

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

BIST'te satış baskısı sürüyor

5 Temmuz 2022

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

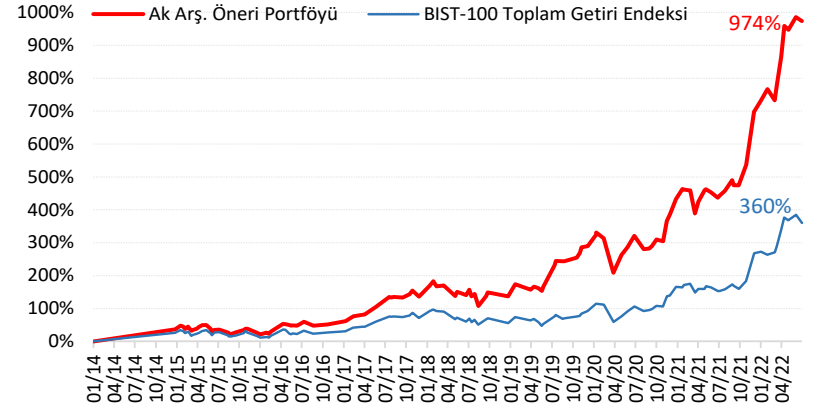
AKYatırım

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri*			
Hisse Senedi	12 ay h.fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
BİM	140.00	69%	10%
İsbank	7.00	59%	10%
Logo	60.00	57%	8%
Mavi	92.00	81%	10%
Migros	75.00	55%	12%
TAV	72.00	42%	10%
THY	91.50	92%	10%
Tupras	323.00	22%	10%
Yapı Kredi B.	7.00	64%	11%
Yataş	23.57	69%	9%

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.

- **Haziran ayı borsa performansı açısından beklentimizden zayıf geçti.** Ancak BIST'in genel eğilimi beklentimize paralel olarak, enflasyondan nispeten daha az etkilenebilecek hızlı tüketim (gıda ve gıda dışı perakendeler) ile turizm sezonu beklentilerine bağlı olarak havacılık hisselerini öne çıkardı. Enerji hisseleri fiyat ayarlamaları sonrası toparlanmayı sürdürdü. Telekom ve demir/çelikteki döngüsel zayıflık devam etti. Buna karşılık güçlü Mayıs ayı sektör kârına rağmen banka hisseleri beklentimizin altında performans sergiledi.

- **Temmuz ayında KCHOL hissesini model portföyden çıkarıyoruz.** Genel olarak önceki ayın temel eğilimlerinin korunacağını düşünmekle birlikte global piyasalarda artan risk algısının holding net aktif değer iskontoları üzerinde olumsuz etkileri olabileceğini öngörüyor olmamız nedeniyle KCHOL hissesini model portföyden çıkartıyoruz. Haziran'da satıcılı seyreden bankalarda bilanço beklentilerine bağlı olarak bir toparlanma olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca Temmuz sonundan itibaren açıklanmaya başlayacak dönem finansallarının hisse değişimlerinde güçlü bir katalizör etkisi oluşturacağını düşünüyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Son güncelleme itibarıyla getiri					Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
	Ağırlık	Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		08/06/22	04/07/22	Nominal	Relatif **			
BIMAS	10%	84.86	83.22	-1.9%	3.4%	02/11/2021	36.7%	-15.6%
ISCTR	10%	4.90	4.51	-8.0%	-3.0%	03/02/2022	22.5%	-3.1%
KCHOL	9%	41.09	36.92	-10.2%	-5.3%	02/11/2021	60.3%	-1.1%
LOGO	7%	41.36	38.76	-6.3%	-1.2%	07/03/2022	-0.1%	-19.4%
MAVI	8%	43.14	51.99	20.5%	27.1%	06/05/2022	26.2%	28.4%
MGROS	10%	46.44	49.21	6.0%	11.7%	07/03/2022	26.0%	1.6%
TAVHL	8%	49.47	51.89	4.9%	10.6%	06/05/2022	18.0%	20.1%
THYAO	10%	48.88	48.95	0.1%	5.6%	04/04/2022	47.8%	40.8%
TUPRS	10%	285.12	271.07	-4.9%	0.2%	06/05/2022	8.6%	10.6%
YKBNK	10%	4.79	4.38	-8.5%	-3.5%	02/11/2021	58.1%	-2.4%
YATAS	8%	14.38	14.17	-1.4%	3.9%	18/04/2022	0.1%	3.8%
Portföy Getirisi:				-%1,2	%4,2			

* 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 8 Haziran - 4 Temmuz arasında %1,2 kayba rağmen BIST-100 getiri endeksini %4,2 yendi. Haziran ayında BIST-100 hisselerinin kabaca 2/3'ü değer kaybetti: GYO, enerji, havacılık ve hızlı tüketim hisseleri görece güçlü performans gösterirken, demir/çelik, telekomünikasyon, altın ve banka hisseleri geriledi. Mavi, Migros, TAV ve THY hisseleri temaya uygun olarak öneri portföyünü yukarı taşıırken, demir/çelik, telekomünikasyon ve altın hisselerinin olmaması listeye olumlu yansıdı. Bankalar ise ortalamaya olumsuz etki verdi.

- Temmuz ayı başı itibarıyla hisse öneri listemizin YBG getirisi %41,5 oldu. Böylece hisse seçimlerimizin toplam bileşik getirisi ilk altı aydaki %42,3 enflasyonun hafif altında ve aynı dönemde %33,3 getiri sağlayan BIST-100 toplam getiri endeksinin üzerinde yer aldı. Portföyümüzün 2014 başından bu yana bileşik getirisi ise %974'e ulaştı. Aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi ise %360 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: BIST’de satış baskısı sürüyor

