

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Küresel rahatlama teması ve güçlü kârlar BIST'i yükseltti

5 Ağustos 2022

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

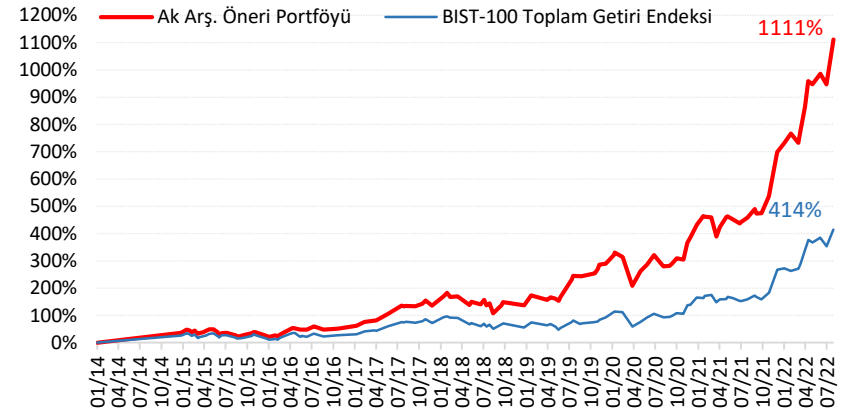
AKYatırım

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri*			
Hisse Senedi	12A H.Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
BİM	140.00	47%	10%
İsbank	7.00	16%	10%
Logo	60.00	27%	8%
Mavi	92.00	44%	10%
Migros	75.00	30%	12%
TAV	84.50	44%	10%
THY	91.50	65%	10%
Tupras	323.00	19%	10%
Yapı Kredi B.	8.00	58%	11%
Yataş	23.57	53%	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.

- **BİST, Temmuz ayını TL bazında %8 artış ve dolar bazlı yatay seyrile tamamladı.** Hisselerdeki genel eğilim önceki ay işaret ettiğimiz gibi hızlı tüketim grubunu, gıda perakendecilerini, enerji şirketlerini ve bankaları öne çıkardı. Buna karşılık, Telekom, Teknoloji, Demir Çelik, Altın ve Sigorta hisseleri zayıf performans sergilemeye devam etti.

- **Ağustos ayı için önerilerimizde değişiklik yapmadık.** Son iki ay yatırımcı tercihlerini yönlendiren temel dinamiklerin Ağustos ayında da güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle hisse öneri listemizde değişiklik yapmadık. Bununla birlikte kur tarafında görülebilecek olası dalgalanmalar ihracat temalı portföyleri yeniden ön plana çıkarabilir. Ayrıca ay sonuna kadar açıklanmaya devam edecek 2Ç22 sonuçlarının da öneri listesinde dönem için değişiklikler için fırsat sunabileceğini 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**
		05/07/22	04/08/22	Nominal	Relatif **			
BIMAS	10%	81.45	95.71	17.5%	2.1%	02/11/2021	57.2%	-14.5%
ISCTR	10%	4.44	5.86	32.0%	14.6%	03/02/2022	59.2%	10.9%
LOGO	7%	38.22	46.86	22.6%	6.5%	07/03/2022	20.8%	-14.1%
MAVI	8%	50.12	63.55	26.8%	10.1%	06/05/2022	54.3%	38.4%
MGROS	10%	49.13	57.80	17.6%	2.2%	07/03/2022	48.0%	5.2%
TAVHL	8%	49.49	59.00	19.2%	3.5%	06/05/2022	34.1%	20.3%
THYAO	10%	47.15	55.73	18.2%	2.7%	04/04/2022	68.3%	41.3%
TUPRS	10%	259.90	273.40	5.2%	-8.6%	06/05/2022	9.6%	-1.7%
YKBNK	10%	4.25	5.03	18.2%	2.6%	02/11/2021	81.3%	-1.4%
YATAS	8%	14.05	15.26	8.6%	-5.7%	18/04/2022	7.7%	-1.5%
Portföy Getirisi:				%18,6	%3,0			

* 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 5 Temmuz - 4 Ağustos arasında %13,5 getiri sağlayarak BIST-100 getiri endeksini %3,0 yendi. İş Bankası C, Mavi ve Logo aylık bazda öneri listemizi sürükleyen hisseler oldular. Buna karşılık Tüpraş ve Yataş hisseleri nispeten zayıf performans ile ortalamaya olumsuz etki verdi.

- 4 Ağustos itibarıyla hisse öneri listemizin YBG getirisi %63,6 oldu. Böylece hisse seçimlerimizin toplam bileşik getirisi ilk yedi ayda %45,7 olan TÜFE enflasyonunun ve aynı dönemde %51,3 getiri sağlayan BIST-100 toplam getiri endeksinin üzerinde yer aldı. Portföyümüzün 2014 başından bu yana bileşik getirisi ise %1142'ye ulaştı. oldu. Aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi ise %422 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: Küresel rahatlama teması ve güçlü kârlar BIST'i yükseltti

