

Şeker Yatırım

AYLIK BÜLTEN

Temmuz 2019

Sayı:262

Borsa İstanbul, Haziran'da 89.820 - 96.650 arası geniş bir bantta dalgalanırken ayı %6,5'lik yükselişle 96.485'den kapattı. Bankacılık Endeksi aylık %14,65'lik yükseliş, Sınai Endeksi ise %3,1'lik yükseliş gösterdi.

Moody's Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsinden kredi notunu BA3'ten B1'e indirirken, görünümü de "Negatif" olarak belirledi.

Fed, Haziran toplantısında faizleri %2,25-2,50 aralığında sabit bıraktı. Fed, 2020 için ortalama faiz tahminini %2,60'dan %2,10'ya indirerek iki faiz indirimi yapabileceği sinyali verdi.

TCMB, Haziran'da faizleri %24,00'de sabit bıraktı.

Temmuz ayında yurtdışı piyasaların ana gündemi ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ve Fed faiz kararı olacak. Ayrıca majör ekonomilerden gelecek ekonomik veriler izlenecek.

Yurt içinde ise ABD ile ilişkiler, S-400 konusundaki gelişmeler ve gelecek makro veriler piyasaların ana gündemi olacak.

Şirket Analizleri:

- Vakıfbank
- Petkim



Ajanda

Temmuz ayında piyasaların gündemi ve gelişmeler...

Strateji

Temmuz'da yurtdışı piyasaların ana gündemi ticaret görüşmeleri ve Fed faiz kararı olacak. G-20 zirvesinde Trump ile Xi arasında yapılan görüşmelerde müzakerelere devam edilme kararı alındı. Trump'ın Çin'e yönelik ek tarife adımı atılmayacağını ve Huawei'nin ABD'li şirketlerden donanım almasına izin verildiğini açıklamasıyla birlikte merkez bankalarının genişleyici para politikalarına geçiş sinyali, Temmuz'da global risk alma iştahının güçlü şekilde devam etmesini sağlayabilir. EM içinde Türkiye'nin, yurtdışı risklerin de azalmasıyla birlikte pozitif ayrışmasını devam ettirmesi beklenir. Temmuz'da İran'a olası bir askeri müdahale, Akdeniz'de yaşanabilecek gelişmeler ve petrol fiyatlarındaki yükseliş TL varlıklarında kar satışlarına neden olabilir. Fed'in piyasa beklentisinin tersine Temmuz'da faizlerde değişiklik yapmaması borsalarda kar satışlarını tetikleyebilir. Yurtdışı piyasalar için ABD'nin S-400 alımına ilişkin ekonomik ve finansal yaptırım uygulama riski Trump-Erdoğan görüşmesi sonrası zayıflamış görünüyor. Ancak ABD kongresinin Trump'tan bağımsız olarak CAATSA yaptırımları uygulama olasılığı halen yurtdışı piyasalar için risk olmaya devam ediyor. Yaptırımların Türkiye'yi sınırlı şekilde etkileyecek şekilde uygulanması durumunda piyasalar bundan negatif etkilenmeyebilir. Bu tür bir senaryoda Fed faiz indirimi beklentisiyle TL varlıklarındaki güçlenmenin devam etmesi beklenmektedir. Ancak büyük bir yaptırım uygulanması TL varlıklarda kısa vadeli zayıflamaya neden olabilir. Fed'in faiz indirimlerine başlamasıyla carry trade kanalıyla TL varlıklara ilginin yükselmesi beklenmektedir. BIST'in halen yüksek iskonto ile işlem görmesi nedeniyle kısa vadeli yükseliş trendinin devamı beklenmektedir. Ancak Temmuz'da dalgalı bir seyir görebiliriz. Haziran'daki güçlü yükseliş sonrası 100.000-101.000 aralığına olası yükselişlerin kar satışı fırsatı, 91.000-92.500 aralığına düzeltmelerin ise yeni alım fırsatı olarak kullanılabileceğini düşünüyoruz.

Makro Ekonomi

- Mayıs TÜFE, %1,7'lik tahminimiz ve %1,3'lük medyan piyasa beklentisinin altında %0,95 geldi. Yıllık TÜFE enflasyonu da %19,5'ten %18,7'ye geriledi.
- TCMB, Haziran'daki PPK toplantısında, haftalık repo faizini %24,0'te sabit tuttu.
- Cari açık, Nisan'da 1,3 milyar \$ ile beklentilerin hafif altında gerçekleşti. 12 aylık cari açık da 12,9mlr \$'dan 8,6 milyar \$'a düştü.
- Nisan'da takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık %4,0, arındırılmamış sanayi üretimi ise %1,4'lük daralma gösterdi.
- Merkezi bütçe Mayıs'ta 12,1 milyar TL açık verirken faiz-dışı denge 8,7 milyar TL açık verdi.

Portföy Önerileri

Bu beklentilerin ışığında portföyümüzdeki tahvilin ağırlığını %60, döviz ağırlığını %20 ve hisse senedi ağırlığını da %20 olarak koruyoruz.

Şirket Raporları

Vakıfbank

VAKBN için hedef fiyatımız 4,60 TL olup; AL önerimizi koruyoruz.

Petkim

PETKM için hedef fiyatımız 4,50 TL olup; önerimizi AL olarak koruyoruz.

Şube ve Acenteler

Künye

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bültende yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma ve Kurumsal Finans Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 ŞİŞLİ / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com

AYLIK GÜNDEM

Ana Başlıklar;

- * Fed faiz kararı, ay içinde Fed üyelerinden gelecek açıklamalar izlenecek.
- * ABD tahvil faizleri, DXY dolar endeksi, ve ABD-Çin ticaret görüşmelerine ilişkin gelişmeler takip edilecek.
- * Gelişmiş ülke borsa endeksleri ve petrol fiyatları izlenecek.
- * Başta enflasyon ve sanayi üretimi olmak üzere yurtdışı ekonomik veriler izlenecek.
- * ABD'de başta enflasyon olmak üzere makro ekonomik veriler izlenmeye devam edilecek.
- * S-400'lerin teslimi ve ABD'nin buna nasıl tepki vereceğine ilişkin olası yaptırım uygulamaları dahil gelişmeler önemli olacak.
- * TCMB faiz kararı ve faiz kararı sonrası TL'deki eğilim izlenecek.

Haziran 19

01 Temmuz Pzt	02 Temmuz Sal	03 Temmuz Çar				
*ABD, Haziran ISM endeksi *ABD, Haziran inşaat harcamaları *Almanya ve Euro Böl., Haziran İmalat PMI	*Almanya, Mayıs Perakende satışlar	*TÜİK, Haziran Enflasyonu *ABD, Haziran ADP istihdam endeksi *ABD, Haziran ISM hizmet endeksi *ABD, Mayıs fabrika siparişleri *ABD, haftalık işsizlik başvuruları				
04 Temmuz Per	05 Temmuz Cum	06 Temmuz Cmt	07 Temmuz Paz	08 Temmuz Pzt	09 Temmuz Sal	10 Temmuz Çar
*TCMB, Haziran enflasyon değerlendirmesi *TCMB, Reel Efektif Döviz Kuru	*Almanya, Mayıs fabrika siparişleri *Almanya, Mayıs sanayi üretimi *ABD, Haziran tarım dışı ist. ve işsizlik oranı *ABD, Haziran saatlik kazançlar			*Hazine, ihalesi	*Hazine, ihalesi	*ABD, Fed toplantı tutanakları
11 Temmuz Per	12 Temmuz Cum	13 Temmuz Cmt	14 Temmuz Paz	15 Temmuz Pzt	16 Temmuz Sal	17 Temmuz Çar
*TCMB, Mayıs ödemeler dengesi *ABD, Haziran TÜFE *ABD, haftalık işsizlik başvuruları	*ABD, Haziran ÜFE *TÜİK, Mayıs sanayi üretimi			*ABD, Temmuz Empire imalat endeksi	*TÜİK, Aralık işgücü istatistikleri *Maliye, Haziran bütçe gerçekleştirmeleri *Almanya, Temmuz ZEW anketi *ABD, Haziran perakende satışlar *ABD, Haziran sanayi ürt. ve Kap.kul.	*ABD, Haziran konut ve inşaat başlangıçları
18 Temmuz Per	19 Temmuz Cum	20 Temmuz Cmt	21 Temmuz Paz	22 Temmuz Pzt	23 Temmuz Sal	24 Temmuz Çar
*ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, Temmuz Philadelphia Fed endeksi	*ABD, Temmuz Michigan tüketici güveni				*ABD, Haziran ikinci el konut satışları	*ABD, Haziran yeni konut satışları
25 Temmuz Per	26 Temmuz Cum	27 Temmuz Cmt	28 Temmuz Paz	29 Temmuz Pzt	30 Temmuz Sal	31 Temmuz Çar
*TCMB, Temmuz KKO-reel kesim güv. end. *Almanya, Temmuz IFO endeksi *Türkiye, TCMB faiz kararı *ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, Haziran dayanıklı mal siparişleri *Avrupa, AMB faiz kararı	*ABD, 2.Ç büyüme				*ABD, Haziran kişisel gelir-harcamalar *ABD, Case-Shiller konut fiyat en. *ABD, Temmuz CB tüketici güveni *Japonya, BoJ faiz kararı	*ABD, Fed faiz kararı *Almanya, Mayıs Perakende satışlar *ABD, Haziran ADP istihdam verisi *ABD, Temmuz Chicago PMI edneksi

Kaynak: TÜİK, TCMB, Şeker Yatırım

BIST Haziran ayında pozitif ayrıştı...

The BIST diverged positively in June...

BIST uzun süre sonra pozitif ayrıştı...

Haziran ayında başta Fed olmak üzere merkez bankalarının genişleyici para politikalara dönüş sinyali vermesiyle global risk alma iştahı güçlenirken, BIST uzun süre sonra pozitif ayrıştı. BIST-100 endeksi ayı %6,51 yükselişle 96.485'den kapatırken, bankacılık endeksi %14,64'lük artışla yükselişi destekledi. Fed'in faiz indirimi beklentisi, TCMB'nin sıkı duruşunu koruması ve seçim belirsizliğinin sona ermesi TL varlıklardaki güçlü pozitif fiyatlamaya etkili olurken, TL ayı sınırlı değer kazancıyla tamamladı. Ay içinde 10yy tahvil faizleri ABD 10yy tahvil faizlerinin %2'lere gerilemesinin desteğiyle 250 baz puana varan düşüş gerçekleştirdi. Haziran ayına 487 seviyelerinden başlayan CDS'ler 392 seviyelerine kadar gerileyerek, TL varlıklardaki güçlü pozitif fiyatlamayı destekledi. CDS'lerdeki düşüş TL varlıklara ilişkin kısa vadeli risk algısının zayıfladığına ve risk alma iştahının güçlendiğine işaret ediyor. Fed'in faiz indirimi beklentileriyle EM piyasalarına fon akımları tekrar başlarken, EM'ler uzun süre sonra pozitif ayrıştı. Moody's Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsinden kredi notunu Ba3'ten B1'e indirirken, görünümü de "Negatif" olarak belirledi. Kararın piyasalar üzerinde negatif etkisi olmadı.

Fed faizleri %2,25-2,50 arasında sabit bırakırken, faiz indirimi sinyali verdi...

The Fed has maintained its target funds rate at between 2.25 – 2.50%, and signaled a possible rate cut...

Fed faizleri %2,25-2,50 aralığında sabit bırakırken, üyelerden Bullard faiz indirimi istedi. Fed 2020 için ortalama faiz tahminini %2,60'dan, %2,10'ya indirerek iki faiz indirimi yapabileceği sinyali verdi. Fed tutanaklardan "sabırlı" ifadesini çıkarırken, ekonomik büyüme için belirsizliklerin arttığını söyledi. Fed kararı sonrası Temmuz toplantısı için faiz indirim beklentisi %100'le fiyatlanmaya başlarken, Aralık ayı için ikinci faiz indirimi %90 üzeri olasılıkla fiyatlanıyor. Ocak 2012'den beri ilk kez Fed toplantısında faiz indiriminden bahsedildi. Fed'in genişleyici para politikasına işaret etmesiyle piyasalarda risk alma iştahını güçlendirirken, EM'lerde risk alma iştahı daha güçlü hissedildi. Fed'in faiz indirimlerine başlaması ve yurtiçi risklerin zayıflaması durumunda TL varlıkların en fazla pozitif etkilenen grupta olması beklenmektedir. AMB da Fed gibi genişleyici para politikalarına geçebileceklerinin işaretini verdi.

TCMB faizleri %24,00'de sabit bırakarak, sıkı duruşunu korudu...

TCMB Haziran'da beklediği gibi faizleri %24,00'de sabit bıraktı. PPK özetine fiyatlamaya davranışlarına dair riskleri sınırlandırmak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak için sıkı parasal duruşun korunduğu ifadesi eklendi. Fed'in faiz indirimi ve baz etkisiyle enflasyondaki

BIST diverges positively after a long spell...

As the leading central banks of the world have signaled entering a new period of expansionary monetary policies, global risk appetite has strengthened, and the BIST has diverged positively in June after a long spell. The BIST100 advanced 6.51% MoM to close at 96,485, led by the 14.64% rise of the banking sector index. TRY-based assets have generally been priced very positively, thanks to expectations of a rate cut from the Fed, the CBRT maintaining its tight stance, and the conclusion of uncertainty over the Istanbul municipal elections, while the TRY has slightly appreciated. The 10-year yields have declined by about 250bps during the month, in parallel that of the US 10-year bond yields towards 2%. The 5-year CDS rates for the country, at around 487bps at the start of the month, have retreated to 392bps, supporting the positive pricing of TRY-based assets. The CDS rates currently suggest that risk perception towards TRY-based assets has relatively improved, amid heightened risk appetite. And with greater Fed rate cut expectations, fund flows towards the EMs have also increased, whereby the asset class has ultimately diverged positively. Meanwhile, Moody's has lowered Turkey's sovereign credit rating to B1 from Ba3, maintaining its negative outlook. Yet the impact of its downgrade has remained limited in terms of market performance.

The US Federal Reserve has maintained its target funds rate at between 2.25-2.50% at its latest meeting, while St. Louis Federal Reserve Bank President, Mr. Bullard, has dissented from the decision in favor of a 25bps rate cut. Meanwhile, the Central Bank has lowered its average rate expectation for 2020E to 2.10% from 2.60% previously, signaling that it could cut its target funding rate twice in 2020E. The Fed has removed the word "patient" from its statement, and instead, shoehorned-in a new sentence on uncertainty over economic growth outlook. Following the Fed's meeting, rate cut expectations from its next meeting in July have risen to 100%, breaching the 90% level for its December meeting. As the Fed has pointed out, with expansionary monetary policy – the central bank has for the first time since January 2012 mentioned a rate cut at its meetings – global risk appetite has strengthened, and this was felt relatively more strongly among the EMs. TRY-based assets are expected to be impacted the most positively by a Fed start to cutting its target rates, especially should local risks subside; the ECB has also signaled that it could resume expansionary monetary policy.

As expected, the CBRT has maintained its policy rate unchanged at 24.00% at its latest meeting in June. The Central Bank has

The CBRT has maintained its tight stance, leaving its policy rate unchanged at 24.00%...

EM'ler pozitif ayrılmaya devam edebilir...

The EMs may continue to diverge positively in July ...

Yurtiçi risklerin zayıflamasıyla Temmuz ayında TL varlıklardaki pozitif ayrışma devam edebilir...

TRY-based assets may continue to diverge positively as local risks subside...

Temmuz ayında portföy dağılımımızı koruyoruz...

We maintain the distribution of our portfolio in July...

düşüşün devam edeceği beklentileriyle Temmuz ayı dahil TCMB'nin faiz indirimlerine başlayabileceği beklentisi güçlendi.

Yurtdışı piyasaların ana gündemi ticaret görüşmeleri ve Fed faiz kararı olacak. G-20 zirvesinde Trump ile Xi arasında yapılan görüşmelerde müzakerelere devam edilme kararı alındı. Trump Çin'e yönelik ek tarife adımı atılmayacağını ve Huawei'nin ABD'li şirketlerden donanım almasına izin verdiğini açıkladı. Bu gelişme ve merkez bankalarının genişleyici para politikalarına geçiş sinyaliyle birlikte Temmuz ayında global risk alma iştahının güçlü şekilde devam etmesi beklenmektedir. EM içinde değerlendirilerek cazip fiyatlamalara sahip olan Türkiye yurtiçi risklerin azalmasıyla birlikte pozitif ayrışmasını devam ettirmesi beklenmektedir. Temmuz ayında jeopolitik riskler piyasalar için en büyük risklerden biri olacak. İran'a olası bir askeri müdahale, Akdeniz'de yaşanabilecek gelişmeler ve petrol fiyatlarındaki yükseliş TL varlıklarda kar satışlarına neden olabilir. Fed'in piyasa beklentisinin terine Temmuz toplantısında faizlerde değişiklik yapmaması borsalarda kar satışlarını tetikleyebilir.

Yurtiçi piyasalar için önemli risk olan ABD'nin S-400 alımına ilişkin ekonomik ve finansal yaptırım uygulama riski Trump-Erdoğan görüşmesi sonrası zayıflamış görünüyor. Ancak ABD kongresinin Trump'tan bağımsız olarak CAATSA yaptırımları uygulama olasılığı halen yurtiçi piyasalar için risk olmaya devam ediyor. Yaptırımların Türkiye'yi sınırlı şekilde etkileyecek şekilde uygulanması durumunda piyasalar bundan negatif etkilenemeyebilir. Bu tür bir senaryoda Fed faiz indirimi beklentisiyle TL varlıklardaki güçlenmenin devam etmesi beklenmektedir. Ancak büyük bir yaptırım uygulanması TL varlıklarda kısa vadeli zayıflamaya neden olabilir. Fed'in faiz indirimlerine başlamasıyla carry trade kanalıyla TL varlıklara ilginin yükselmesi beklenmektedir. BIST'in halen yüksek iskonto ile işlem görmesi nedeniyle kısa vadeli yükseliş trendinin devamı beklenmektedir. Ancak Temmuz ayında dalgalı bir seyir görebiliriz. Haziran'daki güçlü yükseliş sonrası 100.000-101.000 aralığına olası yükselişlerin kar satışı fırsatı, 91.000-92.500 aralığına düzeltmelerin ise yeni alım fırsatı olarak kullanılabilirliğini düşünüyoruz.

Portföyümüzdeki tahvil ağırlığını %60, döviz ağırlığını %20 ve hisse senedi ağırlığını %20 olarak koruyoruz.

added that in order to contain the risks to pricing behavior and to reinforce the disinflation process, it would maintain its tight monetary policy stance. Coupled with rising expectations of the Fed cutting its target funds rate in July, and the decline in inflation due to the base impact, expectations of the CBRT cutting rates at its July meeting have also risen.