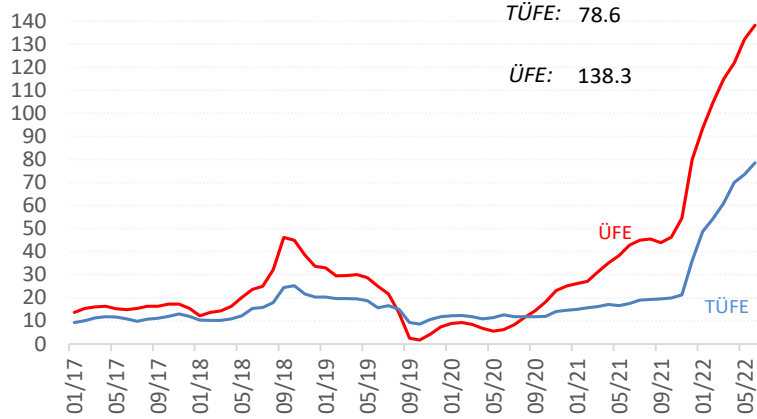
- **Haziran ayının ardından...** BIST-100 endeksi Haziran’da TL bazında %5,6 düştü. Böylece endeksin YBG getirisi de %32’ye gerileyerek yılın ilk yarısındaki %42,3 TÜFE enflasyonunun gerisinde kaldı. Ay sonundaki güçlenme ile TL kur kaybının sınırlı kalması dolar bazlı endeks değişiminin de aylık -%7 ve yılbaşına göre %4 olmasına yol açtı.
- **Hisse senedi piyasaları Haziran’ı sert düşüşle kapattı. Gıda ve enerji fiyatlarındaki hızlı tırmanışın ardından** resesyon endişelerinin iyice belirginleşmesi ve FED’in parasal politikalarına ilişkin beklentiler tüm dünyada hisse senetlerine satış getirdi. Ay sonunda cılız toparlanma çabasına rağmen ABD hisse senedi endeksleri Haziran’da %8 ve YBG göre %12 kayıp yaşadı ve bu dönem son elli yılın en kötü ilk yarısı olarak kayıtlara geçti. MSCI-GOÜ endeksi de Haziran’da %7 ve YBG %27 geriledi. Yurtdışına kıyasla BIST-100’ün görece daha sağlam duruşu yabancı yatırımcı yokluğuna ve yerli yatırımcının enflasyona karşı korunma arayışına bağlanabilir.
- **Enflasyonda geçmiş ortalamalara göre yüksek seyir ve yurtdışı emtia ve enerji fiyatları kaynaklı dış açık artışı sürüyor.** Yurtdışı kaynaklı emtia fiyatlarındaki artışın da etkisiyle Haziran ayı itibarıyla yıllık TÜFE %78’i ve ÜFE %138’i geçti. Ticaret Bakanlığı verisine göre Haziran ayı dış ticaret dengesi 8,2 milyar dolar açık verdi ve ilk altı aydaki dış ticaret açığı 51,4 milyar dolar oldu (2021/6’da 21,2 milyar dolar). Küresel resesyon endişeleri ile birlikte enerji ve emtia fiyatlarında bir miktar rahatlama yaz aylarında açığın bir miktar düşmesine yardımcı olabilir. Bununla birlikte ivme kazanan turizm gelirlerine rağmen yıl sonu cari dengesinin beklentinin çok gerisinde kalabileceğini tahmin ediyoruz.
- **Banka kârlarındaki nominal rekorlar hisse fiyatlarına yansımıyor.** Bankacılık sektörü TÜFE tahvillerin katkısı, düşük fonlama maliyeti ve mutedil seyreden karşılık giderleri sayesinde Mayıs ayında 34 milyar TL ve Ocak-Mayıs döneminde 132 milyar TL (yıllık %434 artış) net kâr açıkladı. Nominal bazda öz kaynak kârlılığı sektörde %37 ve özel bankalarda %42 oldu. Ancak, veri enflasyon baskısı nedeniyle banka hisse performanslarına yansımadı. Aksine Garanti için yüksek enflasyona göre düzenlenmiş mali sonuçların BBVA’ya net kâr katkısını +249 milyon avrodan, -75 milyon avroya güncellemesi öne çıktı.
- **Regülasyon güncellemeleri de banka hisseleri ve BIST’i baskılıyor.** Yurtdışı koşullar, enflasyon verileri yanında TL’nin değerini destekleme amacıyla açıklanan mali düzenleme güncellemeleri de hisse senedi piyasasını baskılıyor. Özellikle Haziran’ın son haftasında belirli bir nakdi döviz varlığına sahip şirketlerin TL kredi kullanımına ilişkin sınırlamalar sonrası BIST’de satışların sürdüğü dikkat çekti.
- **Banka net faiz marjı ikinci yarıda korunacak mı?** Bankaların yüksek enflasyon nedeniyle TÜFE’ye endekli tahviller kanalından yılın ikinci yarısında da yüksek gelir sağlayacağı anlaşıyor. Bununla birlikte bankaların TCMB ile swap işlemlerinde teminat olarak tutulan varlıklar içerisinde DİBS’in payının artırılması ve TÜFE tahvillerin iskonto oranının yükseltilmesi gibi düzenlemeler marj üzerinde bir miktar baskı getirebilir. Düzenlemeler sonrası bankaların fonlama maliyetindeki artışı TL kredi faizlerine yansıtılma esnekliği de marjın seyri konusunda belirleyici olacaktır. Bu kapsamda özellikle son dönemde TL ticari kredi faizindeki artış dikkat çekiyor.

Görünüm: BIST’de satış baskısı sürüyor

- **Hisseden ilk altı aydaki yabancı çıkışı önceki yılın toplamını aştı.** Mayıs’ta 0,9 milyar dolar düzeyinde olan yurtdışı yerleşiklerin net hisse senedi satış miktarı Haziran’da (TCMB haftalık verisine göre) 0,5 milyar dolara yaklaştı. Böylece yabancıların ilk altı ayda 2,5 milyar doları aşan hisse senedi portföy çıkışı olduğunu hesaplıyoruz (2021 tamamında 1,6 milyar dolar tutarında çıkış). Matriks verisine göre de sene başında %49,5 olan yurtdışı yerleşik takas oranı %33,5’e kadar gerilemiş görünüyor.
- **Dengeli portföy önerilerimizi koruduk.** Portföy kompozisyonumuza bakıldığında tüketim dinamiği açısından yüksek enflasyonun getirdiği sorunlara karşı nispeten daha dirençli gıda ve gıda dışı perakende hisselerinin ağırlıkta olduğu, bunun yanında turizm sektöründeki güçlü eğilimi yansıtmak üzere havacılık hisselerinin (YBG yüksek getiriye rağmen) yerlerini koruduğu görülüyor. Diğer taraftan yoğun regülasyon güncellemeleri sonrası bir miktar baskı altında kalan banka hisselerini de ikinci çeyrek beklentilerine dönük olarak öneri listesinde tutmaya devam ediyoruz. Diğer taraftan son dönemde fiyatlarında hızlı düşüşler gördüğümüz ancak resesyon endişelerini fiyatlayan emtia bazlı şirketler ile enflasyonist ortamda sınırlı fiyatlama esnekliğine sahip Telekom hisselerine portföyümüzde yer vermedik. Bu ay sonundan itibaren açıklanmaya başlayacak 2Ç22 finansallarının da hisse değişimlerinde ve olası öneri listesi değişikliklerinde önemli rol oynayacağını tahmin ediyoruz.