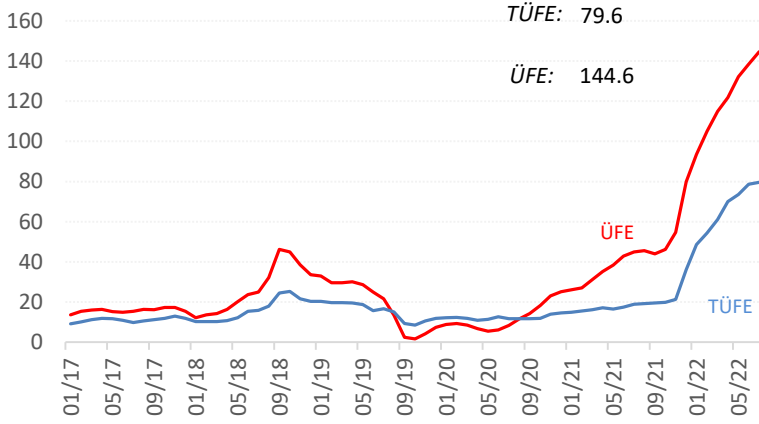
- **Temmuz ayının ardından...** BIST-100 endeksi Temmuz'da TL bazında %7,8 artışla önceki ayı kayıplarını telafi etti. Böylece endeksin Temmuz sonu itibarıyla YBG getirisi de %40 oldu ve ilk yedi aydaki %45,7 TÜFE enflasyonunun hafif gerisinde kaldı. Diğer taraftan Temmuz ayında doların gelişmekte olan ülke para birimleri ve TL karşısında güçlenmesi, dolar bazlı endeksin aylık yatay kalmasına ve yılbaşına göre kazancın %4,4 ile sınırlanmasına yol açtı.
- **Küresel piyasalar Temmuz'da toparlandı.** Yılın ilk yarısını son elli yılın en kötü dönem performansı ile kapatan ABD hisse senedi endeksleri %9-12 düzeyinde güçlü toparlanma gösterdi. MSCI-GOÜ endeksi de Çin'in zayıf performansı nedeniyle %1 geriledi. Buna karşılık bazı Asya ve Latin Amerika ülke endekslerinde güçlü performanslar vardı. ABD borsalarının Temmuz'da toparlanması FED faiz politikasının artık fiyatlara yansımış olması, ikinci çeyrek kârlarının güçlü eğilimi gibi sebeplere bağlanabilir. Buna karşılık ABD ekonomisinde ilk çeyrekteki daralmanın ardından ikinci çeyrekte de daralma beklentilerinin güçlenmesi küresel boyutta hisselerle dönük risklere işaret ediyor.
- **Enflasyonda artış eğilimi ve emtia ve enerji fiyatları kaynaklı dış açık artışı sürüyor.** Petrol fiyatlarının önceki aylara göre daha düşük bir düzeyde seyretmesi ve gıda fiyatlarında (Türkiye'nin diplomatik çabalarının da katkısıyla) gözlenen yumuşama önümüzdeki dönem için iyimserliği artırabilir. Ancak yurt içinde enflasyonun yıllık bazda yukarı eğilimi sürüyor. Temmuz sonu itibarıyla yıllık TÜFE %79,6 ve ÜFE %144,6 oldu. Ayrıca Ticaret Bakanlığı verisine göre Temmuz ayı dış ticaret dengesi 10,6 milyar dolar açık vererek, ilk yedi aydaki dış ticaret açığını rekor düzey olan 62,0 milyar dolara çıkardı. Diğer taraftan olumlu seyreden turizm sektörü ve hükümet tarafından yıllık turizm geliri beklentisinin 37 milyar dolar olarak belirtilmesi dönemsel bir rahatlama yaratabilir. Ancak özellikle Ağustos ayında firmaların KKM dönüşleri ve Eylül'de dış borç ödemeleri risk oluşturma ihtimali taşıyor.
- **Rekor düzeydeki banka kârları hisse fiyatlarına yansımıyor.** Bankacılık sektörünün Haziran ayı net kârı 37 milyar TL ile önceki yılın ilk yarısında elde edilen 30,7 milyar TL'yi geçti. Sektör net kârını ikinci çeyrekte önceki çeyreğe göre %67 ve ilk altı ayda önceki yıla göre %400 artırdı. Banka kârları beklentilerin üzerinde açıklanırken, bankalarda 2022 yılı özkaynak kârlılık hedeflerini %50 düzeyine çıkardılar. Ancak enflasyon etkisi nedeniyle enflasyon muhasebesi uygulanmış öz kaynak kârlılığının ortalamada %5'ler civarında kaldığı anlaşıyor. Dolayısıyla güçlü nominal kârlar enflasyon baskısı ve belirsizlik algısı nedeniyle banka hisse performanslarına yansımadı.
- **Banka dışı kesimde de ivme kaybı gözlenebilir.** Zayıf talep koşulları ve azalan siparişler Temmuz ayı imalat sanayi PMI verisini son yirmi yedi ayın en düşük seviyesine çekti. Sektörler tarafında üretim ve ihracat verileri otomotivde Mayıs sonrası dönemde toparlanma gösterirken, beyaz eşya ve dayanıklı tüketim grubunda zayıf seyir devam ediyor. Doların avro karşısında değerlendirilmesi ve Avrupa Bölgesinde durgunluk ihracatçı şirketlerin performansını olumsuz etkileyebilir. Diğer taraftan artan işletme sermayesi fonlama maliyetleri de şirketlerin kârları üzerinde artıran bir baskı oluşturabilir.

Görünüm: Küresel rahatlama teması ve güçlü kârlar BIST’i yükseltti

- **Hisseden ilk altı aydaki yabancı çıkışı önceki yılın toplamını aştı.** İlk altı ayda yurtdışı yerleşiklerin net hisse senedi çıkışı 2,9 milyar doları bulurken, satışlar Temmuz ayında da (TCMB haftalık verisine göre) 0,3 milyar dolara yaklaştı. Yabancıların 2021’in tamamında 1,6 milyar dolar tutarında hisse senedi çıkışı yaptığı dikkate alınır, yurtdışı tarafın 2022’de BIST üzerinde önemli baskı uyguladığı görülüyor. Matriks verisine göre de sene başında %49,5 olan yurtdışı yerleşik takas oranı %32,7 ile tarihsel dip seviyesinde görülüyor.
- **Dengeli portföy önerilerimizi koruduk.** Nisan ayında ilan ettiğimiz portföy dinamiklerinin arada geçen sürede beklentimiz paralelinde hareket ettiğini görüyor ve bu dinamiklerin bir süre daha geçerliliğini koruyacağını düşünüyoruz. Bu kapsamda hane halkı dayanıklı tüketim dinamiğinin artan kredi maliyetleri ve önden yüklemeli alımlar nedeniyle bir süre daha zayıf kalması olası görülüyor. Buna karşılık, talebin fiyatlara göre nispeten daha dirençli olan gıda ve gıda dışı hızlı tüketimde güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Hisse seçimlerinde bunu temel olarak dikkate aldık. Diğer taraftan turizm sektörü bir miktar beklentilerin üzerinde performans gösteriyor. Bu kapsamda (YBG göre yüksek getirisine rağmen) son iki aydır endeksin gerisinde kalan havacılık hisselerinin de alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Özel sektör bankaları ikinci çeyrek sonuçları ile birlikte 2022’de özkaynak kârlılığının enflasyon muhasebesi altında %5’ler düzeyinde ve nominal bazda %50 civarında olacağı beklentisini paylaştılar. Bu bilginin yatırımcı nezdinde olumlu yansıması olması gerektiğini düşünüyor ve banka önerilerimizi de koruyoruz.