Trade talks and the Fed's policy decision will be the major items on market participants' agenda in July. President Trump and his Chinese counterpart Xi Jinping have agreed to restart trade talks at the G-20 meetings held over the weekend. Moreover, Trump has announced that the US would refrain from implementing new tariffs, indicating also that US companies would be permitted to resume sales to Huawei. Coupled with the leading central banks of the world resuming expansionary policies, global risk appetite is expected to remain strong in July, while Turkey, which has quite an attractive valuation among the EMs, is expected to diverge positively from its peers. That said, geopolitical risks will remain the biggest concern for the markets in July. Possible military action against Iran and developments in the Mediterranean could prompt profit taking in TRY-based assets; that coupled with the rise in oil prices. The markets may also face profit taking should the Fed maintain its target funding rate in July.

Locally, risks appear to have subsided, especially as the biggest concern regarding possible US economic or financial sanctions has weakened following Presidents Trump and Erdogan's meeting on the sidelines of the G20 meetings over the weekend. However, independently of President Trump, the risk of the US Congress applying CAATSA still remains the biggest threat to the performance of the local financial markets. Should any subsequent sanctions have but a limited impact on Turkey, the performance of the markets may not be obstructed at all. In such a case, TRY-based assets may continue to strengthen amid Fed rate cut expectations, by increasing interest towards the TRY-based assets through the carry-trade channel, and vice versa. The BIST is expected to maintain its uptrend due to its high discount; still, we may observe a volatile course for the markets in July. Following its strong upturn in June, index levels of between 100,000-101,000 may be utilized for profit taking, while those of between 91,000-92,500 could spur further buying.

In light of these expectations, we maintain the weight of bonds in our portfolio at 60%, of FX at 20% and of equities at 20%.

Enflasyon Görünümü

Sebze fiyatlarındaki gerileme ve kur geçişkenliğinin beklenenden zayıf kalmasıyla Mayıs ayı enflasyonu beklentilerden iyi gerçekleşti...

May inflation printed below expectations with easing vegetable prices and weaker-than-expected FX passthrough...

Mayıs ayı TÜFE enflasyonu, %1,3'lük medyan piyasa beklentisi ve bizim %1,7'lik tahminimizin altında, %0,95 seviyesinde gerçekleşti. Bu rakamla yıllık TÜFE enflasyonu da %19,5'ten %18,7'ye geriledi.

Yİ-ÜFE enflasyonu TL'de değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak aylık %2,67 seviyesinde gerçekleşti. Ancak, geçen yıldan olumlu baz etkisinin yardımıyla, yıllık bazda %30,1'den %28,7'ye geriledi.

❖ Enflasyonu beklentilerin altına iten faktörlerden biri aylık -%1,2'lik "gıda enflasyonu" oldu. Bu rakam TÜRK-İŞ'in mutfak harcamasındaki %0,8'lik ve İTO'nun açıkladığı İstanbul enflasyonunda gıda kalemindeki %1,4'lük artışlara göre düşük kaldı. Gıda enflasyonu, yıllık bazda da %31,9'dan %28,5'e geriledi.

Negatif gıda enflasyon da son 12 ayda %96'lık artış gösteren sebze fiyatlarındaki kısmi yumuşamadan (aylık -%25) kaynaklandı. Öte yandan, ekmek ve tahıllar, et, peynir, süt, yumurta, ve zeytinyağı ve ayçiçek yağı gibi temel gıda maddelerinin hepsinde çok ciddi fiyat artışları olduğu görülüyor. Biz bu artışların sebze fiyat düşüşlerini dengeleyeceğini varsayarak %0,0'lik bir gıda enflasyonu öngörmüştük.

❖ Enflasyonu aşağı iten diğer bir faktör de, kur geçişkenliğinin beklediğimizden zayıf gerçekleşmesi oldu. Aslında, TL'deki değer kaybına bağlı olarak otomotiv fiyatlarındaki %3,8'lik artışın TÜFE enflasyonuna kabaca %0,3'lük katkı yaptığı görülüyor. Ancak öte yandan, diğer bazı temel mallarda da önemli fiyat düşüşleri yaşanması (mobilyada %4,9, küçük ev aletlerinde %3,4 ve beyaz eşyada %0,4), enflasyonda kur geçişkenliğinin etkisini sınırlandırdı.

Geçen yıl da tecrübe ettiğimiz üzere, TL'deki istikrarsızlık spesifik bir enflasyon tahmini yapmayı neredeyse imkansız kılmakta. Bu açıdan, ileriye dönük enflasyon tahminleri kur gelişmelerine göre sürekli olarak revizyona uğramaya aday.

Bu açıdan, TL'de sene sonuna kadar istikrar sağlanabilirse (örneğin S-400 konusunda bir uzlaşma ve/veya İstanbul seçimleri sonrası politik tansiyonun düşmesi gibi faktörlere bağlı olarak), TÜFE

Inflation Outlook

TURKSTAT has revealed May CPI inflation at 0.95%, below the 1.3% median market expectation and our 1.7% estimate. With this print, YoY CPI inflation fell to 18.7% from 19.5%.

MoM D-PPI inflation was at 2.67%, reflecting the impact of the recent TRY sell-off and rise in oil prices. That said, a favorable base effect from last year helped YoY D-PPI inflation to fall to 28.7% from 30.1%.

❖ One factor behind better-than expected CPI inflation was "food inflation," which printed at -1.2% MoM, much lower than suggested by TURK-Is's cost of feeding survey (0.8%) and Istanbul inflation's food component (1.4%). YoY food inflation also fell to 28.5% from 31.9% last month.

Negative MoM food inflation is attributable to easing vegetable prices (-25% MoM), after registering a whopping 96% rise over the past 12 months. Apart from this, all major food products, such as bread and cereals, meat, cheese, milk, egg, olive and sunflower oil, etc. have actually witnessed significant price hikes. We had penciled in 0.0% food inflation, as we expected such hikes to broadly offset vegetable price cuts.

❖ Another factor behind lower headline inflation was a weaker-than-expected FX pass-through effect. In fact, recent TRY weakening seems to have led to a 3.8% rise in automotive prices, which made about a 0.3% contribution to headline CPI inflation. Yet, we observe major price cuts among certain other core goods, such as furniture (-4.9%), home appliances (-3.4%) and white goods (-0.4%), which limited the impact of the FX pass-through.

TRY instability makes it almost impossible to quantify inflation expectations, as the experience of last year has suggested. In that sense, forward-looking CPI inflation expectations are always subject to change depending on currency developments.

In that sense, if the TRY could be stabilized until year-end (possibly driven by a resolution on the S-400 issue and/or some political calm after renewed Istanbul elections), we would expect end-2019 CPI

enflasyonunun %13,5'lik orijinal hedefimizin biraz üzerinde %14,0-14,5 seviyelerinde gerçekleşmesini bekleriz. Daha yüksek enflasyon beklentimizin de, gıda enflasyonundaki katılık ve yılbaşından bu yana kur geçişkenliğinin yüksek kalmasına bağlıdır. Öte yandan, senebaşından farklı olarak vergi indirimlerinin biraz daha uzatılacağını varsayıyoruz, bu da enflasyon tahminine %1,0-1,5'lik olumlu etki yapıyor.

Ancak, mevcut ekonomik sorunların geçici çözümlerle idare edilmeye çalışılmasının, TL'yi ilerleyen dönemlerde ek değer kayıplarına maruz bırakabileceğini düşünüyoruz. Bu anlamda, 2019 yılı içinde TL'de ek değer kaybı yaşanır (örneğin TL/\$ kuru 6,5-7,0 seviyelerine doğru hareketlenirse), sene sonu TÜFE enflasyonunun da %16,0 veya üzerinde gerçekleşmesini bekleyebiliriz. Bu durumda da, TÜFE enflasyonunda Ekim'e kadar baz etkisi kaynaklı bir düşüş trendi görülebilir. Ancak TÜFE enflasyonu bu durumda, 2020 yılının ilk yarısında yeniden %19,0-20,0'ye doğru hareketlenebilir.

Bu nedenle, para politikasının da temel belirleyicisi enflasyon trendinden ziyade, kur gelişmeleri olabilir. Bu da, TÜFE enflasyonu önümüzdeki aylarda hızlı bir düşüş sürecine girerek, Eylül ayı itibarıyla %10-11 (hatta belki de tek haneye) inebilir, TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu korumak zorunda kalabileceği anlamına geliyor.

Daha açık ifade edersek, TL'de 2019'da ek değer kaybı yaşanması (TL/\$ kurunun 6,5-7,0'ye yükselmesi) ve TÜFE enflasyonunun da yeniden %19,0-20,0'ye doğru yönelmesi durumunda, TÜFE enflasyonu Eylül'de %10'a yakın seviyelere gerilese bile, TCMB uzun zamandır beklenen faiz indirim sürecini başlatamayabilir. Aksine, gerek likiditeyi sıkarak, gerekse de politika faiz artışı yoluyla ek sıkılaştırmaya gitmek zorunda kalabilir. Bu durum, maddi ve kredi faizlerinde de bir taban oluşturacağından, büyüme görünümünü olumsuz etkileyebilir.

Öte yandan, kurdaki mevcut iyimserlik sene sonuna kadar sürdürülebilirse, TCMB'nin faiz indirim planını devreye sokabileceğini, ancak bunun da ancak Eylül veya sonrasında ve daha önceki 650 baz puanlık beklentimiz yerine 200-300 baz puan civarında olabileceğini düşünüyoruz.

inflation at 14.0-14.5%, slightly above our initial 13.5% expectation. Our slightly higher expectation is due to ongoing stickiness in food inflation and stronger currency pass-through so far. On the other hand, we now assume that tax cuts will be extended further, which was not the case in our initial scenario, which might have around a 1.0-1.5% positive impact on year-end inflation.

Yet, we believe that insisting on dealing with the current economic situation with palliative measures leaves the currency susceptible to further depreciation. In that regard, if we witness a fresh bout of TRY sell-off in 2019, e.g. towards 6.50-7.0, we would expect CPI inflation at 16.0% or above by end-2019 (although we are still likely to witness a deceleration trend until October, attributable to base effects). In such a case, CPI inflation is also likely to continue rising in 1H20 towards 19-20%.

Therefore, currency developments in particular, rather than the inflation trend, will also remain the key determinant of monetary policy. This means that even if CPI inflation is likely to witness a significant decline over the next few months and test 10-11% (or even high single digits) by September, the CBT might be forced to keep monetary policy tight for longer.

To be specific, were we to witness further TRY depreciation in 2019 (e.g.: USD/TRY towards 6.50/7.0) with CPI inflation headed towards 19.0-20.0% again, we believe that the CBT would be unable to initiate the long-awaited rate cut process in 2019, even though CPI inflation may edge to 10-11% by September. On the contrary, the CBT might be forced towards further tightening (either through tightening liquidity, or policy rate hikes) during TRY sell-off episodes. This should also put a floor on deposit and loan rates, which is detrimental to growth.

On the other hand, if ongoing optimism regarding the currency can be maintained until year-end, the CBT may be able to initiate monetary easing plans, but with a lesser magnitude (possibly 200-300 bps until end-2019), rather than our initial projections (650 bps).

Kur gelişmeleri faiz indirimi planlarını öteleyebilir...

Currency developments may delay the potential rate cut cycle...

PPK Kararı

TCMB'nin dezenflasyon konusunda kendinden emin duruşu Temmuz'da faiz indirimi beklentilerini güçlendirdi...

CBT more confident about disinflation process igniting market expectations of a rate cut cycle to be initiated as early as July...

TCMB PPK toplantısında, politika faizi olan haftalık repo faizini %24,0'te sabit tuttu. Faizler arasındaki 150 baz puanlık marj dikkate alındığında, gecelik borç verme ve GLP faizleri de %25,5 ve %27,0 seviyelerinde bulunuyor.

PPK açıklamasında önceki metine göre yapılan küçük değişiklikler, TCMB'nin dezenflasyon konusunda daha emin görüldüğüne işaret ediyor. Öncelikle, önceki metinde yer alan "gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiğini göstermektedir" ifadesinin çıktığı görülüyor. Ek olarak, daha önce enflasyonda belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunacağını belirten TCMB bu kez fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunacağını söylüyor. TCMB ayrıca sıkı para duruşunun, iç talep gelişmeleri ile beraber, enflasyondaki düşüşü desteklediğini düşünüyor.

TCMB'nin enflasyon konusunda kendinden emin tavrının, piyasada Temmuz ayı itibarıyla (PPK toplantısı 25 Temmuz'da yapılacak) faiz indirim sürecinin başlayabileceği yönündeki beklentileri güçlendirdiği görülüyor. Biz, enflasyon trendinden ziyade, kur gelişmelerinin para politikasının temel belirleyicisi olacağını düşünüyoruz. Daha açık ifade edersek, kurdaki mevcut iyimserlik bir süre daha sürdürülebilirse, TCMB'nin faiz indirim planını devreye sokabileceğini, ancak bunun daha önceki 650 baz puanlık beklentimiz yerine 200-300 baz puan civarında olabileceğini düşünüyoruz (2019 sonuna kadar). Öte yandan, TL'de 2019'da ek değer kaybı yaşanması, örneğin TL/\$ kurunun 6,5-7,0'ye yükselmesi durumunda (ki bu durumda TÜFE enflasyonu 2020 içinde yeniden %19,0-20,0'ye doğru yönelebilir), TÜFE enflasyonunun Eylül'de %10'a yakın seviyelere gerileme potansiyeli bulursa bile, TCMB uzun zamandır beklenen faiz indirim sürecini başlatamayabilir. Aksine, bu durumda gerek likiditeyi sıkarak, gerekse de politika faiz artışı yoluyla ek sıkılaştırmaya gitmek zorunda kalabilir.

MPC Rate Decision

The CBT at its MPC meeting, has kept its policy rate, i.e. the weekly repo rate, stable at 24.0%. Considering the 150 bps margin, the O/N borrowing and late liquidity window (LLW) rates also remained stable at 25.5% and 27.0, respectively.

The accompanying MPC statement has slight differences from the previous one, which implies that the CBT might now be more confident about the disinflation process going forward. First, the "higher food and import prices and the elevated course of inflation expectations point to continued risks to price stability" sentence has been dropped from the statement. Furthermore, the CBT has modified the sentence stating that it would maintain its tight monetary policy stance until the inflation outlook displayed a significant improvement to contain the risks to pricing behaviour and reinforce the disinflation process. It also believes that tight monetary policy, along with domestic demand conditions "support disinflation"; words not present in the previous statement.

The CBT's confident stand against disinflation seems to have strengthened market expectations of the initiation of a rate cut cycle as early as July (MPC meeting to be held on 25 July). We believe that currency developments in particular, rather than the inflation trend, will remain the key determinant of monetary policy. To be more specific, if optimism regarding the currency can be maintained for longer, the CBT may be able to initiate monetary easing plans, but with a lesser magnitude (possibly 200-300 bps until end-2019), rather than our initial projections (650 bps). And yet, were we to witness further TRY depreciation in 2019 (e.g.: USD/TRY towards 6.50/7.0), which would lead CPI inflation towards 19.0-20.0% again in 1H20, we believe that the CBT would be unable to initiate the long-awaited rate cut process this year, even though CPI inflation may edge to 10-11% (or possibly high single-digit levels) by September. On the contrary, the CBT might be forced towards further tightening (either through tightening liquidity, or policy rate hikes) during TRY sell-off

Mayıs Merkezi Bütçe

Bütçe açığı Mayıs itibarıyla GSYH'nin %3,0'üne ulaştı...

Budget deficit converges close to 3% of GDP in May...

Geçtiğimiz yılın mayıs ayında 2,7 milyar TL açık veren merkezi bütçe bu yılın mayıs ayında 12,1 milyar TL açık verdi. Gene geçen sene 4,1 milyar TL faiz dışı fazla verilirken, bu sene 8,7 milyar TL faiz dışı açık verildi.

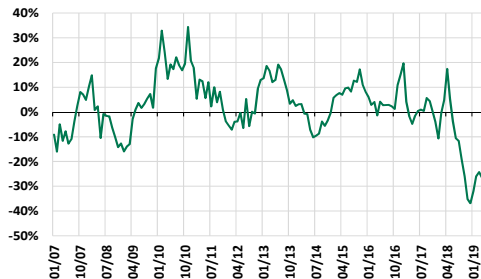
Ocak-Mayıs döneminde ise bütçe açığının geçen seneki 20,5 milyar TL'den 66,5 milyar TL'ye yükseldiği, faiz-dışı dengenin de 11,0 milyar TL fazladan 20,1 milyar TL açığa dönüştüğü görülüyor.

Bu arada, 12 aylık birikimli olarak bakıldığında, bütçe açığı 118,7 milyar TL'ye (GSYH'nin yaklaşık %3,0'ü) yükselirken, faiz-dışı açık da 29,8 milyar TL oldu. Ancak, tek seferlik gelirlerin (imar affı, TCMB'den kar transferi gibi) dışlandığı IMF tanımlı faiz dışı açık yaklaşık 112 milyar TL'ye ulaşmış durumda.

Zayıf iç talep ve uygulamaya konulan vergi indirimlerine bağlı olarak, tüketime dönük vergi tahsilatında görülen önemli oranda bozulma devam ediyor. Şöyle ki, Mayıs'ta geçen yıla göre (reel) düşüş KDV gelirlerinde %50, ÖTV gelirlerinde de %19'u buluyor. Ocak-Mayıs dönemine bütün olarak bakıldığında da, ilgili vergilerin tahsilatında %34 ve %22'lik yıllık düşüşler olduğu görülüyor. Aynı dönemde ithalattan alınan KDV tahsilatında da %7'ye ulaşan bir daralma var.

Son haftalarda mevduat ve kredi faizlerindeki yükseliş ile beraber kredi büyümesi de yeniden terse dönmüş gibi görünüyor. Bu da iç talebin zayıf kalmaya devam edebileceğine işaret ediyor. Hükümetin 2019 yılında vergi gelirlerinde %5'lik reel artış öngörüsüne karşılık, şu ana kadar %13'lük reel azalış yaşanması ve iç talebin zayıf kalmaya devam etme potansiyeli, vergi geliri hedefinde çok ciddi bir sapma görebileceğimize işaret ediyor.

Grafik 1: Tüketim vergi (KDV+ÖTV) tahsilatı; yıllık reel değişim



Kaynak: Maliye Bakanlığı (Muhasebat), ŞEKER Yatırım

May Budget Results

The central government budget posted a TRY12.1bn deficit in May compared to a TRY2.7bn surplus in the same month of last year. There was also a TRY4.1bn primary deficit, vs. the TRY8.7bn primary surplus of May 2018.

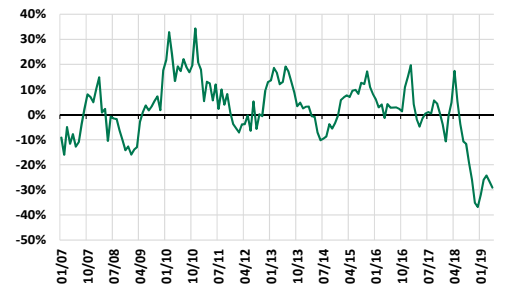
For the Jan-May period, we note a TRY66.5bn budget deficit (vs. the TRY81bn year-end target) and TRY20.1bn primary deficit compared to a TRY20.5bn budget deficit and TRY11.0bn primary surplus in the same period of 2018.