Görünüm: Belirsizlik en çok bankaları etkiliyor

Enflasyonda artış eğilimi devam ediyor



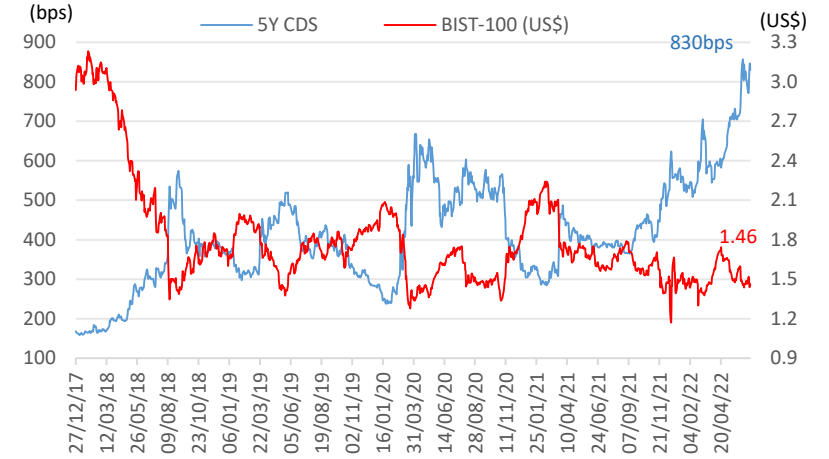
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, TÜİK

REER son iki aydır geriliyor



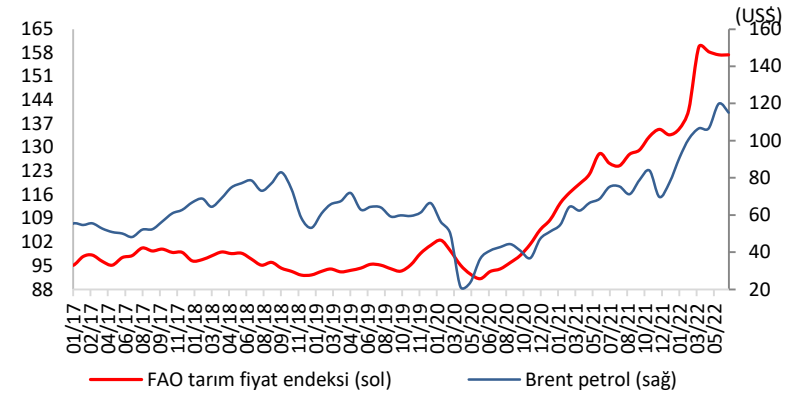
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

CDS oranı 2003'ten sonra en yüksek seviyede



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

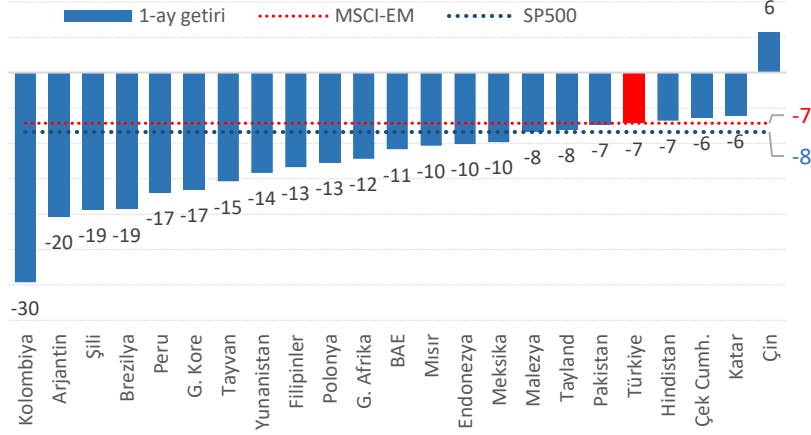
Küresel fiyat artışları bir miktar hız kesti



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

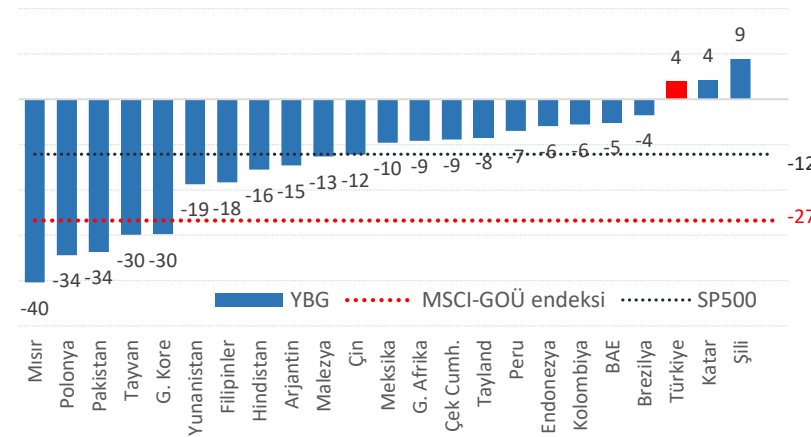
Mayıs'taki zayıf seyre rağmen BIST dolar bazlı getiride YBG beşinci sırada