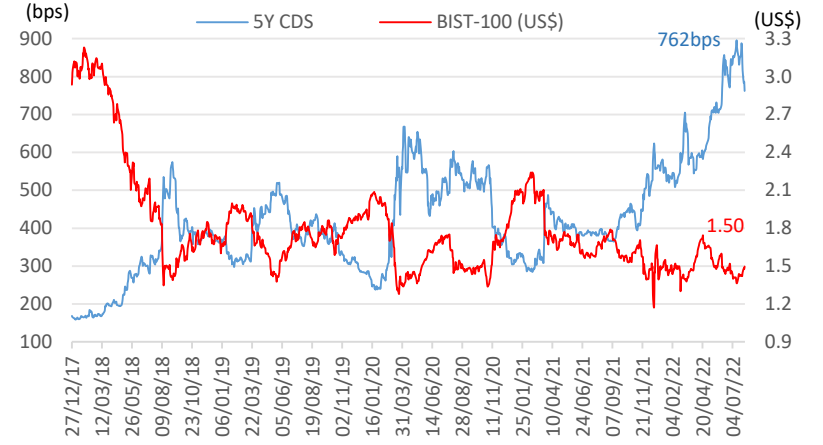
Görünüm: Dolar bazlı BIST-100 endeksi 1,5 dolar düzeyinde

Enflasyonda artış eğilimi devam ediyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, TÜİK

CDS oranı rekor seviyelerden hafifçe geriledi



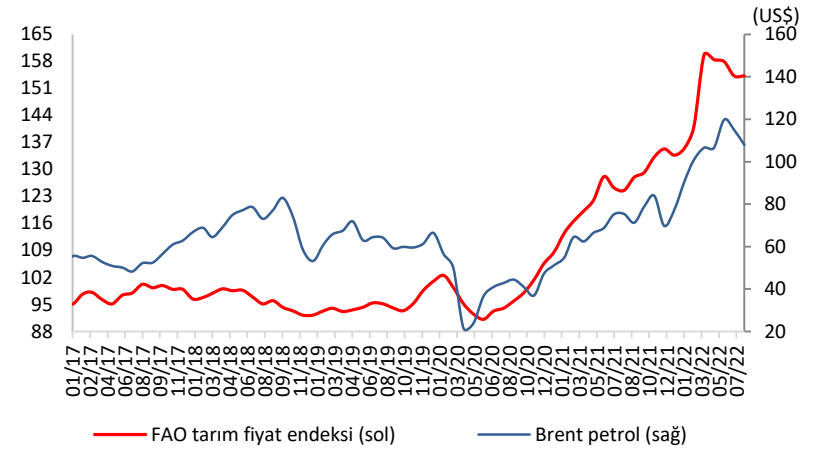
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi 50 civarında seyrediyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

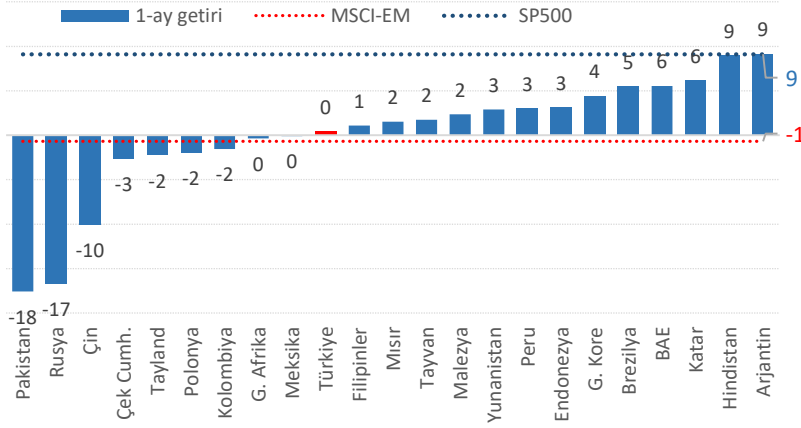
Küresel fiyat artışları bir miktar hız kesti



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

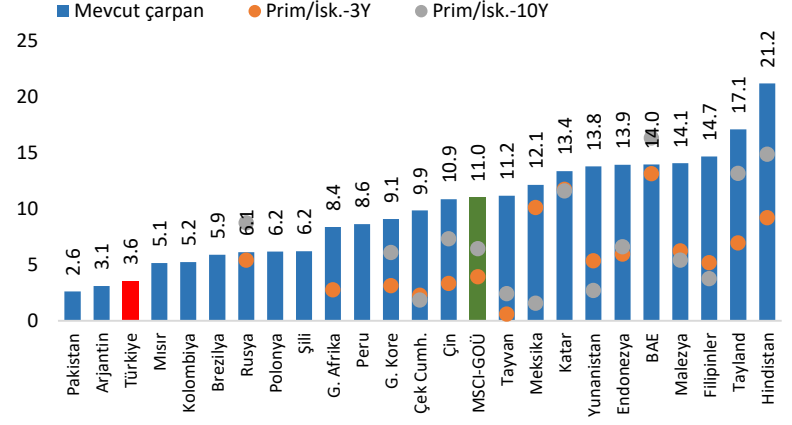
Dolar/TL'deki güçlenme BIST'in aylık dolar bazlı getirisini sıfırladı

