 seviyesine gerileyeceğini ve 2025 yılına kadar kademeli olarak %5,3 seviyesine ulaşip 2025 sonrası dönemde sabit kalacağını varsayıyoruz.

Türk Hava Yolları

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY66.00
Son kapanış, TL/hisse	48.46
Yukarı potansiyel	%36
Halka açıklık oranı	%50
Piyasa değeri, TL mn	66,875
Firma değeri, TL mn	232,054

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	46,448	97,378	218,094	314,778
FAVÖK	8,261	27,922	41,458	56,792
Net kar	-5,588	8,213	14,280	19,275
Net borç	109,170	163,260	229,714	252,958
Net borç/FAVÖK	13.22	5.85	5.54	4.45
FAVÖK marjı	%17.8	%28.7	%19.0	%18.0
Net marj	-%12.0	%8.4	%6.5	%6.1
Ciro, y/y	-%38	%110	%124	%44
FAVÖK, y/y	-%31	%238	%48	%37
Net kar, y/y	n.m	n.m	%74	%35
F/K	n.m.	2.4	4.7	3.5
FD/FAVÖK	15.2	6.6	7.2	5.6
FD/Ciro	2.7	1.9	1.4	1.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%14	%85	%175	%142
BIST 100 rölatif	%6	%43	%64	%70
AOİH, TRYmn	4,594	4,473	3,874	4,285



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Havacılık sektöründe en çok beğendiğimiz şirketin THY olmasının sebepleri: (1) THY'nin faaliyetlerinin benzerlerinden daha hızlı bir şekilde 2019 yılı seviyelerine toparlanmasını beklememiz, (2) kargo faaliyetleri ile ilgili tahminlerimize yukarı yönlü bir risk bulunması, (3) Rusya-Ukrayna savaşına rağmen, 2022 yılında turizm sektörünün hala umut verici olduğunu düşünmemiz, (4) yakıt fiyatlarındaki artışın THY'yi Pegasus'a göre daha az etkileyeceğini düşünmemiz ve (5) Rusya-Ukrayna'daki faaliyetlerin THY'nin konsolide satışlarındaki payı ~%2-3 iken, TAV'ın toplam yolcu sayısının ~%30'unun söz konusu ülkelere gelmesidir.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Şubat 2021'de Turkish Cargo'nun ayrı bir şirkete dönüştürülerek THY'den ayrı bir şirket olması kararlaştırılmıştır. Turkish Cargo tarafında yeni bir satın alma, birleşme veya halka arz gibi iştirak yapısını değiştirecek bir olayın THY hisse fiyatına katalist olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, Asya'da devam eden tedarik zinciri problemleri kargo tahminlerimize yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Değerleme:

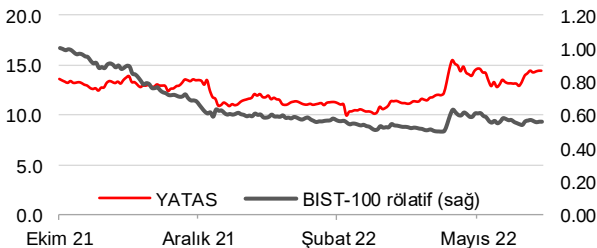
THY'yi değerlemek için 1 yıl ileri 6.5x FD/FAVÖK çarpanı kullanıyoruz. THY'nin benzerleri 6.8x 1 yıl ileri FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Geçmişte THY, benzerlerine göre yaklaşık %5 iskontoyla işlem görmüştür.

Yataş

Bloomberg Kodu	YATAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY23.57
Son kapanış, TL/hisse	14.48
Yukarı potansiyel	%63
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	2,169
Firma değeri, TL mn	2,730

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	1,748	2,859	5,042	7,108
FAVÖK	331	433	716	1,045
Net kar	170	256	420	627
Net borç	68	304	341	278
Net borç/FAVÖK	0.21	0.70	0.48	0.27
FAVÖK marjı	%18.9	%15.2	%14.2	%14.7
Net marj	%9.7	%9.0	%8.3	%8.8
Ciro, y/y	%50	%64	%76	%41
FAVÖK, y/y	%61	%31	%65	%46
Net kar, y/y	%97	%51	%64	%49
F/K	7.5	8.5	5.2	3.5
FD/FAVÖK	4.1	5.7	3.5	2.3
FD/Ciro	0.8	0.9	0.5	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%1	%40	%5	%30
BIST 100 rölatif	-%8	%8	-%37	-%9
AOİH, TRYmn	26	45	37	32