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



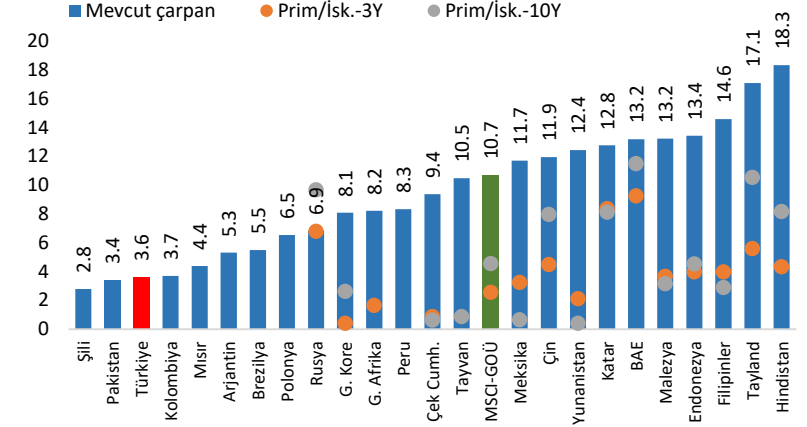
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

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



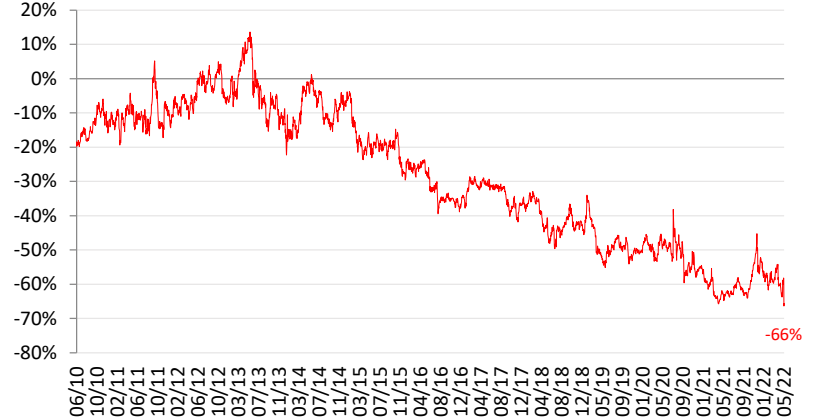
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

BIST'in F/K oranı diplerde seyrediyor



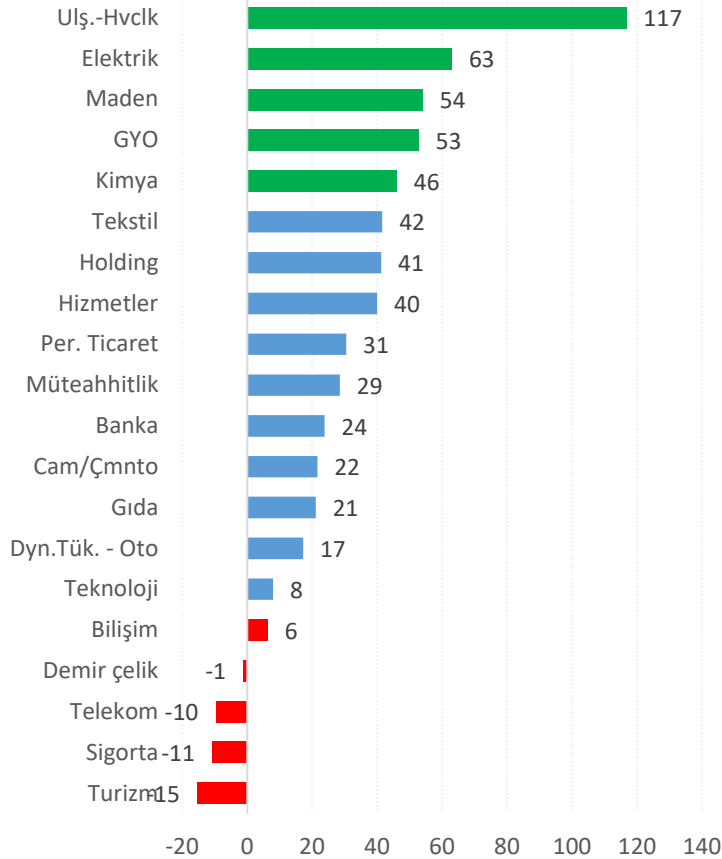
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