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



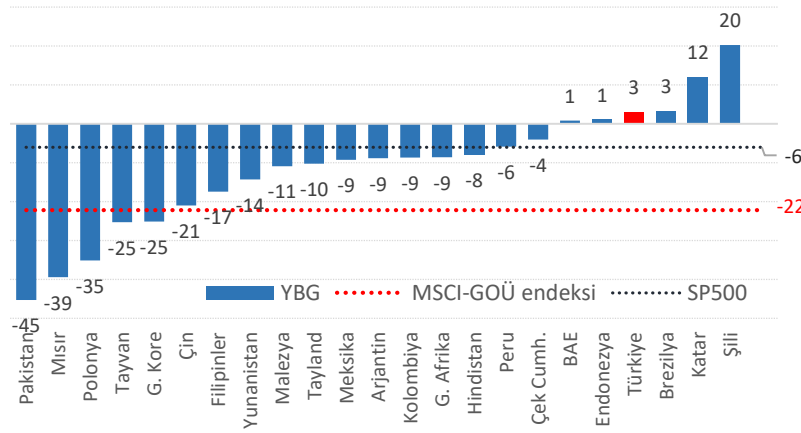
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

BIST'in F/K oranı diplerde seyrediyor



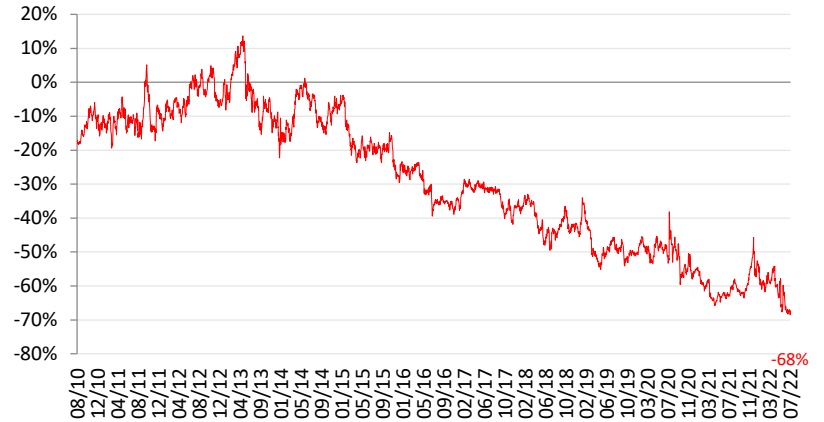
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

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



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

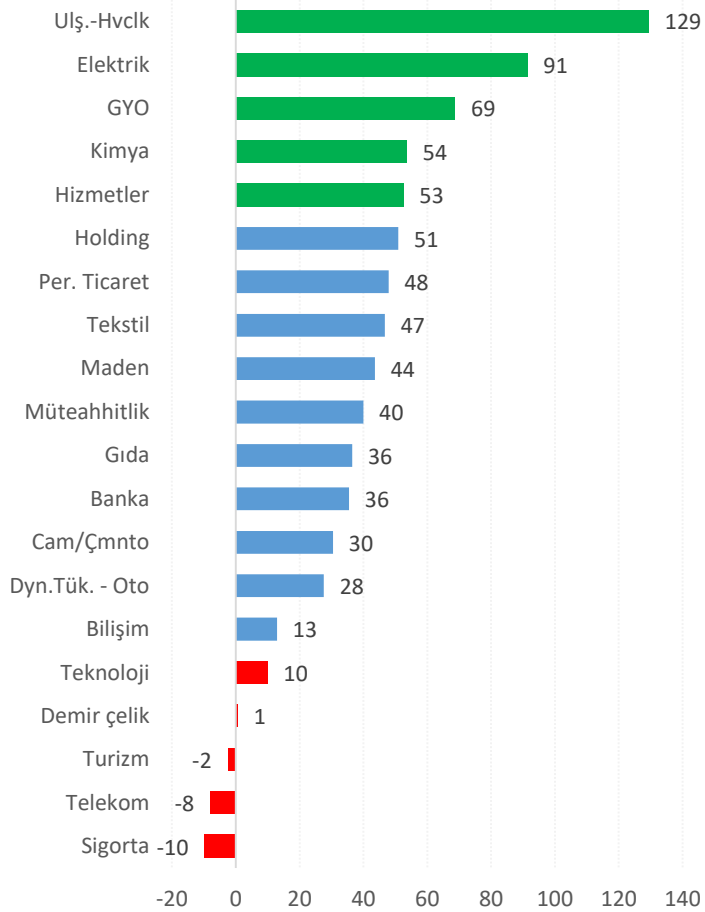
F/K iskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ) aylık bazda arttı