Meanwhile, on 12-month trailing basis, the budget deficit has reached TRY118.7bn (~3.0% of GDP), while the primary balance also points to a TRY29.8bn deficit. According to the IMF definition, i.e. adjusted for one-off items, the primary deficit jumps to a whopping ~TRY112bn.

Slow economic activity (domestic demand), coupled with the implemented tax cuts, has so far resulted in a significant deterioration in tax collection (especially for consumption taxes). The weakness in VAT and SCT tax collection seems to have lingered into May as well with respective 50% and 19% YoY declines in real terms. For the cumulative Jan-May period, there are respective 34% and 22% YoY declines, while the VAT collection on imports also saw around a 7% YoY decline (all in real terms, i.e. adjusted for CPI inflation).

Deposit and credit rates have turned north over the past few weeks and credit momentum has started to ease, suggesting that sluggish domestic demand is likely to persist for longer. The government in fact has projected some 5% YoY improvement in tax revenues (in real terms) for 2019. Yet, the y-t-d tax collection (-13% YoY in real terms) and potential further stalling in domestic demand imply that we might actually witness a significant slippage in targeted tax revenues.

Graph 1: YoY real change in consumption taxes; 3-month mov. avg.



Source: Ministry of Treasury and Finance, ŞEKER Invest

İç talepteki zayıflığın bir yansıması olarak Tüketime dönük vergilerde tahsilat kötüleşmeye devam ediyor...

Consumption tax collection continues to worsen as a reflection of subdued domestic demand...

Emeklilere ikramiye ödemesi de Mayıs'taki bozulmada etkili oldu...

Bonus payment to pensioners contributed to the YoY rise in expenditures in May ...

Faiz dışı harcamalarda ilk iki ayda, özellikle de Ocak ayında hızlı bir artış yaşanmıştı (%63 nominal, %39 reel artış). Bunun ardından Mart ayından beri aslında bir miktar frene basıldığını söyleyebiliriz. Örneğin Mayıs'ta yatırım harcamalarının geçen seneki 10,3 milyar TL'den 4,8 milyar TL'ye gerilediği görülüyor. Öte yandan, geçen sene Haziran ayında dağıtılan emekli ikramiyelerinin (yaklaşık 12 milyar TL), bu sene Mayıs ayında dağıtılması (11,6 milyar TL) Mayıs ayı bütçe sonuçlarını olumsuz etkilemiş görünüyor. Bu nedenle, Haziran bütçesinde harcamalarda ve belki de bütçe açığında geçen yıla göre bir miktar iyileşme görebiliriz.

There has actually been some spending constraint since March after an excessive loosening in the first two months of the year. For example, we see total investments at TRY4.8bn in May compared to TRY10.3bn in the same month of 2018. Nevertheless, bonus payments to pensioners worth TRY11.6bn have been dispersed in May, whereas a similar amount had been dispersed in June of last year. This seems to be among the factors behind the YoY rise in expenditures in May. Therefore, we might witness some YoY improvement in expenditures (and probably in the budget deficit) when June budget results are released next month.

Ancak faiz dışı harcamalarda Ocak-Mayıs döneminde halen %6'lık reel artış olduğu görülüyor, bu da %1,8'lik bütçe açığı/GSYH hedefi için ileriki dönemde daha fazla tasarrufa ihtiyaç olduğunu düşündürüyor.

In any case, there is still some 6% YoY rise in non-interest expenditures in real terms, which suggests that there should be much more expenditure control over the coming months, in order for the budget deficit/GDP ratio to converge to the 1.8% target.

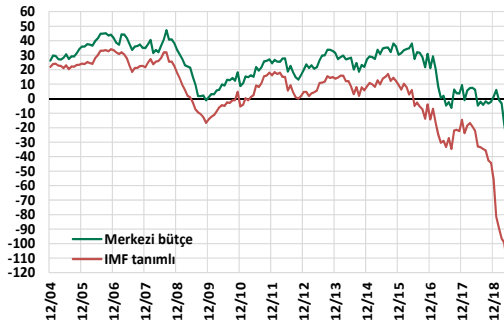
Yavaşlayan ekonomi sürecinde bütçe hedeflerine ulaşmak zor görünüyor...

Restraining the budget deficit within the target not an easy task in the rest of 2019...

Sonuç olarak, bütçede harcama kalemlerinin düşürülmesi yönündeki esnekliğin aslında çok da fazla olmadığı ve bütçede iyileşmenin harcama kesintilerinden ziyade vergi tahsilatına bağlı olduğu göz önüne alındığında, ekonominin yavaşladığı (aslında daraldığı) bir ortamda, 2019 yılında bütçe açığı hedefini (GSYH'nin %1,8'i) tutturabilmek pek mümkün gözüküyor. Bununla beraber, hükümetin taahhüt ettiği 76 milyar TL'lik bütçe tasarrufuna harfiyen uyması da, ekonomideki daralmayı derinleştireceğinden, çok mümkün olamayabilir. Buna göre, harcamalarda kayda değer bir yavaşlama ile beraber, ek vergi-dışı gelirler yaratılmadığı sürece, 2019 sonu bütçe açığı, GSHY'nin %4,0'ünü bile aşabilir.

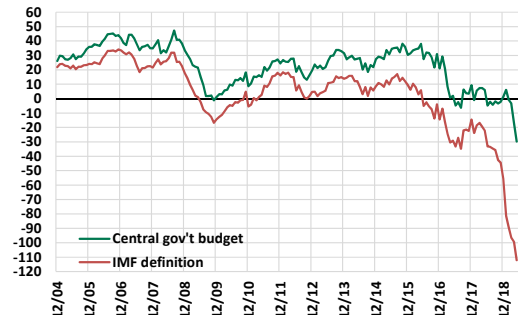
Restraining the budget deficit within the targeted levels (1.8% of GDP) has become almost impossible in 2019, as budgetary improvement is highly dependent on tax revenues, rather than a constraint in expenditures (there is actually very little discretion on the spending side). And on the matter of expenditure controls, we also believe that it may be hard for the government to comply with its earlier TRY76bn budgetary savings target (largely from investments) in a slowing economy, as this would exacerbate the growth outlook. In that sense, we think that end-2019 budget deficit in 2019 may even exceed 4.0%, unless there is a meaningful expenditure constraint, and/or additional non-tax revenues are generated.

Grafik 2: Faiz-dışı denge (Milyar TL)



Kaynak: Maliye Bakanlığı (Muhasebat), ŞEKER Yatırım

Graph 2: Primary Balance (Billion TRY)



Source: CBT, SEKER Invest

Nisan Ödemeler Dengesi

April Balance of Payments

12 aylık birikimli cari denge çok yakında fazlaya dönüşmek üzere

12-month rolling C/A continues to shrink with a looming surplus...

Nisan'da cari açık 1,45 milyar \$'lık piyasa beklentilerinin altında 1,3 milyar \$ olarak açıklandı. Geçen yılın aynı ayında 5,6 milyar \$ açık verilmişti. 12 aylık birikimli cari açık böylece hızlı düşüşünü sürdürerek 12,9 milyar \$'dan 8,6 milyar \$'a geriledi (Mayıs 2018 zirvesinde 58 milyar \$'a ulaşmıştı).

Sermaye hesabı tarafında ise, 5,2 milyar \$'lık çıkış yaşanırken, net-hata noksan kalemi kaynaklı 2,4 milyar \$'lık sermaye girişinin etkisiyle, resmi rezervlerdeki düşüş 2,8 milyar \$'da kaldı. Mart ayında ise rezervlerde 5,7 milyar \$'lık azalış olmuştu.

Ocak-Nisan döneminde ise, cari açık 3,4 milyar \$'a ulaşarak geçen yılın aynı dönemindeki 21,8 milyar \$'a göre önemli bir gerilemeye işaret etti. Geçen yılın aynı dönemindeki 19,4 milyar \$'lık sermaye girişlerinin de bu sene 2,0 milyar \$'a gerilediği görülüyor. Bu dönemde net-hata noksan 0,9 milyar \$'a ulaşırken, resmi rezervlerde sene başından beri artışı 2,2 milyar \$ azalış oldu.

Sermaye çıkışları büyük ölçüde portföy yatırımları kaynaklı gerçekleşti

A major portion of capital flows was through the portfolio account...

Büyümede yavaşlamanın bir göstergesi olarak borç azaltma eğilimi de devam ediyor

Deleveraging process keeps on, as another harbinger of the growth slowdown...

Sermaye çıkışının 4,5 milyar \$'lık kısmı portföy yatırımlarından kaynaklanırken, bunun 2,4 milyar \$'lık kısmının yerleşiklerin yurtdışı alımları, 1,4 milyar \$'ının da vadesi gelen Hazine'nin eurobondu kaynaklı olduğu görülüyor.

Bankalar Mayıs 2018'den beri süregelen borç azaltma eğilimini Nisan'da da sürdürerek 0,8 milyar \$ borç geri ödedi. Son 1 yıllık bu süreçte,, bankalar toplamda 18,7 milyar \$'lık borç geri öderken, uzun vadeli kredilerde yeniden borçlanma oranı %67 olarak gerçekleşti.

Bankacılık dışı şirketlerin ise, Nisan'da %103'lük yeniden borçlanma oranı ile borçlarını 0,16 milyar \$ tutarında az da olsa arttırdığı görülüyor. Şirketler de son 1 yıllık süreçte borçlanma eğilimini azaltmış olsalar da, bu süreçte %130'lük yeniden borçlanma oranı ile 3,0 milyar \$ ek borçlanma gerçekleştirdiler.

Krediler ve eurobonolar birlikte bakıldığında, özel sektörün (bankalar ve şirketler) son 12 aylık dönemde 14,0 milyar \$ borç azalttığı görülüyor. Bu borç azaltma eğiliminin büyümedeki yavaşlamanın nedenlerinden biri olduğunu söyleyebiliriz.

In April, Turkey printed a USD1.3bn C/A deficit (USD5.6bn deficit in the same month of 2018), slightly below the market's ~USD1.45bn expectation. As a result, the 12-month rolling C/A deficit continued its declining trend to USD8.6bn from USD12.9bn last month (May 2018 peak: USD58bn).

The capital account saw a USD5.2bn outflow, but with the inflows through the "net errors" item reaching USD3.8bn, the depletion in official reserves was limited to USD2.8bn. Recall that there had been a USD5.7bn decline in reserves in March.

Over the Jan-Apr period, the C/A deficit reached USD3.3bn, vs. USD21.8bn in the same period of last year. On the capital account side, total capital inflows were only USD2.0bn, vs. USD19.4bn in the same period of 2018. There was also a USD0.9bn outflow through the net-errors this year, whereby official reserves fell by USD2.2bn y-t-d.

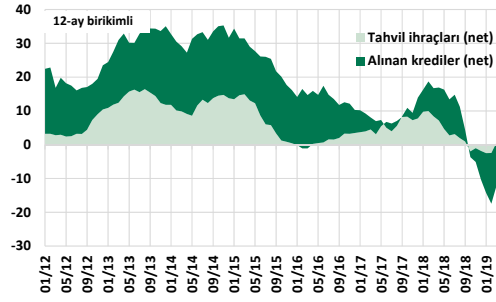
Capital outflows through the portfolio account reached a whopping USD4.5bn in April, of which USD2.4bn seems to be through the residents' asset purchases abroad and USD1.4bn due to the Treasury's maturing Eurobond.

Banks were net debt payers once more (to the tune of USD0.8bn), as was the case in every month since May 2018. Banks' total net debt (loan) redemption since then reached USD18.7bn, while the average rollover ratio for long-term loans was 67% over the same period.

The corporate sector, however, seems to have added a mere USD0.16bn worth of new debt (rollover ratio: 103%) in April. Although the corporate sector also slowed down international borrowing over the past 12 months, it still managed (or preferred to) accumulate debt over the past 12 months of USD3.0bn, with a 130% rollover ratio.

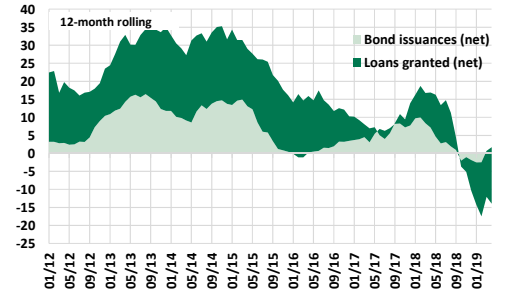
Taking loans and Eurobond issuances of the private sector (banks and corporates) together, we see that the net debt reduction for the past 12-month trailing period was USD14.0bn. This deleveraging process has been another factor for the growth slowdown.

Grafik 3: Özel sektörün yurtdışından borçlanması (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, ŞEKER Yatırım

Graph 3: Private sector's total international borrowing



Source: CBT, SEKER Invest

12 aylık cari denge çok yakında artıya geçebilir

The swift correction in C/A deficit likely to continue, reaching a surplus very soon...

İç talepte devam eden durgunluğa bağlı olarak, cari açığındaki hızlı geri çekilmenin önümüzdeki aylarda da devam etmesini ve Temmuz ayı (belki de Haziran ayı) gibi, 12 aylık cari dengenin artıya geçmesini bekliyoruz. Yılın sonlarına doğru, trendin tersine dönmesi mümkün olsa da, artık 2019 sonunda cari açığın ancak 4-5 milyar \$'ı bulmasını bekliyoruz. Ancak, TL'de ek değer kaybı yaşanır ve büyüme performansı daha da bozulursa, sene sonunda cari fazla yada küçük bir cari açık (1-2 milyar \$) verilmesi de mümkün olabilir.

We expect the downward trend to linger for a few months more, while the 12-month accumulated C/A balance is likely to reach a surplus by June or July at the latest. Even if the trend may reverse in the latter part of the year, we expect only a USD4-5bn C/A deficit (or even lower) by end-2019. In fact, should the GDP growth performance deteriorate due to a new bout of TRY depreciation, the economy may well produce a C/A balance surplus, or probably a negligible (USD1-2bn) deficit at end-2019.

Nisan 2019 Sanayi Üretimi

Sanayi üretiminde aylık toparlanma eğilimi sona erdi, yıllık daralma ise bir miktar hız kesti...

Sequential improvement in IP and other sectoral indices comes to a halt (although YoY contraction rates ease slightly)...

Alt sektörlerde görünüm karışık, ancak ağırlığı görece yüksek sektörlerde yüksek küçülme oranları devam etti...

Sectoral breakdown of manufacturing paints a mixed picture, although major sectors continue to register high YoY contraction rates...

TÜİK tarafından açıklanan Nisan ayına ilişkin sanayi üretimi endeksi takvim etkisinden arındırılmış %4,0, arındırılmamış olarak da %1,4 daralma gösterdi. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise aylık %1,0 gerilerken, son 3 aydır devam eden iyileşme eğilimi sonlanmış oldu.

İmalat sanayiinde yüksek paya sahip çoğu alt sektörde yıllık çift haneli ya da çift haneye yaklaşan daralma rakamları devam ediyor. Bunlar arasında metalik olmayan mineral ürünler; çimento, seramik, cam, vb. (-%22), motorlu taşıtlar (-%13), ana metaller (-%12), makine & teçhizat (-%12), plastik-kauçuk ürünler (-%7) ve metal eşyalar (-%7) sektörlerini öne çıkarabiliriz. Toplam üretimde yaklaşık %12 ve %7 gibi paylara sahip gıda ve tekstil sektörlerinde ise %3 ve %4 gibi daha küçük oranlarda daralma olduğu görülüyor.

Öte yandan, üretim içinde görece küçük paylara sahip olsalar da, bazı alt sektörlerin üretiminde çok yüksek artış rakamları sağlanabildiğini de görüyoruz. Bunlar arasında da, %1'den az paya sahip rafine edilmiş petrol ürünleri (%39), %1'den az paya tütün ürünleri (%25), %1 paya sahip bilgisayar imalatı (%16), ve yaklaşık %3 paya sahip eczacılık ürünleri imalatını

April Industrial Production and Sectoral Indices

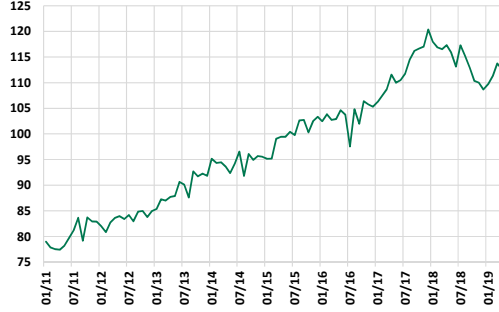
April's industrial production (IP) index, fell by 1.4% YoY in unadjusted and by 4.0% in WD-adjusted terms. In seasonally- and WD-adjusted terms, there was a 1.0% MoM deceleration, following the three consecutive month of improvement, which accumulated 4.7%.

Most of the major manufacturing sectors, which have a relatively higher share in the total index, actually continued to register high YoY contraction. Among those sectors, we especially note the other non-metallic minerals (-22%), motor vehicles (-13%), base metals (-12%), machinery-equipment (-12%), rubber and plastics (-7%), fabricated metals (-7%). That said, food manufacturing (with its about 10% weight) and the textile sector (with about 8% weight) managed to register mere YoY growth rates of 0.8% and 0.2%, respectively.

On the other hand, we also note various sectors, which registered very high YoY growth rates, although these have lesser significance in total manufacturing. Specifically, coke and refined petroleum products (less than 1% weight) rose by 41%, tobacco products (less than 1% weight) rose by 25%, manufacturing of computer & optical products (1% weight) rose by 16%, and pharmaceuticals (close to

(%17) sayabiliriz. Bu sektörlerden kaynaklanan toplam katkı da yaklaşık %0,9 puan oldu (takvim etkisinden arındırılmış).

Grafik 4: SÜ endeksi: takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış



Kaynak: TÜİK, ŞEKER Yatırım

TÜİK, ayrıca sektör ciro ve hacim endekslerini de açıkladı.

Sektör ciro endekslerine geçerse, **toptan ve perakende ticaret sektörü ciro endeksinde** yıllık %12,2 artış olduğunu (takvim etkisinden arındırılmış) görüyoruz, ancak bu cironun reel olarak (TÜFE enflasyonuna göre düzeltilmiş), %6,1 gerilediği anlamına geliyor.

Sektör ciro ve hacim endekslerinde de yıllık düşüşler devam etti...

Sectoral turnover (revenue) indices generally suggests that economic activity continues to weaken YoY...

Ticaret dışı hizmet sektörlerinde toplam ciro nominal %23,9 artarken, reel olarak %3,7 artış gösterdi. Alt sektör bazında ise, ulaştırma ve otel-lokanta sektörleri, turizm sektöründeki olumlu performansın yansıması olarak, görece güçlü performanslarını Nisan'da da sürdürerek reel olarak %9,5 ve %5,7 ciro artışı sağladılar.