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

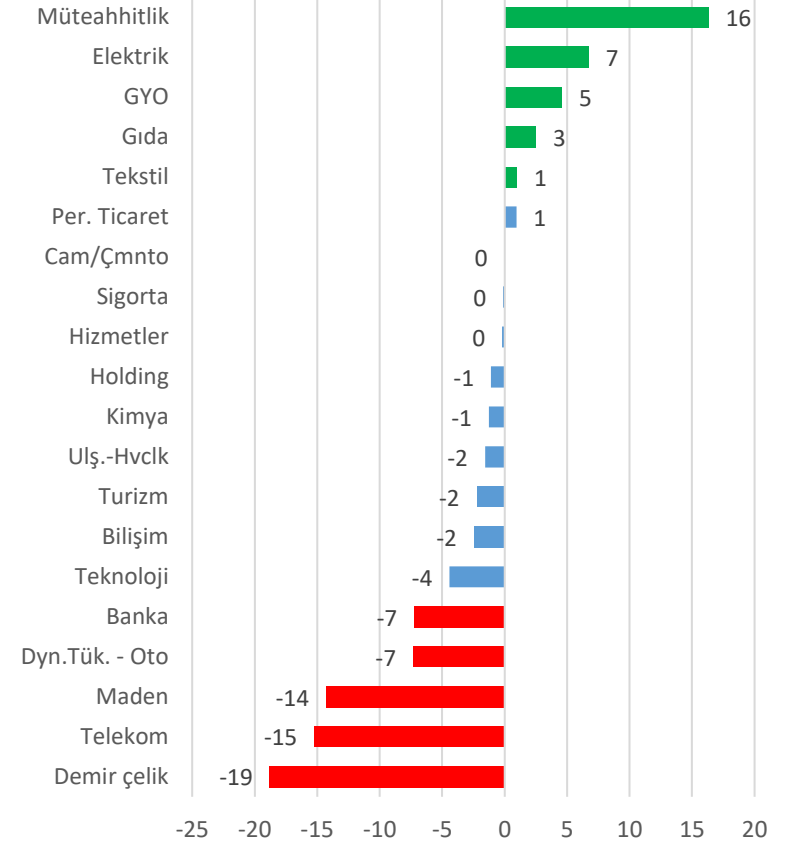


Covid-19 sonrası rahatlama en çok havacılık şirketlerine yarıyor

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler

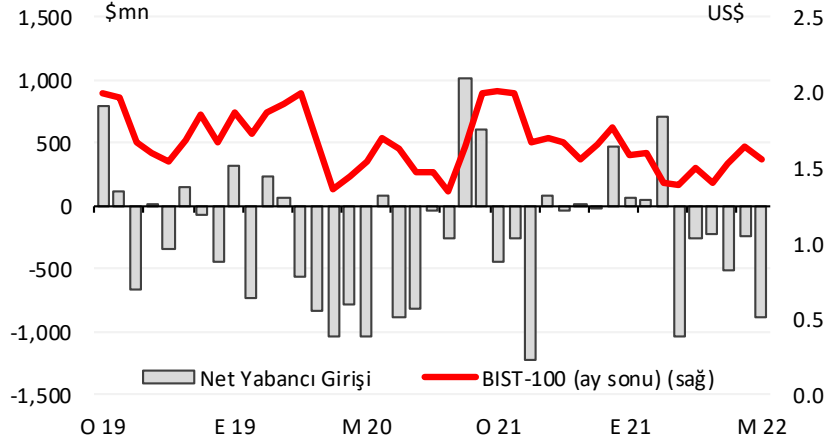


Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

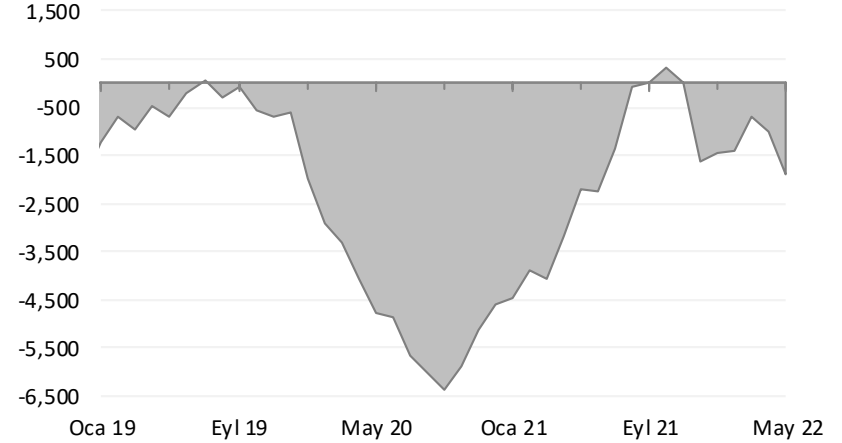
Kaynak: AK Yatırım Arş,, Bloomberg

Strateji: Yabancı yatırımcılar Mayıs ayında hisse senetlerinde satış tarafındaydı

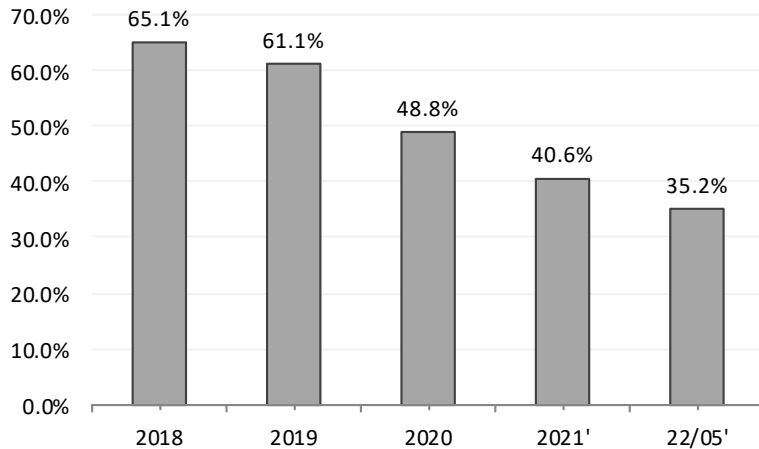
Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



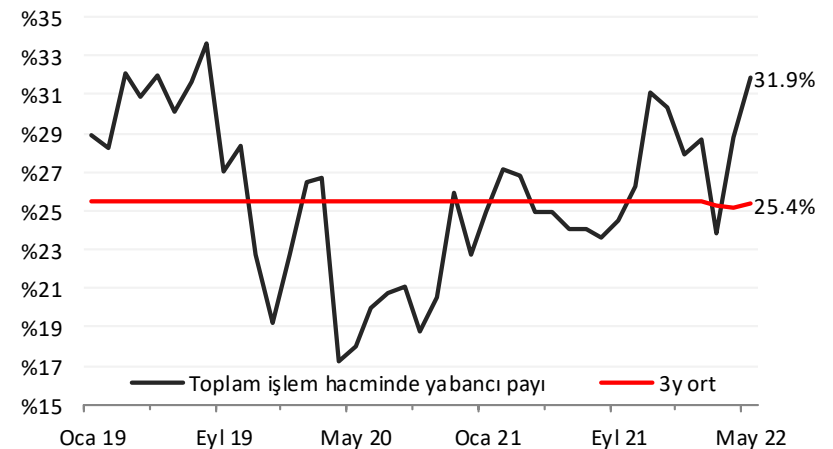
Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde

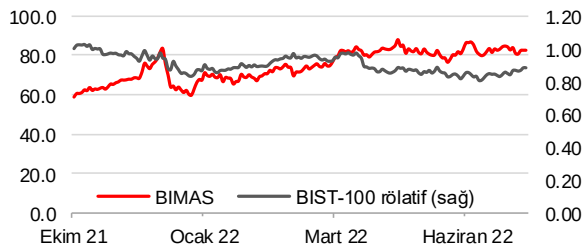


Hisse Önerileri

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY140.00
Son kapanış, TL/hisse	82.75
Yukarı potansiyel	%69
Halka açıklık oranı	%60
Piyasa değeri, TL mn	50,246
Firma değeri, TL mn	56,742

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	8.7	6.4
FD/FAVÖK	7.9	7.1	5.0	4.0
FD/Ciro	0.7	0.7	0.5	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%4	%3	%21	%37
BIST 100 rölatif	%3	-%1	-%4	%6
AOİH, TRYmn	438	513	553	505