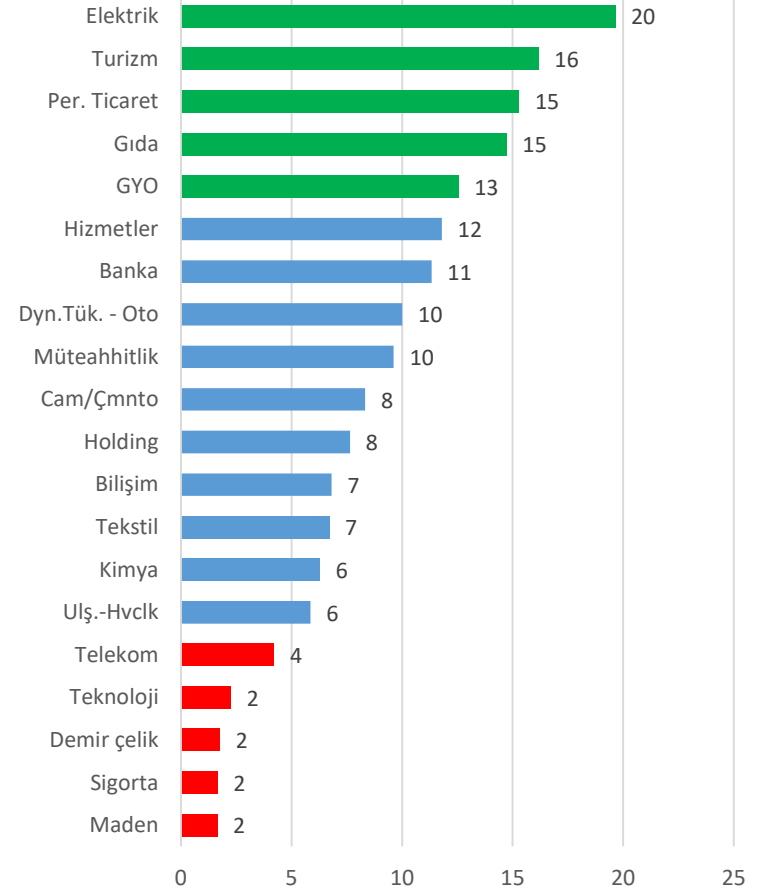
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Enerji sektörü performansı havacılık sektörüne yaklaşıyor

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler

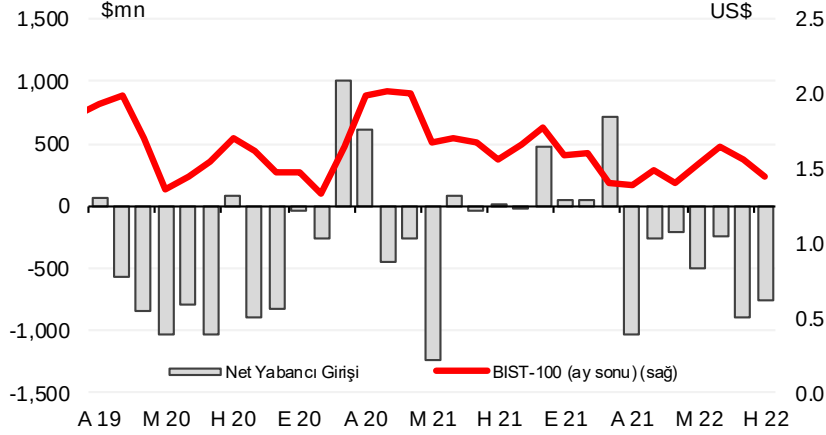


Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

Kaynak: AK Yatırım Arş,, Bloomberg

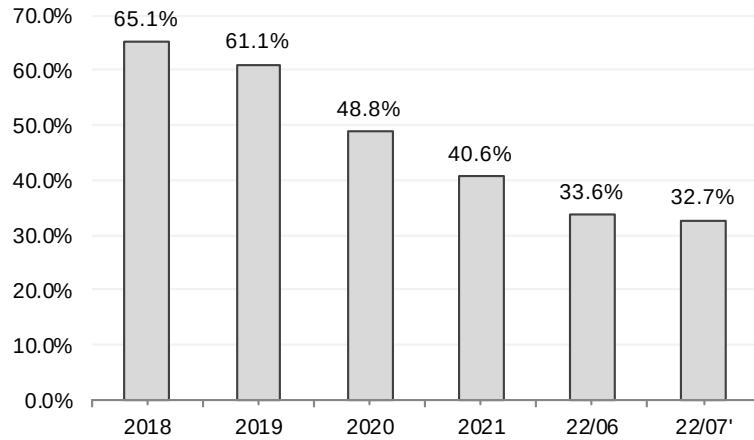
Strateji: Yabancı yatırımcılar hisse senetlerinde satışları sürdürdü

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



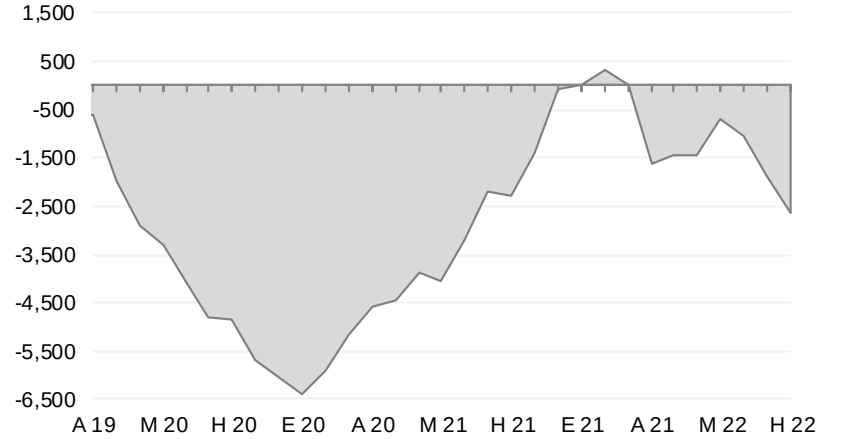
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



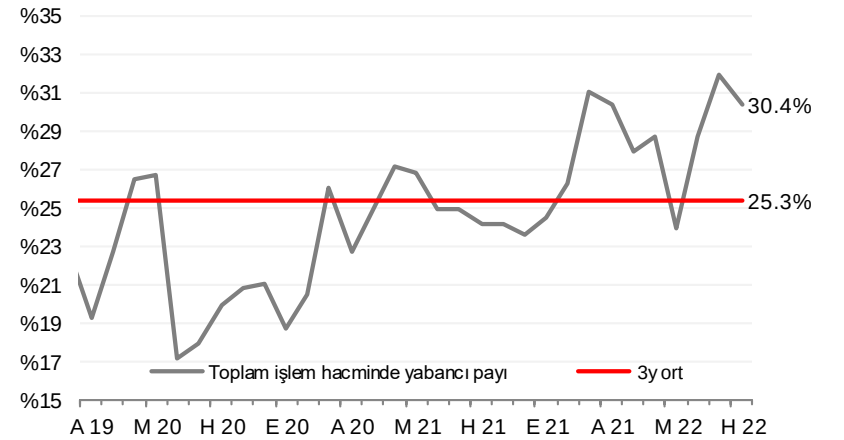
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