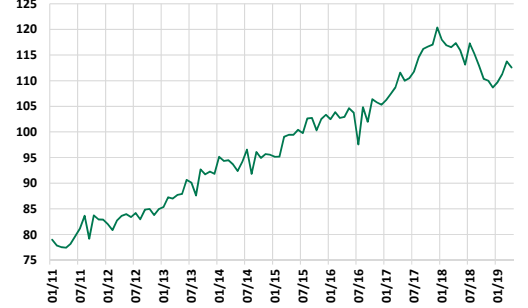
İç talep için önemli bir gösterge olan, **perakende sektörü hacim** endeksi ise takvim etkisinden arındırıldığında, yıllık %6,9 düşüş gösterdi. Gıda hariç bakıldığında, %7,1'lik gerileme olduğu görülüyor. Endekste aylık bazda ise, ilk çeyrekteki toparlanmanın ardından, %1,8'lik gerileme oldu.

En zayıf görünüme sahip sektör olan inşaat sektörüne ilişkin ciro endeksinde ise %12,3'lük nominal kayıp olduğu görülüyor ki, bu reel olarak %33'lük düşüş anlamına geliyor. Bu düşüş, SÜ endeksindeki, metalik olmayan mineral ürünler (çimento, seramik, cam) alt sektöründeki %22'lik düşüşle de uyumlu.

1Ç19'da kredi faiz oranlarındaki düşüşler ve özellikle kamu bankaları tarafındaki kredi canlanması (13-haftalık ortalama yıllıklandırılmış kredi büyümesi, kamu

3% weight) rose by 17%. According to TURKSTAT, the total contribution from these sectors to the headline IP index is about 0.9% points (in WD adjusted terms).

Graph 4: Industrial production index; seasonally and WD adjusted



Source: TurkStat, ŞEKER Invest

TURKSTAT also released the sectoral turnover (revenue) and volume indices.

To start with the **trade sector turnover index**, we see a 12.2% YoY nominal increase in WD adjusted terms, which actually indicates a 6.1% deceleration in real terms (when deflated by the CPI inflation).

The services (ex-trade) turnover index increased by 23.9% YoY in nominal terms, which suggests a 3.7% increase in real terms. Among the subsectors, particularly the revenues for "transportation" and "hotels-restaurants" sectors seem to have grown by 9.5% and 5.7% YoY (in real terms), as a reflection of the relative strength in tourism.

As another growth (particularly domestic demand) indicating data print, the **retail sector volume index** pointed to a YoY decline of 6.9% in WD adjusted terms. Excluding food, the result is slightly weaker with a decline of 7.1. On a sequential basis, there was a 1.8% MoM deceleration following the improvement throughout 1Q.

As the weakest link, the **construction sector turnover index** witnessed a 12.3% YoY decline in nominal terms, which actually turns in to close to a 33% YoY deceleration in real terms. Recall that, this is also in line with the 22% YoY decline in the non-metallic minerals cement, ceramics, glass) component of the IP index.

Recall that, the constraint in credit rates and the revival in loan growth on the side of state banks in particular (13-week average annualized loan growth had surpassed 40%

bankalarında %40'ı aşmıştır), geçen çeyreğe göre bir miktar toparlanmaya neden olmuş ve yıllık bazda da GSYİH daralmasını sınırlandırmıştı.

Ancak Mart sonundan itibaren mevduat ve kredi faiz oranlarının yeniden yükselişe geçtiği ve kredi momentumunun zayıflamaya başladığı görülüyor. İlk çeyrekte kurdaki stabilizasyon eğilimi de, Nisan ve Mayıs aylarında sürdürülemedi. Bunlara bağlı olarak, Mart'ta 47,2'ye kadar yükselen malat PMI endeksi, Nisan'da 46,8, Mayıs'ta da 45,3'e geriledi. Ayrıca, ithalat ve vergi tahsilatı rakamları da önceki aylara benzer gerçekleşerek, iç talebin çok zayıf seyretmeye devam ettiğini teyit etti.

GSYH'deki çeyreklik toparlanma ikinci çeyrekte yavaşlayabilir, ya da sekteye uğrayabilir...

It might be difficult to sustain the QoQ GDP recovery in 2Q19...

Öte yandan, Haziran ayında ise kurdaki ve bono faizlerindeki rahatlama ile beraber, tüketici ve reel sektör güven endekselerinin yeniden iyileştiği ve imalat PMI endeksinin de yeniden 47,9'a doğru yükselişe geçtiği görülüyor.

Özetle, ilk çeyrekteki GSYH'deki çeyreklik iyileşmeyi ikinci çeyrekte aynı ölçüde sürdürmek zor görünüyor (belki bir miktar çeyreklik daralma da görülebilir).

for state banks), have led to some recovery over 4Q18 and limited the YoY GDP contraction in 1Q19.

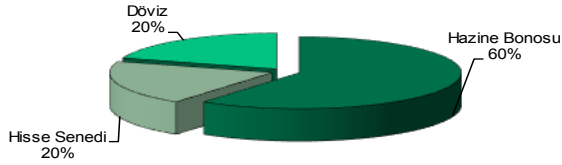
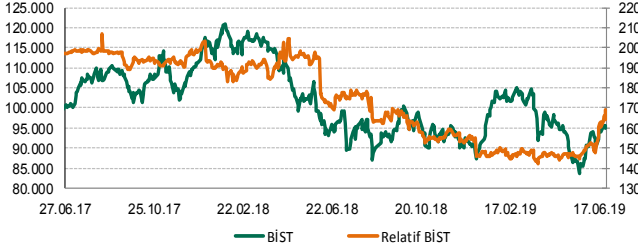
Nevertheless, deposit and credit rates have again turned north since end-March and the credit momentum started to ease. The relative TRY stability prevailed throughout most of 1Q was also unsustainable in April and May. Manufacturing PMI witnessed some MoM deceleration from 47.2 in March to 46.8 in April and 45.3 in May. Import figures and tax collection for April and May portrayed a similar picture to that of similar months and suggested that domestic demand remains subdued.

On the other hand, the currency and bond yields started to ease in June, leading to an improvement in consumer and real sector confidence indices, as well as an improvement in manufacturing PMI back to 47.9.

All in all, it might be difficult to sustain the QoQ GDP recovery in 2Q at the same pace (we may even witness some contraction).

Portföy Önerileri

BİST& Portföy



Aylık Performans Tablosu	Mayıs Kapanış	Haziran Kapanış	Getiri (%)	BİST Relatif Getiri
Payların Relatif Getirisi	31/05/19	27/06/19		
Arçelik	17,42	19,30	10,8%	5,0%
Tofaş	16,92	19,70	16,4%	10,4%
Garanti Bankası	7,93	8,95	12,9%	7,0%
Pegasus	35,20	42,42	20,5%	14,2%
Turkcell	11,64	12,69	9,0%	3,3%
Türk Hava Yolları	12,49	12,66	1,4%	-3,9%
Endeks (BİST 100)	90.590	95.573	5,5%	-
Payların Relatif Getirisi				6,00%
Döviz Sepeti				-0,56%
Hazine Bonosu				9,4%
Aylık Portföy Getirisi				6,72%

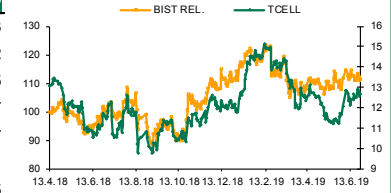
TURKCELL (TCELL)

Cari Fiyat: 12,69 TL - Hedef Fiyat: 15,40 TL (Yükseliş Potansiyeli %21)

Türkcell payları için, Grup'un 2019 yılında da satış gelirlerindeki çift haneli büyümesini sürdürebilecek ve bunun yanında sağlıklı bir faaliyet karlılığı elde edebilecek olması beklentilerimiz, ve yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu işlem görüyor olmaları nedeniyle, 12 aylık **15,40 TL** hedef fiyatımız ile "AL" önerimizi sürdürmekteyiz. Türkcell, 1Ç19'de Türkiye'deki toplam abone sayısını 33,7mn olarak korumuştur. Şirket'in faturalı hatlarının toplam abone sayısı içerisindeki payı ise %55,4'e yükselmiştir (1Ç18: %53,8). Artan dijital hizmetler ve data kullanımı, ve Grup'un müşterilerini daha yüksek fayda sunan paketlere geçirme stratejisinin etkisi ile Türkcell (Türkiye)'in mobil abone başı aylık gelirleri (M2M hariç), yıllık bazda %13,4 oranında artarak 38,1 TL'ye ulaşmıştır. Yurt dışı ve diğer iştiraklerindeki büyümenin de etkisiyle konsolide satış gelirleri, enflasyona paralel olarak yıllık %19,2 artış göstererek 5,675mn TL'ye ulaşmıştır. Grup'un 1Ç19 konsolide FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,3 y.p. azalarak (çeyreklik 0,4 y.p. artışla) %40,2 olarak gerçekleşmiştir. Türkcell, 1Ç19 sonuçlarının açıklanmasından sonra 2019 yılı satış gelirlerindeki artış beklentisi aralığını %16-%18'den %17-%19'a, FAVÖK marjı beklentisi aralığını da %37-%40'tan %38%-40'a yükseltmiştir. Şirket Yönetim Kurulu, 3Ç19 sonuna kadar toplanacak olan Olağan Genel Kurulunu onayına sunmak üzere halihazırda %3,6 oranında kar payı verimine karşılık gelen, ve 2019 yılı süresince 4 eşit taksitte dağıtılması öngörülen 1,010mn TL brüt nakit kar dağıtım kararı almıştır. Türkcell payları halihazırda tahminlerimize göre 2019T 4,3x FD/FAVÖK ile işlem görmektedirler; yurt dışı benzerlerinin medyan FD/FAVÖK çarpanı ise 5,80x seviyesindedir.

Özet Bilanço (Bin TL)	2018/12	2019/03
T. Dönen Varlıklar	18.337.109	21.040.263
T. Duran Varlıklar	24.428.166	25.038.322
Toplam Aktifler	42.765.275	46.078.585
Kısa Vadeli Borçlar	11.740.048	11.615.257
Uzun Vadeli Borçlar	14.971.673	17.361.047
T. Öz Sermaye	16.053.554	17.102.281
Toplam Pasifler	42.765.275	46.078.585

Bin TL	2018/03	2019/03	% Değ.
Satışlar	4.761.595	5.675.359	19,2%
Satışların Maliyeti(-)	3.114.759	3.908.297	25,5%
Brüt Kar	1.646.836	1.767.062	7,3%
Faaliyet Giderleri(-)	510.927	593.722	16,2%
Faaliyet Karı / (Zararı)	1.135.909	1.173.340	3,3%
Net Diğer Gel/Gid	100.557	248.664	147,3%
Özk Kar/Zarar. Pay.	-	787	A.D.
Finansman Giderleri (-)	441.958	683.496	54,7%
Vergi Öncesi Kar	695.210	631.593	-9,2%
Vergi(-)	170.195	159.774	-6,1%
Net Dönem Karı	525.015	1.244.255	137,0%
Azınlık Payları Karı/Zararı	24.235	19.804	-18,3%
Ana Ortaklık Karı/Zararı	500.780	1.224.451	144,5%



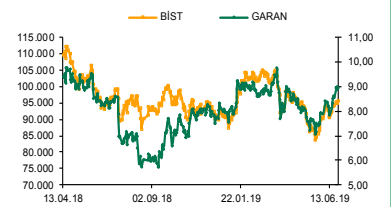
Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	19,7%	16,3%	24,8%
Değişim \$ (%)	27,8%	12,0%	-18,6%
Relatif BİST (%)	7,1%	11,8%	25,3%
	TL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	15,11	15,11	
12 Aylık En Düşük	9,76	9,76	
Rasyolar	2019/03	2019T	
F/K	10,17	8,20	
PD/Ciro	1,31	1,11	
FD/Ciro	1,97	1,66	
PD/DD	1,65	1,60	
FD/FAVÖK	4,43	4,27	
Marjlar	2018/03	2019/03	2019T
Operasyonel Kar Marjı	23,9%	20,7%	20,2%
FAVÖK Marjı	44,2%	41,3%	39,0%
Net Kar Marjı	10,5%	21,6%	13,6%

GARANTİ BANKASI (GARAN)

Cari Fiyat: 8,95 TL - Hedef Fiyat: 9,09 TL (Yükseliş Potansiyeli %2)

Bankanın değişik kaynaklardan elde ettiği ücret ve komisyon gelirlerini, yabancı para tarafında likit bilançosunu, güçlü aktif kalitesini ve güçlü sermaye yapısını beğeniyoruz, AL olan tavsiyemizi sürdürüyoruz. Banka olası riskler için 2,35 milyar TL serbest karşılık ayırmaktadır. Hisse için %25,5 sermaye maliyeti ve %5 uzun vadeli büyüme oranlarını kullanarak hesapladığımız hedef fiyatımız 9,09 TL'dir. Garanti Bankası'nın net karının 2019 yılında 2018 yılına göre %9 daralmasını modelliyoruz. Hisse 2019T 6,3x F/K (Benzerlerine göre %21 primli) ve 0,72x F/DD çarpanlarıyla ve 2019T için 12,2% sermaye getirisiyle işlem görmektedir. Bankanın primli değerlendirme çarpanlarının yerinde olduğunu düşünmekteyiz. Garanti Bankası düşen faiz ortamında rakiplerine göre daha az avantajlı gözükmektedir. Bankanın menkul kıymetler portföyü içinde enflasyona endeksli kağıtların oranı %44 olup rakiplerinin ortalaması olan %32'nin üzerindedir. Ancak bankanın kredi fiyatlamadaki başarısı ve mevduat maliyetlerini korumadaki etkinliği kredi mevduat makasını olumlu etkileyecektir. Vadesiz mevduatları toplam mevduatların %28'ine denk gelen Garanti Bankası'nın mevduat maliyetlerinde avantajlı durumunu sürdürmesini beklemekteyiz. 2019 yılında bankanın swap fonlama maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının 62 baz puan daralmasını bekliyoruz. İhtiyalı politikalar nedeniyle 2. aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 1Ç19 itibarıyla %15,4 olup takip ettiğimiz bankalar ortalaması olan %12'nin üstünde seyretmektedir. Takipteki krediler rasyosu çeyreklik bazda göreceli sınırlı (23 baz puan) artarak 1Ç19'da %5,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Bütçe beklentisi: <7%). 2019 yılında takipteki krediler rasyosunun 220 baz puan artarak 7,2% seviyesine yükselmesini toplam kredi riski maliyetinin ise 305 baz puan seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bankanın ana ve çeşitlik sermaye yeterlilik rasyoları 1Ç19 itibarıyla %17,1 ve %14,7 olup güçlü seviyelerdedir. Beklentimizden daha yüksek sorunlu kredi oluşumu ve beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Gelir Tablosu (mn TL)	2018/03	2019/03	%
Faiz Gelirleri	7.383	10.273	39,1%
Kredilerden Alınan Faizler	6.119	8.205	34,1%
Menkul Değ. Alınan Faizler	1.057	1.628	54,0%
Diğer Faiz Gelirleri	208	440	112,1%
Faiz Giderleri	3.595	5.778	60,7%
Mevduata Verilen Faizler	2.529	4.688	85,4%
Para Piyasasına Verilen Faizler	248	6	-97,5%
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	331	511	54,2%
Diğer Faiz Giderleri	487	572	17,5%
Net Faiz Geliri	3.788	4.495	18,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.169	1.431	22,3%
Temettü Gelirleri	-	0	A.D.
Net Ticari Kar/Zarar	(342)	(169)	-50,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.248	1.890	51,4%
Faaliyet Brüt Kar	5.639	7.397	31,2%
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	1.635	3.450	111,0%
Faaliyet Giderleri (-)	1.736	2.069	19,2%
Vergi Giderleri (-)	496	406	-18,1%
Net Dönem Kar/Zarar	1.996	1.722	-13,7%



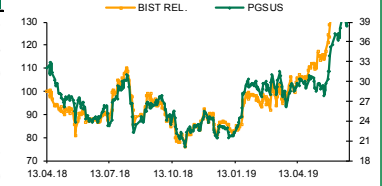
Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	20,6%	16,2%	6,7%
Değişim \$ (%)	27,0%	10,8%	-13,5%
Relatif BİST (%)	8,9%	12,2%	7,1%
	TL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	9,74	1,89	
12 Aylık En Düşük	5,72	0,85	
Rasyolar (%)	2018/12	2019T	
Kredi/Mevduat	100,5%	97,0%	
Takipteki Krediler Oranı	4,9%	7,2%	
Takipteki Krediler Karşılıkları Oranı	59,4%	60,0%	
Aktif Karlılığı	1,9%	1,6%	
Özkaynak Karlılığı	15,1%	12,2%	
Net Faiz Marjı	5,70%	5,08%	
Faaliyet Giderleri/Faaliyet Gel.	29,8%	34,3%	
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	2,18%	2,36%	
Ücret ve Kom. Gel./Faaliyet Gid.	65,2%	64,6%	

PEGASUS (PGSUS)

Cari Fiyat: 42,42 TL - Hedef Fiyat: 56.50 TL (Yükseliş Potansiyeli %33)

Pegasus'un 2019 yılında toplam yolcuları içerisinde artan dış hat direkt yolcu payı ve böylelikle artan döviz cinsinden satış gelirleri ile belirgin ciro artışı kaydedebileceğini ve kuvvetli faaliyet kar marjını koruyabileceğini tahmin etmekteyiz. Şirket, yakın zamanda 2019 yılına dair beklentilerini güncellemiştir; buna paralel olarak 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 56.50 TL olarak belirleyerek Şirket payları üzerindeki "AL" önerimizi sürdürmekteyiz. Pegasus, 1Ç19'da dış hat yolcu sayısında kuvvetli artış ve kuvvetli bir operasyonel performans sergilemiştir. Şirket, 1Ç19 dış hat yolcu birim gelirlerinde € bazında yıllık %2.5, iç hat yolcu birim gelirlerinde ise TL bazında %39 artış elde etmiştir. İç hat yolcu talebindeki gerileme ile toplam yolcu trafiğinin yıllık %1.4, ve dış hatlardaki yoğun kapasite artırımı ile toplam yolcu doluluk oranının 0.2 y.p. azalmış olmasına rağmen, toplamda gerçekleşen %8.0 kapasite artışı, yolcu birim gelirlerindeki artış ve yolcu başına elde edilen yarı gelirlerinin € bazında yıllık %29.1 oranında artmasıyla Şirket'in AKK başına birim gelirleri, yıllık %5 artarak €3.50'e ulaşmıştır. Birim giderleri ise, büyük ölçüde personel maliyetlerindeki artış ile yıllık %2.4 artarak €2.44 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylelikle FAVÖK marjı, UFRS 16 uygulamasının olumlu etkisi hariç tutulduğunda yıllık 1.3 y.p. artarak %8.9 (UFRS 16 etkisi ile: %13.9) olarak gerçekleşmiştir. Pegasus, 2019 yılında yurt dışı hatlar ağırlıklı, %6-%8 aralığında kapasite artırımı planlanmakta ve doluluk oranını 2018 yılı seviyelerinde korumayı hedeflemektedir. Şirket, iç hat birim yolcu gelirlerinin 25-30TL, dış hat birim yolcu gelirlerinin ise €1-2 artabileceğini tahmin etmektedir. Yolcu başına elde edilen yarı gelirleri ise, €13-14 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Böylelikle Pegasus, 2019 yılında da %25.5-%26.5 aralığında, kuvvetli bir FAVÖK marjı elde edebileceğini öngörmekteyiz. Şirket'in ana hatlarıyla hedeflerine ulaşabileceğini tahmin etmekteyiz. Pegasus payları yurt dışı benzer havayollarının 2019T FD/FAVÖK çarpanlarına göre iskontolu işlem görmektedirler.