Yatırım teması:

BIMAS'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) hane halkı tüketim eğilimindeki değişim ve sıkılaştan kredi imkanları nedeniyle tüketicinin dayanıklı tüketim mallarından hızlı tüketim mallarına kayması ve gerileyen alım gücü nedeniyle tüketicinin indirimli mağazalara kaymasının Bim'in trafik verilerini olumlu etkilemeye devam edeceğini öngörmemiz, 2) tarihsel yüksek marjlar nedeniyle güçlü baz etkisine rağmen enflasyonist ortamda brüt kar marjı üzerinde baskının sınırlı kalacağı, ayrıca büyümenin yarattığı operasyonel kaldıraç etkisinin, personel, enerji ve lojistik giderlerindeki artışı büyük ölçüde telafi edeceği 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 (+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 nedeniyle 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 endekli getiri sağlayacak borçlanma araçlarının ihraç edilmesi enflasyona karşı koruma sağlayan gıda perakende sektörüne alternatif olarak görülebilir dolayısıyla sektör üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Değerleme:

BIMAS, 8,7x 2022T F/K ve 4,7x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi) 3 yıllık tarihsel ortalamalarına %50 iskonto ile işlem görmektedir. Güçlü büyüme, dayanıklı marjlar ve yüksek nakit akışı göz önüne alındığında mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

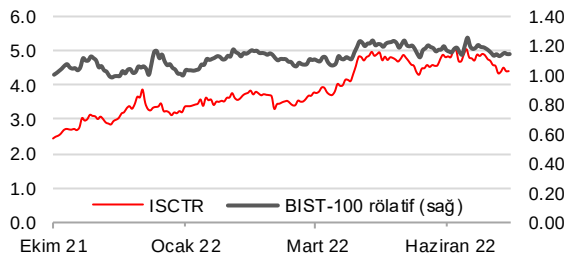
İş Bankası

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY7.00
Son kapanış, TL/hisse	4.40
Yukarı potansiyel	%59
Halka açıklık oranı	%31
Piyasa değeri, TL mn	44,000

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	1.4	1.9
F/DD	0.4	0.3	0.3	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%17	%29	%16

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%8	%6	%45	%41
BIST 100 rölatif	-%1	%3	%15	%9
AÖİH, TRYmn	594	649	621	558



* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- BDDK'nın Nisan – Mayıs 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 büyümse ve kredi-mevduat makasında daha belirgin daralma gösterdi.

-Bankanın piyasa değeri halka açık iştirak payları toplamının %20 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:

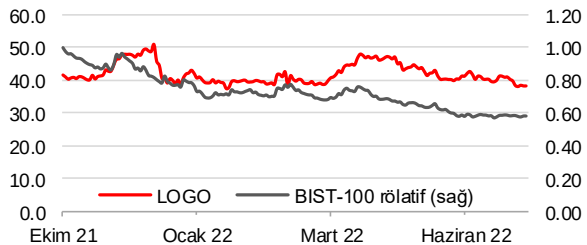
Banka için 2022 F/DD ve F/K oranları ise sırasıyla 0,3x ve 1,4x düzeyinde kalarak benzer bankalara ve tarihsel ortalamalara göre iskonto taşımaktadır.

Logo Yazılım

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY60.00
Son kapanış, TL/hisse	38.28
Yukarı potansiyel	%57
Halka açıklık oranı	%65
Piyasa değeri, TL mn	3,828
Firma değeri, TL mn	3,611

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	9.8	7.5
FD/FAVÖK	10.9	13.1	6.2	4.1
FD/Ciro	3.6	4.9	2.3	1.5

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%9	-%20	-%20	-%6
BIST 100 rölatif	-%2	-%22	-%37	-%27
AOIH, TRYmn	42	38	45	44



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 bekliyoruz. Şirketin 2022 beklentilerine risklerin yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme:

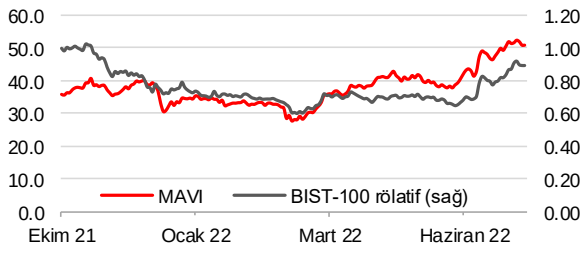
12 aylık hedef fiyatımız 60,00 TL ve önerimiz Endeksin Üzerin Getiri.

* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Bloomberg Kodu	MAVI TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY92.00 (önceki TRY77.00)
Son kapanış, TL/hisse	50.95
Yukarı potansiyel	%81
Halka açıklık oranı	%73
Piyasa değeri, TL mn	5,060
Firma değeri, TL mn	5,026

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	2,402	4,619	9,638	13,391
FAVÖK	385	1,016	2,237	2,888
Net kar	5	400	1,161	1,527
Net borç	512	-112	-509	-1,266
Net borç/FAVÖK	1.33	-0.11	-0.23	-0.44
FAVÖK marjı	%16.0	%22.0	%23.2	%21.6
Net marj	%0.2	%8.7	%12.0	%11.4
Ciro, y/y	-%16	%92	%109	%39
FAVÖK, y/y	-%40	%164	%120	%29
Net kar, y/y	-%95	%8638	%190	%32
F/K	492.2	7.2	4.4	3.3
FD/FAVÖK	7.2	2.7	2.0	1.3
FD/Ciro	1.2	0.6	0.5	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%18	%32	%35	%46
BIST 100 rölatif	%27	%28	%7	%13
AOİH, TRYmn	115	69	64	59



* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Mavi'ye ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) pandemi sonrası güçlü talep ve pazar payı kazanımlarının etkisi ile büyüme beklentimizin güçlü olması, 2) güçlü talep ve rekabet avantajları sayesinde güçlü fiyatlandırma becerisi, 3) büyümenin sağladığı operasyonel kaldıraç ve maliyet kontrolü sayesinde FAVÖK marjında iyileşme öngörümüz ve 4) mevcut fiyat seviyelerinin güçlü büyüme ve karlılık tahminlerimizi yansıtmadığı yönündeki görüşümüz olarak sıralayabiliriz.