İşlem hacmindeki yabancı payı tarihi ortalamasının üzerinde



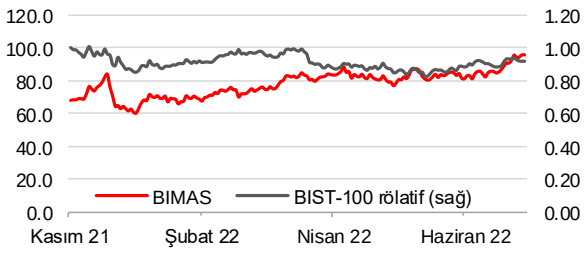
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse Önerileri

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY140.00
Son kapanış, TL/hisse	95.30
Yukarı potansiyel	%47
Halka açıklık oranı	%60
Piyasa değeri, TL mn	57,866
Firma değeri, TL mn	64,363

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	10.0	7.3
FD/FAVÖK	7.9	7.1	5.7	4.5
FD/Ciro	0.7	0.7	0.5	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%15	%17	%51	%58
BIST 100 rölatif	%2	%5	%7	%8
AOIH, TRYmn	344	455	484	484



* Rapor 4 Ağustos 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

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 edeceği öngörümüz, 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%) beklentimiz ve 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 endeksli getiri sağlayacak borçlanma araçlarının potansiyel ihracı enflasyona karşı koruma sağlayan gıda perakende sektörüne alternatif olarak görülebilir dolayısıyla sektör üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Değerleme:

BIMAS, 10x 2022T F/K ve 5,7x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi) 3 yıllık tarihsel ortalamalarına %40 iskonto ile işlem görmektedir. Güçlü büyüme, dayanıklı marjlar ve yüksek nakit akışı göz önüne alındığında mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

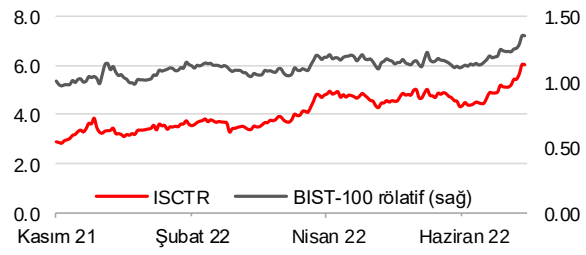
İş Bankası

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY7.00
Son kapanış, TL/hisse	6.04
Yukarı potansiyel	%16
Halka açıklık oranı	%31
Piyasa değeri, TL mn	60,400

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	32,032	23,525

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%28	%52	%18
Net kar	%12	%98	%138	-%27
F/K	3.7	1.9	1.9	2.6
F/DD	0.4	0.3	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%11	%17	%29	%16

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%37	%27	%89	%93
BIST 100 rölatif	%21	%15	%34	%32
AOİH, TRYmn	476	571	548	548



* Rapor 4 Ağustos 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- İş Bankası'nın 2Ç22 net kârının önceki çeyreğe göre %68 artışla, analist beklentilerine yakın 14,2 milyar TL düzeyinde geleceğini tahmin ediyoruz. Bankanın yıl sonu kârının da mevcut beklentiler üzerinde yaklaşık %50'nin üzerinde bir yukarı potansiyeli 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 %6 altında görünüyor. 2021 başından bu yana genelde +/- %10 aralığında seyreden bu fark mevcut durumda İş Bankası açısından hafif yüksek 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 karlılığının düzeyi, TÜFE tahvil muhasebesinde olası değişiklik, emekli sandığına ilişkin karşılık politikalarında güncelleme hisseye dönük risk iştahında belirleyici olacaktır.

Değerleme:

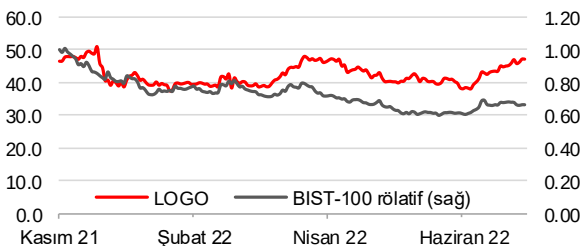
Banka için mevcut 2022 F/DD ve F/K oranlarının bilanço sonrası tahmin güncellemeleri ile gerileyeceğini öngörüyoruz.

Logo Yazılım

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY60.00
Son kapanış, TL/hisse	47.14
Yukarı potansiyel	%27
Halka açıklık oranı	%65
Piyasa değeri, TL mn	4,714
Firma değeri, TL mn	4,497

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	12.0	9.3
FD/FAVÖK	10.9	13.1	8.0	5.5
FD/Ciro	3.6	4.9	3.0	2.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%23	%7	%12	%16
BIST 100 rölatif	%9	-%4	-%20	-%21
AOİH, TRYmn	45	43	44	44



* Rapor 4 Ağustos 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 bekliyoruz. Şirketin 2022 beklentilerine risklerin yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz.

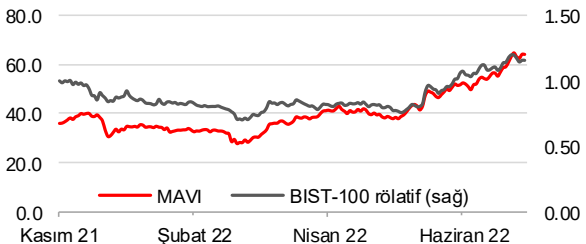
Değerleme:

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

Bloomberg Kodu	MAVI TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY92.00
Son kapanış, TL/hisse	64.00
Yukarı potansiyel	%44
Halka açıklık oranı	%73
Piyasa değeri, TL mn	6,356
Firma değeri, TL mn	6,322

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	5.5	4.2
FD/FAVÖK	7.2	2.7	2.6	1.8
FD/Ciro	1.2	0.6	0.6	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%26	%56	%84	%84
BIST 100 rölatif	%11	%41	%30	%25
AOİH, TRYmn	84	82	62	62



* Rapor 4 Ağustos 2022 kapanışı itibarı 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 fiyatlama 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.