Özet Bilanço (Bin TL)	2018/12	2019/03
T. Dönen Varlıklar	4.412.080	4.209.323
T. Duran Varlıklar	9.252.807	12.702.295
Toplam Aktifler	13.664.888	16.911.619
Kısa Vadeli Borçlar	3.554.371	4.324.454
Uzun Vadeli Borçlar	6.395.069	9.116.991
T.Öz Sermaye	3.715.448	3.470.174
Toplam Pasifler	13.664.888	16.911.619



Bin TL	2018/03	2019/03	% Değ.
Satışlar	1.194.745	1.765.904	47,8%
Satışların Maliyeti(-)	1.237.006	1.734.531	40,2%
Brüt Kar	-42.261	31.374	A.D.
Faaliyet Giderleri(-)	104.975	142.799	36,0%
Faaliyet Karı / (Zararı)	-147.236	-111.425	24,3%
Net Diğer Gel/Gid	-443	-3.920	-784,8%
Özk Kar/Zarar. Pay.	1.140	3.131	174,7%
Finansman Giderleri (-)	27.438	185.611	576,5%
Vergi Öncesi Kar	-136.109	-237.616	-74,6%
Vergi(-)	-21.381	-23.103	-8,0%
Net Dönem Karı	-114.728	-214.514	-87,0%
Azınlık Payları Karı/Zararı	-1.791	-660	A.D.
Ana Ortaklık Kar/Zararı	-112.937	-213.853	-89,4%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	40,0%	61,9%	71,9%
Değişim \$ (%)	47,4%	54,4%	39,4%
Relatif BIST (%)	25,3%	55,6%	72,6%
	TL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	42,42	7,36	
12 Aylık En Düşük	20,04	3,63	

Rasyolar	2019/03	2019T
F/K	10,68	4,58
PD/Ciro	0,49	0,39
FD/Ciro	1,22	0,99
PD/DD	1,24	0,98
FD/FAVÖK*	4,92	3,94

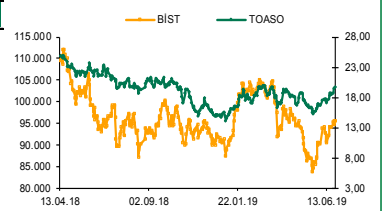
Marjlar	2018/03	2019/03	2019T
Brüt Kar Marjı	-3,5%	1,8%	17,7%
Operasyonel Kar Marjı	-12,3%	-6,3%	12,1%
FAVÖK Marjı*	7,5%	13,8%	25,0%
Net Kar Marjı	-9,5%	-12,1%	8,6%

TOFAŞ (TOASO)

Cari Fiyat: 19,70 TL - Hedef Fiyat: 19.50 TL (Yükseliş Potansiyeli -%1)

Tofaş için hedef fiyatımızı **19.50 TL, önerimizi ise "AL" şeklinde koruyoruz.** Şirket, 2019T 6.5x F/K ve 5.0x FD/FAVÖK oranları ile yurt dışı ve yurt dışı benzer şirketler ortalamasına göre 22% iskontolu işlem görmektedir. Yurt dışı satışların 3Ç17'den bu yana baskı altında kalmasının sebebinin FCA'nın stok planlamasındaki geçiş dönemden ziyade (şişen stokların eritilmesi), Fiat grubunun Avrupa pazarında pazar ortalamalarının gerisinde seyretmesine bağlıyoruz. 2018 yılında 35% düşüş gösteren hafif araç pazarında 41% perakende satış azalışı gerçekleştiren Tofaş, 5A19 itibarıyla pazardan pozitif ayrışarak 28%'lik perakende satış düşüşü göstermiştir. 5A19 itibarıyla, binek araç pazarı 49% daralırken, hafif ticari araç pazarı ise 53% geriledi. Tofaş markalı binek araçlar geçtiğimiz seneye paralel seviyede oldukça güçlü seyrederken, hafif ticari araç segmentinde ise 64% daralma yaşadı. 2019 yılında hafif araç pazarının bir miktar toparlanma göstererek %37 düşüşle 391bin adet seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Pazarın 2020 yılında yataya yakın seyretilmesi, 2021 ve 2022 yıllarında ise sırasıyla yıllık bazda %20 ve %35 artış göstereceğini düşünüyoruz. 2022 yılıyla birlikte pazarın yeniden +650bin adet bandına oturmasını bekliyoruz. Yani V şeklinde değil, U şeklinde bir toparlanma bekliyoruz. Şirket özelinde ise, 2019 yılında 52bin adetlik yurt dışı perakende satış (%28 daralma) adedi ve 193bin adet ihracat (%21 daralma) adedi öngörüyoruz. Yurt dışında kârlılık odağının devam etmesi ve yurtdışında ise al ya da öde anlaşmalarının olumlu etkisiyle brüt kârlılığın ve FAVÖK marjının yüksek seyrini sürdüreceğini düşünüyoruz. Sonuç olarak; Şirket'in 2019 yılında 18.3 milyar TL net satış geliri, 2.5milyar TL FAVÖK ve 1.5milyar TL net kâr elde etmesini bekliyoruz. Bu veriler, %13.3'lük brüt marj ve %13.8'lik FAVÖK marjına işaret etmektedir. Uzun vadede ise brüt marjın %12.5, FAVÖK marjının ise %12.0 seviyelerinde olacağı varsayımını kullanıyoruz.

Özet Bilanço (Bin TL)	2018/12	2019/03
T. Dönen Varlıklar	7.088.297	7.029.801
T. Duran Varlıklar	5.913.502	5.709.595
Toplam Aktifler	13.001.799	12.739.396
Kısa Vadeli Borçlar	6.097.705	6.435.428
Uzun Vadeli Borçlar	3.197.539	3.176.234
T.Öz Sermaye	3.706.555	3.127.734
Toplam Pasifler	13.001.799	12.739.396



Bin TL	2018/03	2019/03	% Değ.
Satışlar	4.441.125	3.981.450	-10,4%
Satışların Maliyeti(-)	3.977.633	3.436.632	-13,6%
Brüt Kar	491.713	582.257	18,4%
Faaliyet Giderleri(-)	165.475	190.181	14,9%
Faaliyet Karı / (Zararı)	326.238	392.076	20,2%
Net Diğer Gel/Gid	-319.488	-257.006	A.D.
Özk Kar/Zarar. Pay.	-	-	A.D.
Finansman Giderleri (-)	-54.191	46.451	A.D.
Vergi Öncesi Kar	320.953	320.775	-0,1%
Vergi(-)	-4.040	-3.966	1,8%
Net Dönem Karı	324.993	324.741	-0,1%
Azınlık Payları Karı/Zararı	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Kar/Zararı	324.993	324.741	-0,1%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	25,2%	20,2%	-11,9%
Değişim \$ (%)	31,7%	14,6%	-28,5%
Relatif BIST (%)	12,0%	15,5%	-11,5%
	TL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	22,74	22,74	
12 Aylık En Düşük	14,16	14,16	

Rasyolar	2019/03	2019T
F/K	7,41	6,65
PD/Ciro	0,54	0,54
FD/Ciro	0,70	0,70
PD/DD	3,15	2,16
FD/FAVÖK	4,85	5,03

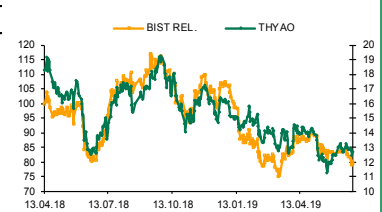
Marjlar	2018/03	2019/03	2019T
Brüt Kar Marjı	11,1%	14,6%	13,3%
Operasyonel Kar Marjı	7,3%	9,8%	9,1%
FAVÖK Marjı*	11,6%	15,3%	13,8%
Net Kar Marjı	7,3%	8,2%	8,1%

TÜRK HAVA YOLLARI (THYAO)

Cari Fiyat: 12,66 TL - Hedef Fiyat: 18.50 TL (Yükseliş Potansiyeli %46)

Türk Hava Yolları payları için, 12-aylık hedef fiyatımızı **18.50 TL** olarak belirlemekte, ve Şirket'in yakın zamanda faaliyetlerini yeni transfer merkezi İstanbul Havalimanı'na taşımış olmasıyla belirgin ölçüde artan büyüme potansiyeli ile "AL" önerimizi sürdürmekteyiz. THY, halihazırda 357 uçaktan oluşan filosunu önümüzdeki 5 yıl sonunda 478 uçağa ulaştırmayı hedeflemektedir. Şirket, koltuk kapasitesini orta dönemde yaklaşık olarak %8 YBBO'da arttırmayı, bunun yanında kargo alanında belirgin bir oyuncu olmayı planlamaktadır. THY'nin düşük bir sezon olan 1Ç19'da toplam yolcu sayısında yıllık çok hafif, %0.1 oranında azalış gerçekleşmiş, ancak dış hat direkt yolcu sayısı yıllık %3.9 oranında artmaya devam etmiştir. Yolcu doluluk oranı ise yıllık 0.5 y.p. azalarak %80.1 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin 1Ç19 satış gelirleri, yolcu birim gelirlerindeki yıllık %2.9 oranındaki azalışa rağmen, kargo gelirlerindeki %5.2 artışın etkisiyle, US\$ bazında yıllık %0.2 artarak US\$ 2,768mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in AKK başı birim gelirleri yıllık bazda %5.8 oranında azalmış, birim maliyetleri ise yıllık %5.3 yükselmiştir. Böylelikle, FAVÖK marjı hesaplamalarımıza göre yıllık 7.0 y.p. azalarak %8.3 olarak gerçekleşmiştir. THY, 2019 yılında toplam AKK'sini %7-%8 aralığında arttırmayı planlamakta, toplam yolcu sayısının ise %6 oranında artabileceğini, ve yolcu doluluk oranının %81-82 aralığında gerçekleşeceğini öngörmektedir. THY, 2019 yılında satış gelirlerinin US\$14.1milyar'a ulaşabileceğini ve FAVÖK marjının oldukça sağlıklı, %22-%24 aralığında gerçekleşebileceğini tahmin etmektedir. Şirket'in yüksek sezonu da içeren 2Y19'da operasyonel performansında iyileşme gözlemlemeyi beklememiz ile, hedeflerine yaklaşabileceğini düşünüyoruz. THY payları, tahminlerimize göre 2019T 4.1x FD/FAVÖK çarpanı ile, yurt dışı benzerlerinin 5.5x ortalamasına kıyasla iskontolu işlem görmektedirler.

Özet Bilanço (Milyon TL)	2018/12	2019/03
T. Dönen Varlıklar	23.706	27.141
T. Duran Varlıklar	85.370	101.913
Toplam Aktifler	109.076	129.054
Kısa Vadeli Borçlar	27.273	33.909
Uzun Vadeli Borçlar	50.519	61.974
T.Öz Sermaye	31.284	33.171
Toplam Pasifler	109.076	129.054



Milyon TL	2018/03	2019/03	% Değ.
Satışlar	10.532	14.848	41,0%
Satışların Maliyeti(-)	8.944	13.433	50,2%
Brüt Kar	1.588	1.415	-10,9%
Faaliyet Giderleri(-)	1.576	2.308	59,1%
Faaliyet Karı / (Zararı)	12	-1.093	A.D.
Net Diğer Gel/Gid	-37	-43	-16,2%
Özk Kar/Zarar. Pay.	12	-83	A.D.
Finansman Giderleri (-)	634	661	A.D.
Vergi Öncesi Kar	-386	-1.542	-299,5%
Vergi(-)	-72	-289	-301,4%
Net Dönem Karı	-314	-1.253	-299,0%
Azınlık Payları Karı/Zararı	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Kar/Zararı	-314	-1.253	-299,0%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	6,7%	-0,5%	-8,1%
Değişim \$ (%)	12,4%	-5,2%	-25,5%
Relatif BIST (%)	-4,5%	-4,4%	-7,8%
	TL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	19,22	3,58	
12 Aylık En Düşük	11,26	1,86	

Rasyolar	2019/03	2019T
F/K	5,62	3,39
PD/Ciro	0,26	0,21
FD/Ciro	1,21	0,96
PD/DD	0,53	0,44
FD/FAVÖK	7,28	5,76

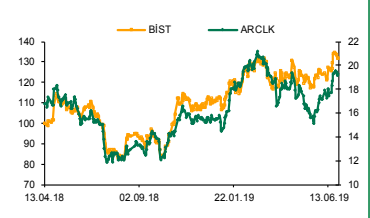
Marjlar	2018/03	2019/03	2019T
Brüt Kar Marjı	15,1%	9,5%	23,0%
Operasyonel Kar Marjı	0,1%	-7,4%	9,9%
FAVÖK Marjı	9,8%	5,6%	16,7%
Net Kar Marjı	-3,0%	-8,4%	6,1%

ARÇELİK (ARCLK)

Cari Fiyat: 19,30 TL - Hedef Fiyat: 20.80 TL (Yükseliş Potansiyeli %21)

Arçelik payları için, 12 aylık **20.80 TL** hedef fiyat belirlemektedir. Arçelik'in 2019T yılında satış gelirlerinde ve operasyonel karlılığında belirgin büyüme gerçekleştirebileceğini tahmin etmekte ve Şirket payları üzerindeki "AL" önerimizi sürdürmekteyiz. Arçelik payları yurtdışı benzerlerinin 2019T FD/FAVÖK çarpanlarına göre %46, son 10-yıllık FD/FAVÖK ortalamalarına göre ise %38 iskontolu işlem görmektedirler. Arçelik'in 1Ç19 satış gelirleri, yurt dışı pazarlarda elde edilen %9 oranındaki kuvvetli organik büyüme, TL'nin değer kaybı, Şirket'in %11 daralma göstermiş olan yurt içi beyaz eşya pazarında satış hacmini %2 oranında arttırabilmiş olması ve 2018 yılında uygulanan ürün fiyat artışları nedenleri ile yıllık bazda %30.7 artarak (çeyreklik %6.9 azalışla) 6,902mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in operasyonel karlılığı, 1Ç19'da görece olarak daha karlı olan iç pazar satışlarındaki artış ve hammadde fiyatlarındaki gerilemeden ve 2019 yılında uygulanmaya başlanan UFRS 16'dan olumlu etkilenmiş, ancak bu olumlu etkiler, TL bazındaki maliyetlerdeki artışlar ile büyük çoğunlukla bertaraf olmuş ve FAVÖK marjı yıllık bazda hafif, 0.3 y.p. artarak (çeyreklik 1.8 y.p. azalışla) hesaplamalarımıza göre %10.1 oranında gerçekleşmiştir. Şirket, bu dönemde yaklaşık 694mn TL FAVÖK elde etmiştir. Arçelik 1Ç19 finansal sonuçlarının açıklanmasından sonra 2019 yılı satış gelirleri artış beklentisini %25'ten %25-%30 aralığına revize edilmiştir. Şirket, ayrıca UFRS 16 uygulamasının etkisi ile, 2019 yılı FAVÖK marjı beklentisini %10.5'tan %11.5 civarına yükseltmiş, uzun dönem FAVÖK marjı hedefini de %11'den %12'ye yükseltmiştir. Şirket'in, hedefleri doğrultusunda, 2019 yılında satış gelirleri, ve operasyonel karlılığında, ve ayrıca net karında belirgin artışlar kaydedebileceğini tahmin etmekteyiz.

Özet Bilanço (Bin TL)	2018/12	2019/03
T. Dönen Varlıklar	19.196.026	21.265.794
T. Duran Varlıklar	9.172.335	10.441.522
Toplam Aktifler	28.368.361	31.707.316
Kısa Vadeli Borçlar	12.496.956	13.595.993
Uzun Vadeli Borçlar	7.652.243	9.315.030
T.Öz Sermaye	8.219.162	8.796.293
Toplam Pasifler	28.368.361	31.707.316



Bin TL	2018/03	2019/03	%Değ.
Satışlar	5.282.218	6.902.157	30,7%
Satışların Maliyeti(-)	3.631.546	4.663.460	28,4%
Brüt Kar	1.650.672	2.238.697	35,6%
Faaliyet Giderleri(-)	1.282.989	1.793.756	39,8%
Faaliyet Karı / (Zararı)	367.683	444.941	21,0%
Net Diğer Gel/Gid	136.744	194.998	42,6%
Özk Kar/Zarar. Pay.	10.691	14.968	40,0%
Finansman Giderleri (-)	357.327	393.593	10,1%
Vergi Öncesi Kar	157.821	260.842	65,3%
Vergi(-)	-19.766	34.748	A.D.
Net Dönem Karı	177.587	226.094	27,3%
Azınlık Payları Karı/Zararı	735	672	-8,6%
Ana Ortaklık Karı/Zararı	176.852	225.422	27,5%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	19,7%	16,3%	24,8%
Değişim \$ (%)	27,8%	12,0%	-18,6%
Relatif BIST (%)	7,1%	11,8%	25,3%
	TL	USD	
12 Aylık En Yüksek		15,11	15,11
12 Aylık En Düşük		9,76	9,76
Rasyolar	2019/03	2019T	
F/K	14,49	9,72	
PD/Ciro	0,46	0,37	
FD/Ciro	0,72	0,58	
PD/DD	1,49	1,24	
FD/FAVÖK	7,03	5,55	
Marjlar	2018/03	2019/03	2019T
Operasyonel Kar Marjı	7,0%	6,4%	7,9%
FAVÖK Marjı	9,8%	10,1%	10,5%
Net Kar Marjı	3,3%	3,3%	3,8%

Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

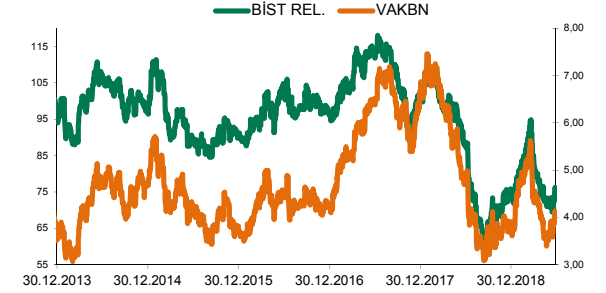
	TL	Usd
Piyasa Değeri (mn TL, mn \$)	10.475	1.820
Hedef Değer (mn TL, mn \$)	11.506	1.999
Kapanış	4,19	0,73
Hedef Fiyat	4,60	0,80
F/K 2019E		3,07
F/DD 2019E		0,33

Firma Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Faaliyet Alanı	Bireysel/Kurumsal/Ticari Bankacılık
Ödenmiş Sermaye (mn TL)	2.500

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Vakıflar Genel Müdürlüğü	58,5%
Vakıfbank Emekli Sandığı Vakfı	16,1%
Halka açık	25,2%



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	18,0	-5,2	-13,6
Değişim \$ (%)	23,9	-8,7	-30,8

	TL	Usd
12 Aylık En Yüksek	5,69	1,11
12 Aylık En Düşük	2,98	0,47

Milyar TL, %	2018/03	2019/03
Kredi Hacmi	195	246
Mevduat Hacmi	162	198
Krediler Pazar Payı (%)	8,9%	9,8%
Mevduat Pazar Payı (%)	9,1%	9,0%
SYR (%)	15,4%	15,3%
Net Faiz Marjı (%)	4,2%	3,3%
Aktif karlılığı (%)	1,5%	0,8%
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	18,6%	9,5%

Gelir Tablosu (mn TL)	2018/03	2019/03	%
Faiz Gelirleri	6.363	9.677	52,1%
Kredilerden Alınan Faizler	5.495	7.970	45,0%
Menkul Değ. Alınan Faizler	758	1.538	102,9%
Diğer Faiz Gelirleri	110	169	53,4%
Faiz Giderleri	4.057	7.333	80,7%
Mevduata Verilen Faizler	2.785	4.458	60,1%
Para Piyasasına Verilen Faizler	537	1.594	196,8%
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	200	370	85,0%
Diğer Faiz Giderleri	535	910	70,0%
Net Faiz Geliri	2.306	2.345	1,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	444	979	120,5%
Temettü Gelirleri	43	1	-96,9%
Ticari Kar/Zarar (Net)	113	129	14,3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	950	1.370	44,2%
Faaliyet Brüt Karı	3.855	4.823	25,1%
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	1.293	2.494	92,9%
Faaliyet Giderleri (-)	1.264	1.548	22,5%
Vergi Karşılığı (-)	248	130	-47,5%
Net Dönem Kar/Zarar	1.051	651	-38,1%

Rasyolar	2018	2019T
Kredi/Mevduat	124%	125%
Takipteki Krediler Oranı	4,6%	7,0%
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	74%	70%
Aktif Karlılığı	1,4%	1,0%
Özkaynak Karlılığı	16,1%	11,3%
Net Faiz Marjı	3,9%	3,5%

● Vakıfbank 1954 yılında Vakıf kaynaklarının etkin bir biçimde değerlendirilmesi, Türkiye'nin tasarruf düzeyinin artırılmasına katkıda bulunulması ve tasarrufların kullanılarak fayda sağlanması amacıyla 50 milyon TL sermaye ile kurulmuştur. Aktif büyüklüğü 363 milyar TL olan Vakıfbank aktif büyüklüğü açısından en büyük 6. bankadır.