Yılın ikinci çeyreğinde hem zayıf baz etkisi, hem maliyet artışların fiyatlara yansıtılabilmesi sayesinde güçlü ciro büyüme trendinin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Uluslararası operasyonların ikinci çeyrekte katkısının daha güçlü olmasını bekliyoruz. Operasyonel kaldıraç etkisi sayesinde FAVÖK marjında yıllık bazda iyileşme trendinin ikinci çeyrekte de devam edeceğini öngörüyoruz. Yılın ikinci yarısında talepte yavaşlama bekliyor olmamıza rağmen enflasyon üstü büyüme beklentimizi koruyoruz, maliyet baskılarının da sınırlı kalacağını öngörüyoruz. Güncel tahminlerimiz Şirket'in büyüme öngörülerine yukarı yönlü riske işaret ederken, marj öngörülerini gerçekleştirilebilir buluyoruz. 2022 yılında yaklaşık %110 ciro, %137 (UFRS-16 öncesi) ve %190 net kar büyümesi tahmin ediyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü finansallarının açıklanması ve risk algısında iyileşme hisse performansını olumlu etkileyebilecek faktörler olarak görünüyor. Diğer taraftan talebin yavaşlaması ve maliyet baskılarının artması önemli risk faktörleri olarak öne çıkıyor.

Değerleme:

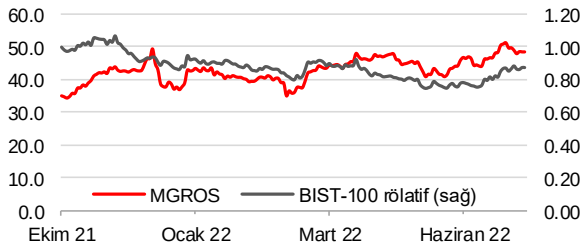
Mavi, 4,4x 2022T F/K ve 3,1x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi ve kredi kartı komisyon giderleri ve ithalat giderleri ile düzeltilmiş) ile uluslararası benzerlerine oldukça yüksek %55 iskonto ile işlem görüyor. Güçlü büyüme, görece dayanıklı marjlar, yüksek nakit akışı ve borçluluk rasyolarındaki iyileşme göz önüne alındığında mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

Migros

Bloomberg Kodu	MGROS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY75.00
Son kapanış, TL/hisse	48.54
Yukarı potansiyel	%55
Halka açıklık oranı	%51
Piyasa değeri, TL mn	8,788
Firma değeri, TL mn	13,278

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	-%13	n.m.	%148	%59
F/K	n.m.	19.0	9.9	6.2
FD/FAVÖK	4.4	3.2	2.0	1.4
FD/Ciro	0.3	0.3	0.2	0.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%4	%5	%14	%28
BIST 100 rölatif	%13	%1	-%9	-%1
AOİH, TRYmn	152	134	132	120



Yatırım teması:

Migros'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) stratejik olarak online yemek işine girilmiş olmasının, güçlü rekabete rağmen, Migros'un büyümesini destekleyecek olması, Migros'un diğer online işleriyle maliyet tarafında sinerji yaratma potansiyeli olması ve Migros'un geleneksel bir gıda perakende şirketinden gıda ve benzeri iş kollarında değişen ve çeşitlenen müşteri beklentilerine cevap verebilen önemli bir dijital oyuncu haline gelmesinin uzun vadede şirket'in yaratacağı katma değere ve değerlemesine pozitif etkileri, 2) artan online operasyonların benzer mağaza büyümesini desteklemeye devam edeceği, güçlü büyümenin sağladığı operasyonel kaldıraç sayesinde, personel, enerji ve lojistik giderlerindeki artışın telafi edileceğini ve FAVÖK marjındaki baskının sınırlı kalacağını tahmin ediyor olmamız, 3) mevduat getirilerinin enflasyona göre daha düşük kaldığı ortamda enflasyona karşı korumasının çok daha değerli olması, 4) mevcut ekonomik konjonktürde mağaza ulaşılabilirliğinin kolaylaşması sayesinde hızlı mağaza açılış trendinin devam etmesini (+5%), 5) 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, 3,2x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 ve UFRS-15 öncesi) ile BIMAS'a yaklaşık %32 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.

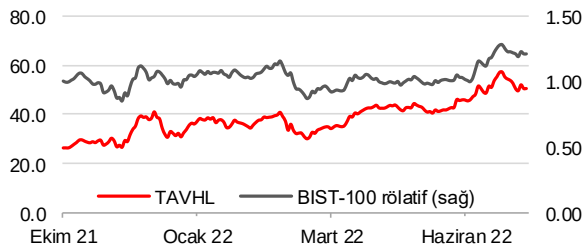
* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

TAV Havalimanları

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY72.00
Son kapanış, TL/hisse	50.65
Yukarı potansiyel	%42
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	18,400
Firma değeri, TL mn	36,266

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	29.6	8.4
FD/FAVÖK	63.1	15.1	11.0	7.1
FD/Ciro	5.3	4.5	3.8	2.5

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%11	%21	%58	%55
BIST 100 rölatif	%20	%17	%26	%20
AOİH, TRYmn	536	474	440	421



* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibari 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:

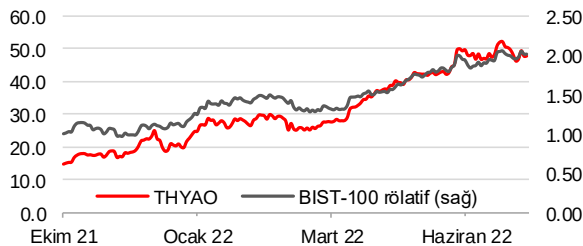
TAV'ı değerlemek için parçaların toplamı analizi yapıyoruz. Zagreb Havalimanı hariç TAV'ın şirketlerini değerlemek için İNA yapıyoruz. Zagreb, TAV'ın diğer faaliyetlerine göre çok küçük bir büyüklüğe sahiptir. Ayrıca TAV, Zagreb Havalimanı'nın sadece %15'ine sahiptir. EUR risksiz getiri olarak %6, sermaye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