2Ç22'de zayıf baz etkisi, maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılabilmesi ve uluslararası operasyonların daha güçlü katkısı sayesinde güçlü ciro büyümesi tahmin ediyoruz. Operasyonel kaldıraç etkisi sayesinde FAVÖK marjında yıllık bazda iyileşme trendinin ikinci çeyrekte de devam edeceğini öngörüyoruz. 2Ç22'de %138 ciro, %157 FAVÖK (UFRS-16 öncesi) ve %286 net kar büyümesi öngörüyoruz. Yılın ikinci yarısında talepte yavaşlama bekliyor olmamıza rağmen enflasyon üstü büyüme beklentimizi koruyoruz, maliyet baskılarının da sınırlı kalacağını öngörüyoruz. 2022 yılı ciro büyüme tahminimiz Şirket'in öngörülerine yukarı yönlü riske işaret ederken, FAVÖK marjı tahminimiz Şirket'in öngörülerinin üst bandına yakınsıyor. 2022 yılında %109 ciro, %137 FAVÖK (UFRS-16 öncesi) ve %190 net kar büyümesi öngörüyoruz.

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:

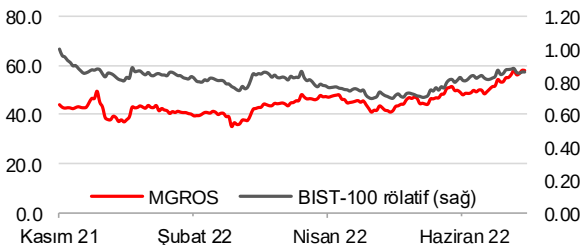
Mavi, 5,5x 2022T F/K ve 3,9x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi ve kredi kartı komisyon giderleri ve ithalat giderleri ile düzeltilmiş) ile uluslararası benzerlerine oldukça yüksek %50 iskonto ile işlem görüyor. Güçlü büyüme, görece dayanıklı marjlar, yüksek nakit akışı ve borçluluk rasyolarındaki iyileşme 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	57.85
Yukarı potansiyel	%30
Halka açıklık oranı	%51
Piyasa değeri, TL mn	10,474
Firma değeri, TL mn	14,963

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	11.8	7.4
FD/FAVÖK	4.4	3.2	2.4	1.7
FD/Ciro	0.3	0.3	0.2	0.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%19	%29	%48	%52
BIST 100 rölatif	%5	%16	%5	%4
AOİH, TRYmn	107	126	119	119



* Rapor 4 Ağustos 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

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 potansiyel borçlanma araçlarının ihracı enflasyona karşı koruma sağlayan gıda perakende sektörüne alternatif olarak görülebilir dolayısıyla sektör üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

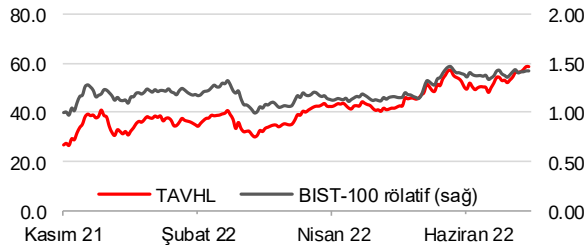
Değerleme:

MGROS, 3,6x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 ve UFRS-15 öncesi) ile BIMAS'a yaklaşık %35 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	TRY84.50			
Son kapanış, TL/hisse	58.85			
Yukarı potansiyel	%44			
Halka açıklık oranı	%48			
Piyasa değeri, TL mn	21,379			
Firma değeri, TL mn	40,553			
Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet IFRIC 12 Finansallar, Eur mn				
Ciro	301	428	528	0
FAVÖK	23	149	310	0
Net kar	-285	80	145	0
Net borç	1,011	1,028	1,010	0
Net borç/FAVÖK	44.69	6.88	3.26	0.00
FAVÖK marjı	%8	%35	%59	%450
Net marj	-%95	%19	%27	%494
Ciro, y/y	-%60	%42	%23	-%100
FAVÖK, y/y	-%92	%561	%107	-%100
Net kar, y/y	n.m	n.m	%81	-%100
F/K	n.m	11.0	6.0	0.0
FD/FAVÖK	84.5	12.7	6.1	0.0
FD/Ciro	6.3	4.4	3.6	0.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%16	%34	%73	%80
BIST 100 rölatif	%3	%21	%22	%23
AOİH, TRYmn	340	421	412	411



* Rapor 4 Ağustos 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

TAV'ı beğenmemizin sebepleri: (1) TAV'ın faaliyetlerinin hızlı bir şekilde toparlanmasını beklememiz, (2022 yılı net satışlar beklentimiz 2019 yılının %23 üzerinde, 920 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:

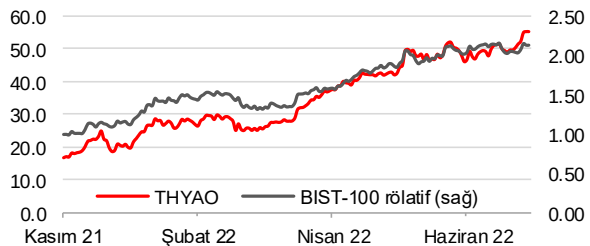
TAV'ı değerlemek için parçaların toplamı analizi yapıyoruz. Zagreb Havalimanı hariç TAV'ın şirketlerini değerlemek için İNA yapıyoruz. Zagreb, TAV'ın diğer faaliyetlerine göre çok küçük bir büyüklüğe sahiptir. Ayrıca TAV, Zagreb Havalimanı'nın sadece %15'ine sahiptir. EUR risksiz getiri olarak %8, sermaye getirisi olarak %5.5 ve beta olarak 1.0 kullanıyoruz. TAV için sermaye getirisini %13.5 olarak hesaplıyoruz.