● Banka yaygın şube ağı, dikkat çekici ücret ve komisyon gelirleri performansı, göreceli olarak düşük TL kredi/mevduat rasyosu, 2,4 milyon maaş ödeme müşterisi ve bireysel segmentteki güçlü konumu ile mevduat bankaları arasında elverişli bir konumda bulunmaktadır. Bankanın rakiplerine göre yüksek sermaye yeterlilik rasyosu, güçlü takipteki kredi karşılıkları ve elverişli yabancı para likiditesini gözönünde bulundurarak AL olan önerimizi koruyoruz.

● Vakıfbank için %26 sermaye maliyeti ve %7 uzun vadeli büyüme oranlarını kullanarak hesapladığımız hedef fiyatımız 4,60 TL'dir. Hedef fiyatımızın %10 artış potansiyeli bulunmaktadır. VAKBN, 2019 tahmini 3.1x F/K ve 0.3x F/DD (Benzerlerine göre %41 iskontolu) çarpanlarıyla işlem görmektedir. 2019 tahmini özkaynak karlılığı ise %11,3'tür. Banka son bir ayda %6 endeksin üstünde getiri sağlayarak pozitif ayrılmaktadır.

● Bankanın net karının 2019 yılı için %18 daralmasını modelliyoruz ve değerleme çarpanlarının cazip seviyelerde olduğunu düşünmekteyiz.

● Vakıfbank 1Ç19 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 651 milyon TL net kar açıklamıştır. KGF kredileri destekli güçlü TL kredi büyümesi, güçlü seyreden ücret ve komisyon gelirleri, güçlü kredi-mevduat makası gelişimi, sabit seyreden takipteki krediler rasyosu, İkinci Grup kredi karşılıklarındaki artış ve 350 milyon TL tutarındaki swap fonlama maliyeti çeyreğin öne çıkan unsurları olmuştur.

● Aktif-pasif vade farkı rakiplerinin üzerinde olan ve TL ağırlıklı mevduat yapısına sahip Vakıfbank güçlü kredi büyümesi desteği ile marjlarını koruyabilmektedir. Vakıfbank'ın TL mevduatların toplam mevduatlar içindeki payı göreceli yüksek olup (VAKBN: %55, Sektör: %46) fonlama maliyetlerindeki artışlar marjlarda baskı yaratabilir. Ancak güçlü kredi büyümesinin bunu dengelemesini ve marj oluşumunu pozitif etkilemesini modelliyoruz. Swap maliyetleri ve tüfe endeksli kağıt getirilerine göre düzeltilmiş net faiz marjının 40 baz puan daralarak 2019 yıl sonunda %3,5 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

● Net ücret ve komisyon gelirlerindeki sektör üstü güçlü büyüme devam etmektedir. Ücret ve komisyon gelirlerindeki çeyreksel ve 12 aylık artış oranı 1Ç19 itibarıyla %32,6 ve %120,5 olup banka karlılığını olumlu etkilemektedir.

● Aktif kalitesi tarafında takipteki krediler oranı 1Ç19'da sabit seyrederek %4,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Sektör ortalaması: %4,1). İkinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı %9,6 olup takip ettiğimiz bankalar ortalaması olan %12,3'ün altındadır. Takipteki krediler rasyosunun 2019 yıl sonu için %7 seviyesine ulaşmasını modelliyoruz.

● Güçlü sermaye tabanı. Bankanın ana ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları %15,3 ve %12,2 seviyelerinde olup aktif kalitesindeki olası bozulmaları karşı güçlü bir seviyededir.

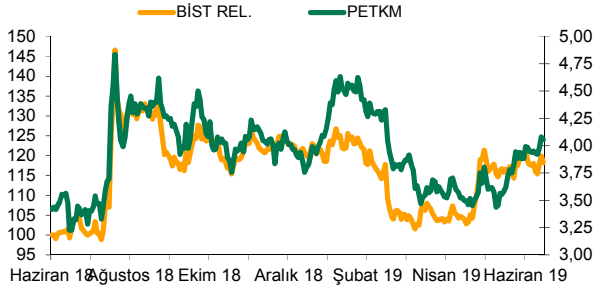
● Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri ve beklentileri aşan aktif kalitesi bozulması hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiye bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

	TL	Usd
Piyasa Değeri (mn TL, mn \$)	8.575	1.490
Hedef Değer (mn TL, mn \$)	9.399	1.633
Kapanış	4,06	0,71
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	74.300	

Firma Bilgileri	
Sektör	Petrokimya
Faaliyet Alanı	Petrokimya Ürünleri Üretimi
Ödenmiş Sermaye (mn TL)	2.112
Ortaklık Yapısı	
Socar Turkey Petrokimya A.Ş.	51,0
Halka Açık	49,0
	100,0



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	%13,5	%15,0	%18,4
Değişim \$ (%)	%19,1	%10,7	-%5,2
İMKB Relatif (%)	%2,1	%9,8	%18,0
		TL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		5,03	0,90
12 Aylık En Düşük		3,12	0,55

Piyasa Göstergeleri	2018/12	2019/03	2019T
F/K	9,84	9,53	7,26
PD/Ciro	0,92	0,84	0,72
FD/Ciro	1,38	1,26	1,08
PD/DD	2,10	2,02	1,75
FD/FAVÖK	8,72	8,33	7,03

Marjlar	2018/12	2019/03	2019T
Brüt Kar	%17,0	%11,8	%16,3
FAK	%13,3	%7,6	%12,6
FAVÖK	%15,9	%10,2	%15,3
Net Kar	%9,4	%5,4	%9,9

Özet Bilanço (Bin TL)	2017/12	2018/03
Dönen Varlıklar	4.208.404	6.424.937
Duran Varlıklar	3.580.454	3.664.072
Toplam Varlıklar	7.788.858	10.089.009
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.346.909	3.032.456
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.587.871	3.615.578
Özkaynaklar	3.854.079	3.440.975
Toplam Kaynaklar	7.788.858	10.089.009

Finansal Veriler (Bin TL)	2018/03	2018/12	2019/03	2019T
Satış Gelirleri	1.878.948	9.314.717	2.832.087	11.980.684
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	276.001	1.578.960	333.554	1.956.308
Faaliyet Kar/Zarar	175.261	1.235.312	216.647	1.514.304
FAVÖK	217.904	1.477.642	288.467	1.834.326
Finansal Gelir/Gider	-36.812	-202.539	-87.209	-348.165
Net Dönem Karı/Zararı	131.373	871.672	154.029	1.181.712

● **Petkim için, Petkim Petrokimya ve Petlim Limanlık şirketlerini değerlemelerimizden oluşan parçaların toplamı değerlememiz göre pay başına 12 aylık 4.50 TL hedef fiyat belirlemekteyiz.** Yılın ilk aylarında görece olarak olumsuz olan petrokimya sektörünün görünümü, geçtiğimiz aylarda ABD ve Çin arasında bir ticaret anlaşması imzalanabileceği beklentileri ve bunun paralelinde petrol fiyatlarındaki artışlar ile temkinli olumlu bir görünüm almıştır. Bu sırada etilen-nafta fiyat farkı, 2Ç19'da bir önceki çeyreğe göre yaklaşık olarak %32 oranında artış göstererek ortalama 589 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 4Ç18'de oldukça hızlı artış gösteren nafta fiyatları, gerileyen etilen ve diğer petrokimyasal ürün fiyatları, ve ek olarak Şirket'in bu dönemde majör bakım onarım çalışmalarını gerçekleştirmiş olması nedenleriyle Petkim'in faaliyet karlılığı belirgin azalış göstermiş ve buna paralel olarak Şirket payları yılın ilk 3 ayında BIST100'ün %13 altında performans göstermişlerdir. Petrokimya sektörü görünümünün ve etilen-nafta fiyat farkının iyileşmesi sonrası ise Şirket payları, son 3 ayda BIST100'ün %10 üzerinde performans göstermiştir. Petkim'in operasyonel karlılığında 1Ç19'da gerçekleşen işlemlerin 2Ç19 finansal tablolarında da büyük ölçüde sürdürülebileceğini düşünmekteyiz. Şirket'in STAR Rafinerisi'nde dolaylı olarak %18 oranında pay sahibi olacak olması ile gerçekleşecek, satın alma bedeli taksitine dair nakit çıkışının 30 Haziran 2020'ye ertelenmesi ve faaliyetlerine halihazırda başlamış olan STAR rafinerisinden elde edilebileceği avantajların 2020 yılında belirgin olarak gözlemlenebilecek olması beklentilerimiz ile Şirket payları üzerindeki AL önerimizi sürdürmekteyiz.

● **Etilen-nafta fiyat farkı, 2Ç19'da bir önceki çeyreğe göre belirgin artış göstermiştir** - 2016 ve 2017 yıllarında, özellikle düşük seyreden petrol fiyatları ve dolayısıyla avantajlı nafta fiyatları etkisiyle, Petkim'in hammaddesi nafta ile mamulü ve mamulü girdisi olan etilen fiyat farkı olumlu bir seyir izlemiştir. 2016 yılında US\$564/ton olan etilen-nafta fiyat farkı, 2017'de ortalama US\$638/ton olarak gerçekleşmiş, 2018 yılında ise, özellikle son çeyrekte petrol ürünlerinde gerçekleşen hızlı fiyat artışı, ve etilen ve diğer aromatiklerin fiyatlarındaki azalışların etkisiyle US\$558/ton ortalamasına gerilemiştir. Platts Global Endeksi'ne göre 2016 ve 2017 yıllarında sırasıyla US\$843/ton ve US\$969/ton olan diğer petrokimya ürünleri fiyatları, 2018 yılında ortalama US\$1,052/ton olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle Petkim, 2017 ve 2018 yıllarında, TL'nin US\$ karşısındaki değer kaybının da etkisiyle cirosunda yıllık olarak sırasıyla %62.5 ve %26.5 oranlarında artışlar elde etmiştir. 2016 ve 2017 yıllarında oldukça sağlıklı, sırasıyla %19.3 ve %23.9 olarak gerçekleşmiş olan Petkim'in FAVÖK marjı, 2018 yılında da, 4Ç18'de bakım çalışmalarının etkisiyle üretim tesislerinde duruş gerçekleşmiş olmasının da etkisiyle %3.7'ye gerilemiş olmasına rağmen, ortalama %14.6 oranında gerçekleşmiştir. 1Ç19'da ise etilen-nafta fiyat farkı kısmen iyileşerek ortalama US\$448/ton olarak gerçekleşmiş; 2Ç19'da sektör görünümünün görece olarak iyileşmesiyle bir önceki çeyreğe göre %31.5 oranında artarak US\$589/ton'a ulaşmıştır. Platts Global Endeksi'ne göre 1Ç19'da US\$892/ton olarak gerçekleşmiş olan diğer petrokimya ürünleri fiyatları ise, 2Ç19'da hafif gerileyerek ortalama US\$881/ton olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, 1Ç19'da, satış hacmindeki yıllık %22.3 ve çeyreklik %64.3 oranlarındaki artışların ve TL'nin US\$ karşısında yıllık %48.0 ve çeyreklik %6.6 oranlarındaki değer kaybının etkisiyle yıllık %50.7 oranında ciro büyümesi elde eden Petkim, bu dönemde %10.2 oranında FAVÖK marjı elde edebilmiştir. 2Ç19'da etilen-nafta spreadlerinin, her ne kadar dönemin son günlerinde normalleşme eğilimi göstermiş olsalarda, bir önceki çeyreğe göre %31.5 oranında artış göstermiş olmaları ve bu dönemde TL'nin US\$ karşısında bir önceki çeyreğe göre ortalama %10 oranında değer kaybetmiş olmasının etkileriyle, Şirket'in 1Ç19'da FAVÖK marjında elde ettiği iyileşmeyi 2Ç19'da da sürdürebileceğini düşünmekteyiz.