Türk Hava Yolları

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY91.50
Son kapanış, TL/hisse	47.68
Yukarı potansiyel	%92
Halka açıklık oranı	%50
Piyasa değeri, TL mn	65,798
Firma değeri, TL mn	230,977

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	46,448	97,378	237,921	346,506
FAVÖK	8,261	27,922	45,042	62,396
Net kar	-5,588	8,213	17,989	21,550
Net borç	109,170	163,260	241,328	282,342
Net borç/FAVÖK	13.22	5.85	5.36	4.53
FAVÖK marjı	%17.8	%28.7	%18.9	%18.0
Net marj	-%12.0	%8.4	%7.6	%6.2
Ciro, y/y	-%38	%110	%144	%46
FAVÖK, y/y	-%31	%238	%61	%39
Net kar, y/y	n.m.	n.m.	%119	%20
F/K	n.m.	2.4	3.7	3.1
FD/FAVÖK	15.2	6.6	6.8	5.6
FD/Ciro	2.7	1.9	1.3	1.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%1	%38	%157	%138
BIST 100 rölatif	%7	%34	%104	%84
AOİH, TRYmn	5,460	4,974	4,260	4,464



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 ülkelerden 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.

* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Tüpraş

Bloomberg Kodu

TUPRS TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse TRY323.00 (önceki TRY175.00)

Son kapanış, TL/hisse 264.50

Yukarı potansiyel %22

Halka açıklık oranı %49

Piyasa değeri, TL mn 66,236

Firma değeri, TL mn 78,898

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 6.1 8.5

FD/FAVÖK 16.1 4.2 3.6 4.9

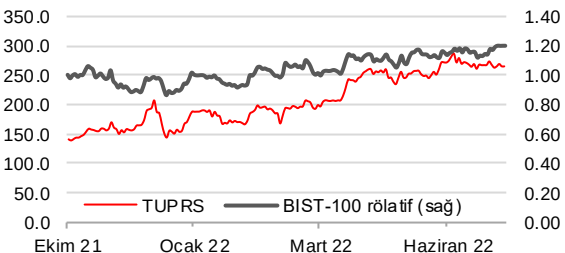
FD/Ciro 0.5 0.3 0.2 0.2

Hisse verisi 1a 3a 6a ytd

Nominal değişim -%4 %10 %71 %71

BIST 100 rölatif %4 %6 %35 %32

AOİH, TRYmn 908 1,208 1,082 1,088



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 yansıtmaya 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.

* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yapı Kredi Bankası

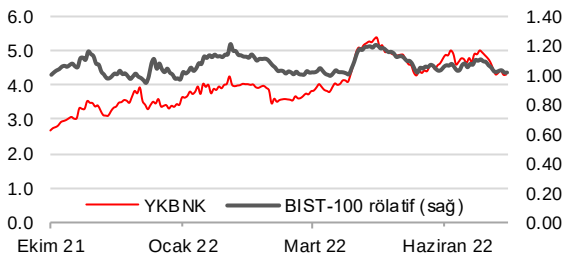
Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY7.00
Son kapanış, TL/hisse	4.28
Yukarı potansiyel	%64
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	36,153

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	1.1	2.0
F/DD	0.4	0.4	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%19	%38	%17

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%12	%4	%27	%30
BIST 100 rölatif	-%4	%1	%1	%0
AOLH, TRYmn	1,039	1,391	1,376	1,340



* Rapor 4 Temmuz 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 Nisan-Mayıs 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:

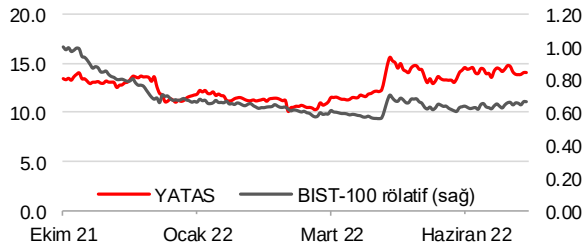
Değerlememiz Yapı Kredi’nin 12 ay ilerisi için F/DD oranının 0,65x çarpanını hak ettiğini ortaya koyuyor. Banka’nın 2022 kâr tahminimiz üzerinden 0,4 F/DD ve 1,1 F/K çarpanları ise tarihsel ortalamaya göre iskonto sunuyor.

Yataş

Bloomberg Kodu	YATAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY23.57
Son kapanış, TL/hisse	13.98
Yukarı potansiyel	%69
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	2,094
Firma değeri, TL mn	2,655

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	5.0	3.3
FD/FAVÖK	4.1	5.7	3.4	2.3
FD/Ciro	0.8	0.9	0.5	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%2	%21	%5	%26
BIST 100 rölatif	%6	%17	-%16	-%3
AOİH, TRYmn	34	47	35	33



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, pandeminin olumsuz etkisine rağmen son iki yılda franchise ağına 197 yeni yurt içi mağaza ekledi. Franchise mağaza ilavelerinin yaklaşık 1/3'ü Divanev formatından geldi (toplam 59 mağaza). Toplam mağaza sayısı (Yataş'ın sahip olduğu 84 mağaza dahil), 2019'daki 373'ten 2021'de 570'e yükseldi. Bu durum 2019-2021'de ortalama %42 alan büyümesine işaret ediyor. Yeni mağazaların olgunlaşmasının yaklaşık 2 yıl sürdüğü göz önüne alındığında bu durum, önümüzdeki iki yıl içinde gelir artışı için pozitif olduğunu düşünüyoruz. Dolayısıyla, talep yönlü riskleri göz önünde bulunduran gelir tahminimizin muhafazakâr olduğunu öngörüyoruz. Yataş'ın önümüzdeki üç yıl içinde her yıl ortalama 45 yeni mağaza açmasını ve toplam satış alanını %23 artırmasını bekliyoruz. Mağaza açılışlarına ilişkin öngörülerimiz de şirketin yıllık 70-80 mağaza açılışını öngören tahminlerine kıyasla muhafazakâr.

Değerleme:

Yataş, 2022 beklentilerimize göre 3,4x FD/FAVÖK ve 5,0x F/K ile son 3 yıllık ortalamalarına göre %40 ve %45 iskonto ile işlem görüyor.

* Rapor 4 Temmuz 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
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 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