Türk Hava Yolları

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY91.50
Son kapanış, TL/hisse	55.30
Yukarı potansiyel	%65
Halka açıklık oranı	%50
Piyasa değeri, TL mn	76,314
Firma değeri, TL mn	241,493

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	4.2	3.5
FD/FAVÖK	15.2	6.6	7.1	5.7
FD/Ciro	2.7	1.9	1.3	1.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%16	%30	%153	%176
BIST 100 rölatif	%2	%18	%79	%88
AOİH, TRYmn	4,404	4,815	4,486	4,465



* Rapor 4 Ağustos 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 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.

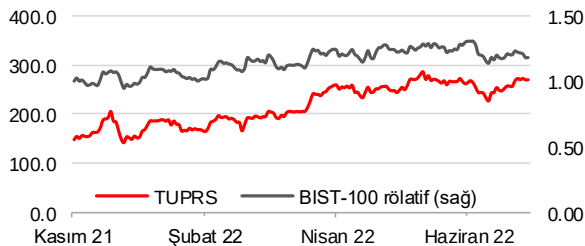
Değerleme:

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.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI			
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY323.00			
Son kapanış, TL/hisse	270.40			
Yukarı potansiyel	%19			
Halka açıklık oranı	%49			
Piyasa değeri, TL mn	67,713			
Firma değeri, TL mn	80,375			
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	6.2	8.7
FD/FAVÖK	16.1	4.2	3.7	5.0
FD/Ciro	0.5	0.3	0.2	0.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%2	%6	%63	%75
BIST 100 rölatif	-%10	-%4	%15	%19
AOİH, TRYmn	860	1,006	1,060	1,057



* Rapor 4 Ağustos 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 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.

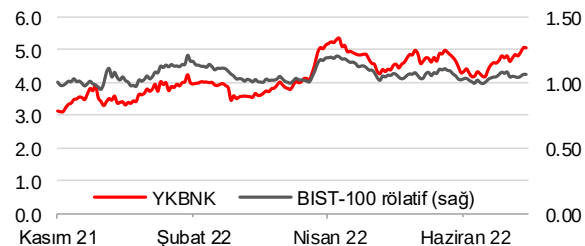
Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY8.00
Son kapanış, TL/hisse	5.06
Yukarı potansiyel	%58
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	42,742

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	47,564	63,484	121,333	141,427
Net kar	5,080	10,490	46,085	20,094

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%33	%91	%17
Net kar	%41	%107	%339	-%56
F/K	4.0	2.1	0.9	2.1
F/DD	0.4	0.4	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%19	%50	%15

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%18	%5	%50	%53
BIST 100 rölatif	%4	-%6	%6	%4
AOİH, TRYmn	939	1,077	1,294	1,289



* Rapor 4 Ağustos 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- Yapı Kredi 2Ç22’de önceki çeyreğe göre %64 artışla 11.9 milyar TL net kâr açıkladı ve böylece 10,6 milyar TL düzeyindeki tahminimizi ve medyan analist beklentisini yendi. Kârın beklentimizi geçmesi net faiz marjının %7,6 ile beklentimizden 50 baz puan yüksek olmasından ve komisyon gelirlerinin öngörümüzden daha güçlü gelmesinden kaynaklandı.

- Banka yılın ikinci yarısında fonlama maliyetinde artış beklemekle birlikte 3. Çeyreğin başı itibarıyla marjların yükselmeye devam ettiğini belirtti. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulansaydı da ilk altı ay net kârının önceki yıla göre güçlü artış göstereceği ve buna karşılık özkaynak kârlılığının %6-9 aralığında olacağı bilgisini paylaştı. Özkaynak kârlılığı açısından yönetim yılın ikinci yarısında da benzer bir sonuç bekliyor.

- Banka için 2022 net kâr tahminimizi %45 artışla 46 milyar TL’ye yükselttik. Buna göre öz kaynak kârlılığını %50 civarında bekliyoruz. Değerlememizde %30’un hafif altında belirlediğimiz yeni sermaye getiri beklentisi ile 12 aylık fiyat hedefini de %14 artış ile 8,00 TL’ye yükselttik.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

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

Değerleme:

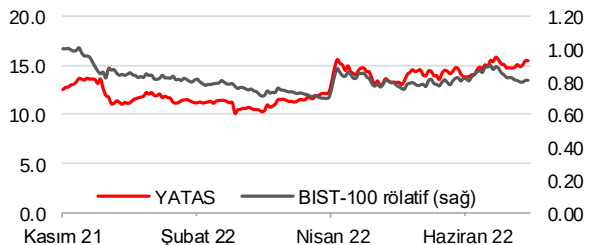
Değerlememiz Yapı Kredi’nin 12 ay ilerisi için F/DD oranının 0,65x çarpanını hak ettiğini ortaya koyuyor. Banka’nın 2022 kâr tahminimiz üzerinden 0,4 F/DD ve 1,0 F/K çarpanları ise tarihsel ortalamaya göre iskonto sunuyor.

Yataş

Bloomberg Kodu	YATAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY23.57
Son kapanış, TL/hisse	15.42
Yukarı potansiyel	%53
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	2,310
Firma değeri, TL mn	2,870

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	5.5	3.7
FD/FAVÖK	4.1	5.7	3.7	2.5
FD/Ciro	0.8	0.9	0.5	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%10	%5	%36	%39
BIST 100 rölatif	-%3	-%5	-%4	-%5
AÖİH, TRYmn	33	31	33	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 3.7x FD/FAVÖK ve 5.5x F/K ile son 3 yıllık ortalamalarına göre %38 ve %43 iskonto ile işlem görüyor.

* Rapor 4 Ağustos 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