● **Sürdürülebilir karlılığa odaklılık devam ediyor** - Petkim'in petrokimya iş kolundan sağladığı olduğu karlılığı, hammaddesi naftanın ve mamulleri petrokimya ürünlerinin fiyatlarının global piyasalarda belirleniyor olmasından ötürü, oynaklık gösterebilmektedir. Şirket faaliyet alanında, karlılığının bu fiyat diferansiyeline bağlılığını azaltmak amacıyla, gelirlerini çeşitlendirmeye yönelik, rüzgar enerji santrali, (SOCAR tarafından) Petkojen gibi projeler geliştirilmektedir. Petkim, Aliğa yarınmasında gelirlerini çeşitlendirebilecek ve maliyetlerini düşürebilecek farklı projeler de geliştirme amacındadır. Bunun yanında Petkim, ayrıca SOCAR Grubu şirketlerinden STAR Rafinerisi'nde dolaylı olarak %18 oranında bir paya sahip olmak üzere, hakim ortağı SOCAR Türkiye Enerji (STEAŞ) ile STEAŞ'tan Rafineri Holding'in %30 payını 720 milyon ABD doları karşılığında satın alma yönünde bir sözleşme imzalamıştır. Sözleşmenin kapanışıyla birlikte Petkim, yıllık yaklaşık 10mn ton ham petrol rafinaj kapasitesine sahip STAR Rafinerisi'nde dolaylı olarak %18 pay sahibi olacaktır. Kapanış için, 30 Haziran 2020 son tarihi olarak belirlenmiştir. STAR Rafinerisi'nin faaliyetlerine başlaması ile Petkim, girdi maliyetlerinde, Rafineri ile imzalanan anlaşma sayesinde hem lojistik maliyetlerinin azalacak olması hem de yapılacak sinerjiler ile özellikle 2019 yılı sonrasında belirgin olarak avantaj sağlayabilecektir. Bu projeler ile Petkim, sürdürülebilir karlılık hedeflerine ulaşabilecektir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihleriniz uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiye bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriyeye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, ictisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Hisse	Endeks	H.A.O.	Kapanış (TL)	Hisse Adeti	Piyasa Değeri (TL mn)	Piyasa Değeri (\$)	Net Kar (TL)				Net Kar Değişim	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (% Yıllık)			Getiri (%)			Hisse	
Kodları		(%)					2017/12	2018/12	2018/03	2019/03		F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (TL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	Sanetleri	
XU100		96.485.32			630.903.841.555	109.625.174.463	75.181.455.140	89.627.583.572	17.625.684.564	15.959.381.161	-9,5%	7,76	0,97	5,33	0,78	237.238.577.505			2,62	11,19	0,27	BIST 100 Endeksi	
XU030		120.923.69			487.005.490.196	84.621.551.354	63.820.270.513	77.186.872.851	16.318.810.429	14.100.705.942	-13,6%	6,37	0,94	4,96	0,74	179.399.477.954			2,68	11,75	2,41	BIST 30 Endeksi	
XUTUM		97.325.80			824.176.421.555	143.208.010.557	83.716.382.761	98.160.504.090	19.405.290.931	15.978.650.543	-17,7%	8,97	1,11	5,48	0,76	312.621.672.081			2,57	10,91	-0,87	BIST TUM Endeksi	
DAYANIKLI TÜKETİM SEKTÖRÜ					20.916.300.548	3.634.393.937	1.205.828.517	1.850.293.457	238.984.135	33.608.329	-85,9%	12,69	1,50	5,45	0,67	13.326.396.641	2,3%	12,9%		0,78	18,40	62,00	
Beyaz Eşya					16.770.060.989	2.913.947.801	1.150.720.517	1.479.140.457	263.660.135	308.028.329	16,8%	10,92	1,54	6,41	0,71	8.151.028.641	3,9%	11,1%		-4,26	6,96	85,32	
ARCLK	30	25	19,45	675.728.205	13.142.913.587	2.283.698.561	842.949.000	851.756.000	176.852.000	225.422.000	27,5%	14,60	1,50	7,07	0,72	7.388.991.000	3,2%	10,2%		0,41	19,47	27,17	Arçelik
IHEVA	75	1,02	191.370.011	195.197.401	33.917.291	-1.677.388	6.828.981	3.712.435	6.274.112	69,0%	20,79	0,99	7,56	0,98	-172.396	4,7%	14,1%		-8,93	-5,56	142,86	Ihlas Ev Aletleri	
SILVR	45	1,11	45.000.000	49.950.000	8.679.258	4.950.000	14.214.905	-2.005.524	-1.301.300	-7,066.783	-443,1%	1,17	5,68	0,26	26.142.037	-2,7%	4,8%		2,78	7,77	-9,9%	Vestel	
VEBSE	7	17,80	190.000.000	3.382.000.000	587.652.691	295.234.000	622.561.000	84.397.000	83.399.000	-1,2%	5,44	1,78	4,53	0,68	736.068.000	10,3%	15,3%		5,77	28,33	92,82	Vestel Beyaz Eşya	
Kahverengi Eşya					4.146.239.559	720.446.136	55.108.000	371.153.000	-24.676.000	-274.420.000	-1012,1%	a.d.	1,36	3,89	0,57	5.175.368.000	0,8%	14,6%		5,82	29,83	38,88	
VESTL	100	22	12,36	335.456.275	4.146.239.559	720.446.136	55.108.000	371.153.000	-24.676.000	-1012,1%	34,15	1,36	3,97	0,57	5.175.368.000	0,8%	14,6%		5,82	29,83	38,88	Vestel	
DEMİR ÇELİK SEKTÖRÜ					53.813.642.233	9.350.600.725	6.876.596.214	10.800.864.772	2.150.921.323	1.502.433.662	-30,1%	4,95	1,09	3,34	0,81	2.998.974.003	1,8%	-0,5%		-0,01	1,37	-15,60	
Boru, Uzun ve Yassı Mamuller					53.146.542.233	9.234.686.145	6.780.585.038	10.709.776.351	2.129.372.767	1.462.991.276	-31,3%	4,94	1,09	3,29	0,86	2.136.227.808	7,0%	17,0%		2,34	6,15	-15,26	
BRSAN		17	7,85	141.750.000	1.112.737.500	193.348.074	243.565.273	283.183.181	12.068.917	13.689.181	13,4%	3,91	0,39	5,16	0,56	1.870.423.764	5,4%	10,9%		1,95	6,22	-6,37	Borusan Mannesmann
BURCE		46	2,84	8.424.000	23.924.160	4.157.036	-3.383.478	185.048	-1.163.069	-1.865.486	-60,4%	a.d.	0,75	8,20	0,89	35.763.538	-0,8%	11,4%		4,41	5,97	-10,13	Burçelik
BURVA		54	1,49	7.347.672	10.948.031	1.902.318	897.953	81.080	-224.231	-90.512	-147,7%	a.d.	2,32	9,31	1,23	8.980.339	-0,3%	13,3%		1,36	4,20	2,05	Burçelik Vana
CUSAN		24	1,86	71.250.000	132.525.000	23.027.402	10.796.548	-539.082	535.627	-450.216	a.d.	a.d.	0,92	6,96	0,26	-56.933.084	-0,5%	3,7%		1,64	5,68	-16,96	Çuhadaroğlu Metal
CELHA		20	3,99	16.500.000	65.835.000	11.439.419	10.765.070	18.372.631	6.571.195	-3.200.068	a.d.	7,65	1,58	4,42	0,47	80.448.061	2,8%	11,0%		2,31	-1,24	-44,19	Çelik Halat
CEMTS	100	41	5,13	100.975.680	518.005.238	90.008.034	90.962.085	146.268.830	-23.617.524	20.188.077	-14,5%	3,63	1,19	3,18	0,64	-31.741.566	18,9%	20,3%		0,00	2,28	-0,87	Çemtaş
CEMAS	100	96	0,70	237.000.000	165.900.000	28.826.606	-35.558.603	-25.530.350	-4.294.825	12.378.866	a.d.	a.d.	1,19	47,19	2,11	108.582.828	-6,8%	5,4%		0,00	1,45	-65,69	Cemaş Döküm
DMSAS		51	2,66	52.500.000	139.650.000	24.265.434	5.337.979	36.157.657	6.148.298	6.986.033	13,6%	3,77	1,10	3,11	0,49	50.421.426	9,5%	16,3%		0,00	5,14	67,43	Demisaş Döküm
ERBOS		54	14,59	20.000.000	291.800.000	50.702.855	54.601.808	72.002.031	20.549.262	22.295.358	8,5%	3,96	0,96	2,89	0,39	-60.774.007	12,6%	14,2%		-1,35	-1,02	-14,21	Erbosan
EREGL	30	48	7,87	3.500.000.000	27.545.000.000	4.786.189.640	3.753.755.000	5.597.900.000	1.063.247.000	996.650.000	-6,3%	4,98	1,04	2,64	0,79	-4.721.403.000	19,2%	30,3%		4,10	9,78	-8,70	Ereğli Demir Çelik
IZMIR	100	5	6,90	2.900.000.000	20.010.000.000	3.476.916.127	2.382.311.000	4.108.879.000	787.035.000	523.029.000	-33,5%	5,20	1,45	4,10	1,28	1.666.657.000	22,7%	31,3%		4,55	12,20	9,03	İskenderun Demir Çelik
ISDMC		16	1,60	375.000.000	600.000.000	104.255.356	14.988.967	-341.799.225	-194.065.922	-197.917	-874,3%	a.d.	5,74	9,82	0,49	1.672.692.055	-11,1%	5,0%		-1,23	0,00	-33,61	İzmir Demir Çelik
KRDMA		65	2,15	240.303.646	516.652.839	89.773.043	53.025.778	171.693.343	49.551.975	14.246.008	-71,3%	3,79	0,59	2,49	0,67	318.952.596	10,9%	27,1%		6,83	12,62	-30,09	Kardemir (A)
KRDMB		62	2,16	119.470.352	258.055.961	44.836.527	26.361.962	74.082.948	7.082.456	7.082.456	-71,3%	3,81	0,59	2,49	0,67	158.571.789	10,9%	27,1%		5,84	10,99	-29,76	Kardemir (B)
KRDMD	30	89	2,25	780.226.002	1.755.508.504	305.035.274	172.157.686	557.433.226	160.879.374	46.252.220	-71,3%	3,96	0,62	2,56	0,69	1.035.586.070	10,9%	27,1%		4,64	12,01	-46,74	Kardemir (D)
Demir Dışı Metal Ürünleri					667.100.000	115.914.580	96.011.176	91.088.421	21.548.556	39.442.386	83,0%	6,05	1,10	6,80	0,27	862.746.195	-3,3%	-18,0%		-2,36	-3,41	-15,95	
METAL		59	0,71	10.000.000	7.100.000	1.233.688	8.122.254	-10.313	5.817	-87.143	a.d.	a.d.	0,53	a.d.	5,50	-347.116	-8,4%	-39,9%		-5,33	-11,25	-38,79	Metal Gayrimenkul
SARKY		83	3,30	200.000.000	660.000.000	114.680.892	87.888.922	91.098.734	21.542.739	39.529.529	83,5%	6,05	1,11	6,88	0,27	863.093.311	1,9%	3,9%		0,61	4,43	6,88	Sarkysan
ENERJİ SEKTÖRÜ					11.628.480.877	2.020.552.358	998.997.592	-1.056.571.708	92.349.752	-2.557.768	a.d.	12,04	0,79	5,25	1,27	32.209.030.991	-26,2%	21,7%		3,21	8,50	-24,39	
AKSUE		69	8,31	16.500.000	137.115.000	23.824.955	-9.042.959	-7.304.435	-2.203.073	-1.537.930	30,2%	a.d.	a.d.	7,03	81,17	38.320.717	-66,8%	22,2%		8,91	10,51	34,25	Aksu Enerji
AYEN		14	2,34	171.042.300	400.238.982	69.545.096	35.085.883	-49.669.939	4.860.564	-17.288.643	a.d.	a.d.	0,83	10,42	3,10	1.849.127.142	-9,9%	29,8%		4,00	6,85	-39,06	Ayen Enerji
AKENR		25	0,52	729.164.000	379.165.280	65.883.352	-507.197.153	-1.556.396.939	-144.308.944	-259.397.998	-79,8%	a.d.	1,78	15,13	2,33	4.702.858.994	-76,5%	15,4%		1,96	6,12	-28,77	Ak Enerji
AKSEN	100	21	2,33	613.169.118	1.248.684.045	248.246.606	357.310.764	26.094.071	12.832.241	50.917.330	296,8%	22,26	0,77	4,07	1,01	3.429.218.936	1,3%	24,9%		-0,85	7,37	-44,79	Aksa Enerji
UKJSA	30	20	5,51	1.181.068.967	6.507.690.009	1.130.769.232	988.009.000	747.697.000	242.862.000	297.419.000	22,5%	8,11	1,06	3,44	0,84	9.217.953.000	4,3%	24,5%		6,17	5,76	-2,96	EnerjiSA Enerji
ODAS	100	60	1,41	294.742.951	415.587.561	72.212.049	95.745.057	-251.539.855	-56.613.038	-108.475.547	-91,6%	a.d.	0,46	28,59	2,50	1.675.023.202	-36,2%	8,7%		1,44	18,49	-62,72	Odas Elektrik
ZOREN	100	15	1,18	2.000.000.000	2.380.000.000	410.071.067	35.087.000	35.806.000	35.300.000	1,4%	67,32	1,11	7,37	1,86	11.296.529.000	0,6%	26,2%		0,85	4,42	-26,71	Zoru Enerji	
GIDA SEKTÖRÜ					37.946.835.516	6.593.601.417	1.576.496.896	1.728.239.919	87.823.358	290.140.002	230,4%	17,92	1,40	6,41	0,92	12.010.810.523	2,6%	11,2%		3,53	8,70	0,35	
Pirinç					14.279.637.724	2.481.214.527	457.196.000	524.553.000	-45.579.000	-132.593.000	-190,9%	32,64	1,10	5,67	0,90	5.169.904.000	11,7%	23,0%		4,01	7,34	-12,40	
AEFES	100	32	19,89	592.105.263	11.776.973.681	2.046.354.309	149.420.000	96.882.000	-106.190.000	-176.751.000	-66,4%	44,74	0,98	6,08	0,87	5.486.402.000	0,1%	14,4%		5,91	10,51	-10,63	Anadolul Efes

Hisse	Endeks	H.A.O.	Kapanış (TL)	Hisse Adeti	Piyasa Değeri (TL mn)	Piyasa Değeri (\$)	Net Kar (TL)				Net Kar	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (%: Yıllık)			Getiri (%)			Hisse
Kodları		(%)					2017/12	2018/12	2018/03	2019/03	Değişim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (TL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	Sanetleri
XU100			96.485.32		630.903.841.555	109.625.174.483	75.181.455.140	89.627.583.572	17.625.684.564	15.959.381.161	-9,5%	7,76	0,97	5,33	0,78	237.238.577.505	2,6%	12,5%	2,62	11,19	0,27	BIST 100 Endeksi
İNŞAAT SEKTÖRÜ					20.441.166.758	3.551.835.200	2.367.951.871	3.781.493.908	684.958.817	324.293.777	-52,7%	9,55	1,48	8,24	1,47	10.240.259.471	2,6%	12,5%	1,15	5,19	-31,43	
Boya					560.580.000	97.405.779	-10.992.337	-91.846.715	-1.097.411	5.310.090	a.d.	0,00	2,80	6,03	0,81	685.352.128	-14,6%	7,7%	1,61	0,76	-57,53	
DYOBY		15	2,97	100.000.000	297.000.000	51.606.401	-3.615.419	-38.252.547	12.324.447	5.153.316	-58,2%	a.d.	2,30	5,65	0,81	573.071.867	-4,2%	14,4%	3,48	6,45	-41,30	Dyo Boya
EMINS		16	0,90	6.200.000	5.580.000	969.575	-4.061.599	-17.763.811	-1.382.063	-4.118.765	-198,0%	a.d.	a.d.	a.d.	0,36	15.555.077	-34,8%	-3,1%	1,12	-1,10	-74,29	Eminiş Ambalaj
KRMSH		8	25,80	10.000.000	258.000.000	44.829.803	-2.415.319	-35.830.357	-12.039.795	4.275.539	a.d.	a.d.	3,73	7,52	0,88	96.725.184	-4,8%	11,8%	0,23	-3,08	-57,00	Marshall
Cam ve Cam Ürünleri					5.797.180.001	1.007.311.776	795.099.744	1.408.688.518	270.300.644	246.029.162	-9,0%	4,13	0,73	4,87	1,03	4.286.597.699	8,1%	17,7%	2,58	6,11	-10,82	
ANACM		100	2,77	750.000.000	2.077.500.001	360.984.171	181.317.000	450.743.000	63.640.000	101.622.000	59,7%	4,25	0,89	5,34	1,26	2.270.016.000	14,1%	23,8%	-0,72	3,75	3,37	Anadolu Cam
DENCM		57	9,53	6.000.000	57.180.000	9.935.535	-2.612.256	-379.482	-112.356	-4.955.838	-4310,8%	a.d.	0,98	9,26	0,49	57.699	-4,5%	9,3%	7,08	6,36	-20,18	Denizli Cam
TRKCM		100	2,93	1.250.000.000	3.662.500.000	636.392.070	616.395.000	958.323.000	206.773.000	149.363.000	-27,8%	4,07	0,66	4,66	0,92	2.016.524.000	14,6%	20,0%	1,38	8,21	-15,65	Trakya Cam
Çimento					11.005.324.308	1.912.273.342	1.361.029.307	2.142.939.304	369.970.306	36.002.104	-90,3%	7,66	1,21	7,49	1,40	4.811.021.273	13,6%	16,0%	1,45	8,97	-17,35	
ADANA		58	6,61	88.178.885	582.862.431	101.277.551	125.972.459	483.136.386	46.346.113	46.910.343	1,2%	2,23	2,54	9,33	1,50	-56.295.730	74,3%	16,2%	1,38	4,09	12,37	Adana Çimento (A)
ADBGR		9	4,61	82.667.705	381.098.120	66.219.200	125.972.459	483.136.386	46.346.113	46.910.343	1,2%	2,19	1,77	8,73	1,40	-52.777.247	74,3%	16,2%	0,66	2,90	13,57	Adana Çimento (B)
ADNAC		26	1,11	165.335.410	183.522.305	31.888.639	125.972.459	483.136.386	46.346.113	46.910.343	1,2%	3,79	0,43	7,46	1,20	-105.554.494	74,3%	17,4%	0,91	8,82	15,41	Adana Çimento (C)
AFYON		100	4,6	3,80	100.000.000	380.000.000	66.028.392	54.011.326	3.922.964	-2.342.770	-517,3%	a.d.	1,74	19,02	4,95	394.974.060	-3,8%	26,7%	1,33	7,04	-36,45	Afyon Çimento
AKCNS		19	6,28	191.447.068	1.202.287.589	208.908.201	148.693.675	177.897.040	41.428.644	19.712.702	-52,4%	7,70	1,27	5,38	0,98	491.103.750	9,0%	18,2%	-0,79	0,00	-24,46	Akçansa
ASLAN		2	25,04	73.000.000	1.827.920.000	317.617.418	43.780.400	33.792.833	7.087.814	-6.516.013	a.d.	90,54	5,77	22,90	5,45	221.045.601	5,4%	24,1%	2,88	12,39	-24,29	Aslan Çimento
BOLUC		26	2,46	143.235.330	352.358.912	61.225.506	116.820.407	69.460.568	30.777.041	-21.186.886	a.d.	19,69	0,99	5,71	1,23	240.982.314	3,7%	21,8%	1,65	2,93	-57,77	Bolu Çimento
BSCOE		25	0,92	400.000.000	368.000.000	63.943.285	-31.523.149	-76.565.711	-2.403.324	-59.352.961	-2369,6%	a.d.	0,87	28,05	2,86	655.009.905	-37,3%	10,3%	1,10	13,58	-29,00	Batsöke Çimento
BTICM		20	2,04	180.000.000	367.200.000	63.804.278	-11.805.708	-13.578.589	18.206.823	-50.751.293	a.d.	a.d.	0,46	7,80	1,43	1.069.812.742	-8,2%	18,5%	2,00	34,21	-37,99	Bati Çimento
BUCUM		29	4,05	105.815.808	428.554.022	74.465.087	71.221.773	97.257.061	25.479.862	7.439.434	-70,8%	5,41	0,82	2,24	0,36	-15.173.522	7,0%	16,4%	0,00	9,76	-16,49	Bursa Çimento
CIMS4		40	6,22	135.084.442	840.225.229	145.996.634	228.351.942	154.925.532	37.143.176	18.192.174	-51,0%	6,18	0,63	6,48	1,38	1.476.356.636	8,1%	21,8%	1,63	7,06	-41,87	Çimsa
CMBTN		47	26,00	1.770.000	46.020.000	7.996.386	808.078	5.592.525	-3.154.824	190.743	a.d.	3,56	0,96	a.d.	0,19	-1.941.476	5,7%	-1,0%	0,78	4,75	-20,88	Çimenton
CMENT		2	16,48	87.112.463	1.435.613.394	249.450.643	31.640.000	-5.522.000	35.000	-32.225.000	a.d.	a.d.	1,44	a.d.	1,55	-72.493.000	-4,3%	-0,6%	3,39	20,64	78,74	Çimentaş
GOLTS		100	67	10,64	18.000.000	191.520.000	33.278.310	8.860.929	2.552.000	5.345.123	132,9%	19,84	0,65	4,44	0,97	364.296.206	1,7%	22,1%	3,00	10,95	-42,11	Göltaş Çimento
KONYA		15	179,50	4.873.440	874.782.480	152.001.265	41.923.047	34.993.710	5.437.983	-4.327.725	a.d.	34,68	2,55	17,75	2,39	-31.659.799	7,2%	13,6%	1,87	10,06	-12,10	Konya Çimento
MRDIN		45	2,63	109.524.000	288.048.120	50.050.932	52.719.071	30.411.067	10.939.774	6.316.815	-42,3%	11,17	1,41	15,79	1,85	40.669.154	14,5%	12,5%	-1,13	1,15	-20,36	Mardin Çimento
NUHCM		16	6,30	150.213.600	946.345.680	164.436.010	149.907.991	150.123.986	39.403.904	16.062.605	-59,2%	7,46	0,82	4,59	0,92	185.509.398	10,3%	20,7%	3,79	7,88	-24,83	Nuh Çimento
UNYEC		8	2,50	123.586.411	308.968.027	53.685.605	77.702.146	2.730.338	17.947.741	3.730.338	-79,2%	30,70	1,23	8,66	1,09	7.156.775	3,5%	13,1%	1,63	3,31	-43,76	Ünye Çimento
İnşaat Malzemeleri					2.562.832.642	445.315.050	136.239.992	221.714.307	26.393.039	21.473.637	-18,6%	8,67	1,44	6,89	0,68	354.946.477	-2,1%	4,3%	-0,65	6,55	-3,02	
ALCAR		14	35,30	10.800.000	381.240.000	66.243.853	66.243.853	49.330.486	5.498.774	2.468.066	-71,0%	8,80	0,99	10,99	0,58	-38.238.441	7,0%	5,3%	2,32	14,83	-15,06	Alarko Carrier
YYAPI		99	0,26	232.707.815	60.504.032	10.513.116	-8.791.880	-15.177.805	-9.265.508	8.482.983	a.d.	23,54	0,17	3,75	0,86	23.718.199	2,6%	23,4%	-3,70	4,00	-52,73	Yeşil Yapı
DODUB		44	1,12	30.000.000	33.600.000	5.838.300	-1.236.020	-1.087.700	-335.844	-1.087.563	-223,8%	a.d.	4,32	a.d.	8,26	-17.792	-72,1%	-39,7%	2,75	-1,75	-52,94	Doğusan
EGPRO		4	9,23	80.980.794	747.452.727	129.876.584	64.151.184	106.049.351	28.685.250	-6.438.098	a.d.	10,54	1,74	4,98	0,78	102.947.786	6,5%	15,7%	2,44	4,89	2,33	Ege Profil
EPLAS		25	5,00	20.000.000	100.000.000	17.375.893	23.350.948	10.540.059	1.691.771	257.166	-84,8%	2,27	1,81	3,16	0,49	4.348.955	20,7%	15,5%	-16,67	22,25	-7,06	Egeplast
KLMNS		31	9,18	19.600.000	363.528.000	63.166.235	14.696.757	60.254.587	-413.661	33.257.135	a.d.	3,87	1,48	5,49	0,66	170.780.424	11,6%	12,3%	-1,82	3,03	125,96	Klimasan Klma
İNTEM		13	7,15	19.440.000	138.996.000	24.151.796	-24.965.450	-37.862.724	-7.265.523	-33.257.135	-8,8%	a.d.	7,46	a.d.	0,25	56.478.114	-5,0%	-2,6%	2,29	3,77	-29,62	İntema
İZOCM		5	22,90	24.534.143	561.831.883	97.623.305	17.982.724	15.799.053	4.797.780	-7.564.635	a.d.	163,48	3,06	27,20	1,22	59.737.406	0,7%	4,7%	6,51	7,92	-0,17	İzocam
PIMAS		16	-	36.000.000	175.880.000	30.525.968	-	-	-	-	a.d.	10,11	1,69	18,40	0,76	-24.808.174	8,8%	4,0%	0,00	0,00	-	Pimasç
Seramik Ürünleri					515.248.808	99.529.254	85.675.028	99.998.494	19.392.239	15.478.784	-20,2%	5,36	0,58	3,28	0,54	102.341.894	8,0%	16,7%	2,39	8,36	9,66	
EGSER		34	2,95	75.000.000	221.250.000	38.444.163	47.941.127	60.354.281	10.541.848	3.316.147	-68,5%	4,16	0,66	2,53	0,43	-37.667.165	12,4%	18,8%	6,12	12,17	11,99	Ege Seramik
KUTPO		22	4,81	39.916.800	191.998.808	33.361.681	32.215.320	35.141.972	7.596.546	7.035.223	-7,4%	5,55	0,61	4,06	0,47	-6.733.242	8,9%	11,9%	1,05	6,65	-7,51	Kütahya Porselen
USAK		87	1,02	100.000.000	102.000.000	17.723.411	5.518															