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Yataş'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: i) sektörde geleneksel satış kanalından modern satış kanalına geçişin devam etmesi, ii) şirketin ana faaliyet alanındaki güçlü pazar konumu, iii) halen olumlu demografik yapı, iv) Divanev formatının ölçeklenebilirlik potansiyeli ve v) şirketin e-ticaret kanalında artan varlığı olarak özetleyebiliriz. Yataş'ın, i) tüketicinin beğenilerine uygun, kanıtlanmış ürün portföyü ve ii) maliyet baskılarını rakiplerinin çoğundan daha iyi bir şekilde yönetmeye ve verimlilik yatırımı / kapasite artışı yapmaya olanak tanıyan güçlü bilançosu sayesinde Türkiye'deki pazar payını artırmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yataş'ın 1Ç22'de yıllık bazda %99 büyüme ile 1,05 milyar TL ciroya ulaşmasını bekliyoruz. Bu, nispeten zorlu faaliyet ortamında dolar bazında %6 büyüme işaret ediyor. Hammadde maliyet baskısı nedeniyle 1Ç22 FAVÖK marjının yıllık 1,2 puan düşüşle %13,0 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Güçlü büyüme sayesinde net kârın da 1Ç22'de %76 artışla 82mn TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Şirketin 1Ç22'de rekabetçi konumunu gözeterik fiyat ve hacim büyümesi arasında sağlıklı bir denge kurduğunu görüyoruz. 2022 yılının tamamında Yataş'ın 5,04 milyar TL gelir (yıllık +%76), 716mn TL FAVÖK (yıllık +%65) ve 420mn TL net kar (yıllık +%64) elde etmesini bekliyoruz.

Değerleme:

Yataş, 2022 beklentilerimize göre 3,5x FD/FAVÖK ve 5,2x F/K ile son 3 yıllık ortalamalarına göre %35 ve %40 iskonto ile işlem görüyor.

Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu

YKBNK TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY7.00

Son kapanış, TL/hisse

4.88

Yukarı potansiyel

%43

Halka açıklık oranı

%30

Piyasa değeri, TL mn

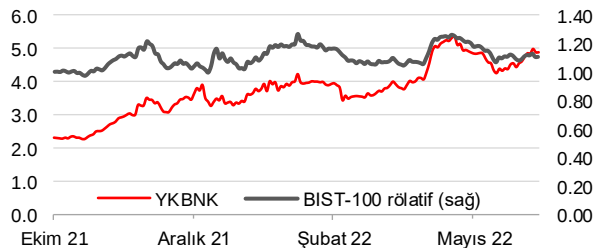
41,222

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	47,564	63,484	102,327	120,827
Net kar	5,080	10,490	31,475	18,500

Büyüme, y/y

Özsermaye	%15	%33	%61	%18
Net kar	%41	%107	%200	-%41
F/K	4.0	2.1	1.3	2.2
F/DD	0.4	0.4	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%19	%38	%17

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%1	%34	%66	%48
BIST 100 rölatif	-%6	%3	-%1	%4
AOİH, TRYmn	1,251	1,359	1,437	1,399



* Rapor 7 Haziran 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- Yapı Kredi 1Ç22’de önceki çeyreğe göre %104 ve yıllık %400 artışla 7.26 milyar TL net kâr açıkladı. BDDK öncü verilerini dikkate alarak 2Ç22’de kârın %25 artabileceğini ve yıl sonu analist tahminleri üzerinde de %10 civarı yukarı potansiyel olduğunu düşünüyoruz.

- Yapı Kredi’nin son üç yıldaki olumlu performansında vadesiz mevduatın payının artması ve TÜFE tahvil portföyünün ısrarlı şekilde artırılması önemli rol oynadı. 1Ç22’de net faiz gelirin (swap dahil) önceki çeyreğe göre %40 artışının 2/3’ü yaklaşık %35 enflasyon varsayımı ile hesaplanan TÜFE tahvil getirisinden geldi. TÜFE tahviller 72 milyar TL ile öz kaynakların %92’sini oluşturdu. Böylece net faiz marjı önceki çeyreğe göre 70 baz puan artışla +4,8’e ulaştı.

- TÜFE’ye endeksli tahvil portföyü faiz getirili aktiflerin %10’ununa, özkaynakların %92’sine karşılık geliyor. Kârlılık anlamında artan enflasyondan en çok faydalanabilecek bankalar arasında Yapı Kredi dikkat çekiyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yüklü TÜFE tahvil portföyü 2023’de enflasyonun düşüş eğilimine girmesi halinde marj üzerindeki rakiplere göre daha güçlü baskı oluşturabilir.

Değerleme:

Değerlememiz Yapı Kredi’nin 12 ay vadeli F/DD oranının 0,65x çarpanını hak ettiğini ortaya koyuyor. Banka’nın 2022 kâr tahminimiz üzerinden 0,4 F/DD ve 1,3 F/K çarpanları ise tarihsel ortalamaya göre iskonto sunuyor.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün

Bankalar, Strateji

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

Bora Tezgüler

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

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

Mustafa Küçükmeral, CFA

Gıda ve İçecek, Perakende, Enerji

mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9460

Kayahan Demirak

Cam, Telekom, Madencilik, Gıda, Beyaz Eşya, İlaç, İnşaat

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

Aytunç Uz

Havacılık, Otomotiv, Sağlık Hizmetleri

aytunc.uz@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9521

Ömer Faruk Yüksel

Rafineri, Petrokimya, GYO

omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr
+60 221 334 9531

Uraz Çay

Stratejist (Yurt dışı piyasalar)

Uraz.Cay@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9461

Göksel Şişmanlar

Veritabanı, 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 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