Hisse Kodları	Endeks (%)	H.A.O. (%)	Kapanış (TL)	Hisse Adedi	Piyasa Değeri					Net Kar (TL)					Net Kar Değişim	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (% Yıllık)			Getiri (%)			Hisse Sanetleri
					(TL mn)	2017/12	2018/12	2018/03	2019/03	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (TL)		N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	BIST 100 Endeksi					
XU100			96.485.32		630.903.841.555	109.625.174.463	75.181.455.140	89.627.583.572	17.625.684.564	15.959.381.161	-9,5%	7,76	0,97	5,33	0,78	237.238.577.505	1,5%	9,5%	2,62	11,19	0,27	119,19	0,27	BIST 100		
Otomotiv Üretimi					38.983.027.540	6.773.649.031	3.321.647.815	3.438.373.711	837.979.278	677.673.953	-19,1%	10,49	3,88	7,05	0,72	13.092.241.099	1,5%	9,5%	7,51	17,21	-10,75					
ASUZU		16	7,11	84.000.000	597.240.000	103.775.781	-48.388.364	-67.225.774	-16.115.368	-14.389.776	10,7%	a.d.	1,13	11,36	0,94	512.415.840	-5,6%	8,5%	5,02	6,92	-29,95		Anadolu Isuzu			
DOAS		15	5,46	220.000.000	1.201.200.000	208.179.223	183.235.000	133.127.253	81.275.000	-69.476.000	a.d.	0,97	6,52	0,36	2.353.645.000	-0,2%	5,6%	33,82	42,56	-21,89		Doğuş Otomotiv				
KROSO	30	18	62,50	350.910.000	21.931.875.000	3.810.856.064	1.489.983.000	1.683.196.000	432.265.000	477.960.000	10,6%	12,69	6,28	8,32	0,71	3.235.760.000	4,9%	8,7%	3,65	17,04	11,83		Ford Otomobil			
FARTON	100	32	1,22	600.000.000	732.000.000	127.191.534	6.906.865	-23.387.670	-13.831.808	-	-146,5%	a.d.	2,37	10,89	1,53	1.636.356.774	-2,7%	14,5%	1,67	11,93	-26,51		Karsan Otomotiv			
OTKAR	100	27	114,00	24.000.000	2.736.000.000	475.404.424	99.423.000	164.336.000	-27.250.000	-10.952.000	60,5%	15,11	9,18	14,87	1,92	814.364.000	9,8%	13,5%	3,35	15,27	58,14		Otokar			
TOASO	30	24	19,30	500.000.000	9.650.000.000	1.676.773.644	1.282.818.000	1.330.423.000	324.993.000	324.741.000	-0,1%	7,25	3,09	4,78	0,69	2.896.631.000	7,3%	-0,1%	4,55	19,28	-15,18		Tofaş Oto. Fab.			
TMSN	100	29	3,87	115.000.000	445.050.000	77.331.410	-13.083.016	-22.231.494	-	-9.959.410	a.d.	1,13	a.d.	1,52	1,78	178.398.794	-6,5%	-1,7%	0,78	4,59	-27,53		Tümosan Motor ve Traktör			
TTTRAK	100	24	31,66	53.369.000	1.689.662.540	293.593.950	320.756.330	240.106.649	56.201.064	7.581.947	-86,5%	8,82	2,57	7,06	0,86	1.464.669.691	5,2%	12,2%	7,25	20,11	-34,99		Türk Traktör			
Otomotiv Yan Sanayii					3.513.675.190	610.532.430	200.440.251	355.545.609	44.751.360	116.724.635	160,8%	4,76	2,50	8,27	2,27	1.085.678.563	16,0%	23,3%	0,83	11,57	8,14					
BFRENE	15	157,50	2,500.000	393.750.000	68.417.577	21.494.560	34.191.054	9.264.708	11.788.247	27,2%	10,72	4,93	9,29	1,67	-17.382.656	16,3%	18,3%	1,88	25,85	9,30		Bosch Fren Sistemleri				
DITAS	25	5,29	10.000.000	52.900.000	9.191.847	4.749.630	7.571.163	1.157.362	1.086.786	-6,1%	7,05	1,98	4,65	0,64	22.224.622	6,4%	14,4%	0,76	4,55	1,67		Ditaş Doğan				
COMDO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	a.d.	a.d.	-	-	-	a.d.	a.d.	0,00	0,00	0,00						
EGEEN	100	34	494,00	3.150.000	1.556.100.000	270.386.266	132.121.115	347.519.858	42.289.497	85.495.542	102,2%	3,98	2,25	4,92	1,81	-194.191.206	51,8%	36,9%	2,81	13,56	87,56		Ege Endüstri			
FMZIP	13	15,43	14.276.790	220.290.870	38.277.505	31.001.580	7.634.172	8.485.241	11.11%	6,92	5,45	8,73	2,20		-4.497.926	32,5%	24,4%	1,25	17,18	13,60		F-M Izmit Piston				
KATMR	57	1,93	75.000.000	144.750.000	25.151.605	11.740.168	-15.718.313	2.964.676	-4.848.479	a.d.	a.d.	2,04	10,72	2,10	474.007.652	-8,0%	19,7%	-3,45	23,06	-57,36		Katmerçiler Ekipman				
PARSN	100	28	14,86	77.112.000	1.145.884.320	199.107.630	9.998.737	-49.019.715	-18.559.055	14.717.298	a.d.	a.d.	2,30	14,34	3,66	805.518.077	-3,0%	25,9%	-2,45	25,78	2,41		Parsan			
ORMAN ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜ					2.784.980.565	483.915.234	202.250.062	256.068.687	62.411.144	-10.370.962	a.d.	6,30	1,45	5,52	0,70	1.292.400.897	10,5%	18,0%	1,37	12,21	21,47					
Kağıt Ürünleri					1.962.581.322	341.016.224	122.718.792	272.481.096	39.635.617	-2.151.979	a.d.	6,12	1,43	4,86	0,60	566.734.754	5,1%	13,8%	3,18	6,29	-4,31					
ALKA	19	3,69	52.500.000	193.725.000	33.661.448	27.282.393	47.335.408	5.398.325	6.709.005	24,3%	3,98	1,54	2,59	0,40	-41.112.740	12,8%	15,7%	-0,54	7,58	19,68		Alkım Kağıt				
BAKAB	16	5,10	36.000.000	183.600.000	31.902.139	31.336.472	35.965.985	7.619.781	4.035.378	-47,0%	5,67	0,96	3,56	0,61	97.031.836	7,0%	17,4%	6,25	9,91	-7,95		Bak Ambalaj				
KAPLM	16	3,34	20.000.000	66.800.000	11.607.956	8.641.288	6.395.565	2.653.253	-444.673	a.d.	20,26	1,31	3,93	0,44	24.023.002	1,6%	11,3%	1,52	9,91	-8,49		Kaplamın				
KARTIN	100	26	316,50	2.837.014	897.914.997	156.020.746	38.426.713	113.501.607	16.652.606	25.366.649	52,3%	7,35	2,08	5,24	1,18	-92.287.314	17,9%	22,7%	0,16	2,43	17,60		Kartonsan			
OLMIP	7	3,33	82.102.500	273.401.325	47.056.921	11.075.626	12.863.103	2.026.993	-30.167.879	a.d.	a.d.	0,95	91,34	0,34	170.162.762	-1,7%	0,7%	5,05	5,05	-17,16		Olmüksan-İP				
TIRE	21	1,49	200.000.000	298.000.000	51.780.160	22.177.008	75.736.359	11.617.772	-2.683.113	a.d.	4,85	1,14	3,82	0,51	288.169.840	5,4%	14,4%	3,47	3,47	-12,35		Mondi Tire Kutsan				
VKING	25	1,17	42.000.000	49.140.000	8.538.514	-16.220.708	-19.336.931	-6.333.213	-4.967.166	21,6%	a.d.	2,21	5,53	0,71	120.747.368	-7,5%	13,0%	6,36	14,71	-21,48		Viking Kağıt				
Kırsatıye					280.464.500	48.733.211	23.697.506	16.951.446	18.839.842	3.984.951	-78,8%	6,90	1,36	6,20	1,38	225.434.912	35,3%	27,6%	-2,50	5,50	54,39					
BFRENE	28	10,57	23.625.000	249.716.250	43.390.428	26.870.000	13.830.000	19.488.000	3.299.000	-83,1%	a.d.	1,25	6,17	1,31	222.856.000	-0,7%	22,1%	0,00	14,27	-28,73		Adel Kalemçilik				
SERVE	90	2,66	11.559.492	30.748.250	5.342.783	-3.172.494	3.121.446	-648.158	685.951	a.d.	6,90	4,68	16,09	5,33	2.578.912	71,3%	33,2%	-5,00	-3,27	137,50		Serve Film Prodüksiyon				
MARBAÇILIK					87.851.674	15.265.013	9.334.973	14.421.705	1.132.888	-460.422	a.d.	6,85	1,43	4,05	0,86	101.501.426	5,8%	21,2%	2,12	28,33	64,60					
DURDO	35	5,30	16.575.788	87.851.674	15.265.013	9.334.973	14.421.705	1.132.888	-460.422	a.d.	6,85	1,43	4,09	0,86	101.501.426	5,8%	21,2%	2,12	28,33	64,60		Duran Doğan Basım				
Mobilya					454.083.069	78.900.987	46.498.971	-47.764.560	2.803.097	-11.742.612	a.d.	7,96	1,59	9,43	0,85	398.729.805	-4,2%	9,7%	2,67	8,73	-28,81					
GENTS	100	56	1,58	118.800.000	187.704.000	32.615.246	31.242.377	41.454.448	16.755.128	-1.107.411	a.d.	7,96	0,80	3,75	0,48	7.256.721	5,8%	13,4%	5,33	14,33	-19,88		Gentaş			
DGKLB	39	0,99	269.069.767	266.379.069	46.285.741	15.256.414	-89.219.008	-13.952.031	-10.635.201	23,8%	a.d.	5,15	18,27	1,09	391.473.084	-14,2%	6,0%	0,00	3,13	-37,74		Doğtaş Kelebek Mobilya				
PAZARLAMA SEKTÖRÜ					300.193.011	52.161.215	-42.064.644	-9.632.177	-14.615.618	-2.489.573	83%	0,00	1,69	0,00	11,04	-4.706.697	-111,0%	-88,5%	1,44	-0,70	-4,55					
MIPAZ	13	1,41	208.000.000	293.280.000	50.960.018	-12.135.557	-9.632.177	-1.023.793	-2.489.573	-143,2%	a.d.	1,69	a.d.	28,86	-4.706.697	-111,0%	-88,5%	1,44	-0,70	-4,55		Milpa				
AKPAZ	34	-	46.086.740	6.913.011	1.201.197	-30.929.087	-	-13.951.825	-	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	6,50	248.278.139	-109,4%	-54,7%	0,00	0,00	0,00		Akyürek Pazarlama				
PERAKENECİLİK SEKTÖRÜ					32.628.889.232	5.669.526.026	939.526.764	425.047.085	-121.349.377	-111.314.413	19,57	5,60	10,46	0,66	10.430.848.505	-1,4%	4,9%	4,47	8,29	-3,26						
BIMAS	30	60	79,65	303.600.000	24.181.740.000	4.201.793.192	863.001.000	1.250.464.000	234.270.000	215.384.000	-8,1%	19,63	6,46	12,41	0,78	2.732.695.000	3,6%	6,4%	2,51	7,85						

Hisse	Endeks	H.A.O.	Kapanış	Hisse	Piyasa Değeri	Piyasa Değeri	Net Kar (TL)				Net Kar	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (% Yıllık)			Getiri (%)			Hisse
Kodları		(%)	(TL)	Adeti	(TL mn)	(\$)	2017/12	2018/12	2018/03	2019/03	Değişim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (TL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	Sanetleri
XU100			96.485.32		630.903.841.555	109.625.174.463	75.181.455.140	89.627.153.572	17.625.684.564	15.959.381.161	-9,5%	7,76	0,97	5,33	0,78	237.238.577.505	-7,9%	-1,3%	2,62	11,19	0,27	BIST 100 Endeksi
Elektronik Aletler					421.691.228	73.272.615	15.566.093	24.520.005	-1.710.008	-1.966.606	-15,9%	5,31	0,90	4,91	0,27	40.849.311	-7,9%	-1,3%	4,84	7,52	-27,30	
EMKEL		83	0,80	24.300.000	19.440.000	3.377.874	-6,705.334	-18.511.257	-2.715.835	-3.346.866	-23,2%	a.d.	0,66	a.d.	0,74	35.514.805	-25,7%	-9,9%	6,67	11,11	-36,51	Emek Elektrik
GEREL	100	68	1,91	80.000.000	152.800.000	26.550.364	14.129.606	4.492.719	-7.278.699	-7.378.591	a.d.	a.d.	0,96	1,756,85	0,96	74.178.470	-1,5%	0,0%	5,52	7,30	-44,07	Gersan Elektrik
PRKMA		15	1,76	141.733.652	249.451.228	43.344.378	8.141.821	38.538.543	277.128	8.758.851	3060,6%	5,31	0,90	2,19	1,13	-68.843.964	3,4%	6,0%	2,33	4,14	-1,32	Türk Prysmian Kablo
Savunma Sanayii					20.520.000.000	3.565.533.179	1.375.901.000	2.318.197.000	351.361.000	629.296.000	79,1%	7,90	1,91	9,41	1,97	-1.497.837.000	26,9%	21,0%	0,28	3,91	-21,50	Aelsan
ASELS	30	26	18,00	1.140.000.000	20.520.000.000	3.565.533.179	1.375.901.000	2.318.197.000	351.361.000	629.296.000	79,1%	7,90	1,91	9,41	1,97	-1.497.837.000	26,9%	21,0%	0,28	3,91	-21,50	Aelsan
Telekomünikasyon					46.681.835.769	8.111.385.687	3.220.758.632	715.739.835	604.388.452	1.484.715.690	145,7%	10,18	1,78	4,11	1,74	31.343.008.526	-22067,7%	-595,4%	1,66	15,98	-5,39	
ALCTL		33	6,54	38.700.772	253.103.049	43.978.914	23.209.311	37.508.210	-7.665.323	-34.101.423	-344,9%	22,86	0,91	1,12	0,20	-142.932.544	2,0%	18,3%	2,99	23,63	16,58	Alcatel Teletaş
ANELT		64	-	50.000.000	22.000.000	3.822.696	-2.030.084	-	-1.777.715	-	a.d.	a.d.	0,87	a.d.	1.518,94	-321.740	-132421,1%	-3707,4%	0,00	0,00	4,76	Anel Leucent
KAREL		29	6,33	58.320.000	369.165.600	64.145.818	31.400.203	68.241.716	6.187.183	9.818.406	58,7%	5,14	1,32	2,86	0,75	209.498.380	9,3%	26,5%	10,28	16,36	11,44	Karel Elektronik
NETAS	100	35	6,90	64.864.800	447.567.120	77.768.782	53.518.202	-19.814.091	-2.710.693	-25.413.293	-837,5%	a.d.	0,52	32,40	0,73	337.661.430	-4,0%	2,5%	0,15	15,56	-23,08	Netaş Telekom.
TTKOM	30	13	4,98	3.500.000.000	17.430.000.000	3.028.618.095	1.135.532.000	-1.391.261.000	109.575.000	309.961.000	182,9%	a.d.	2,21	3,77	1,63	17.106.614.000	-5,4%	43,5%	2,26	15,81	-2,35	Türk Telekom
TCELL	30	49	12,80	2.200.000.000	28.160.000.000	4.893.051.381	1.979.129.000	2.021.065.000	500.780.000	1.224.451.000	144,5%	10,26	1,66	4,50	1,98	13.832.489.000	12,9%	44,5%	2,56	13,58	9,27	Turkcell
TEKSTİL SEKTÖRÜ					17.734.535.178	3.081.533.801	413.430.231	223.219.474	-62.694.981	-136.789.552	-117%	8,53	1,80	9,42	1,39	12.045.833.580	-319,3%	-5,1%	7,06	13,13	7,81	
Ev Tekstil					696.389.214	121.003.842	16.042.190	75.639.181	11.054.528	14.107.315	27,6%	8,79	2,16	5,62	0,92	208.489.480	8,0%	16,3%	2,74	10,47	-10,75	
DMISH		91	-	22.727.083	4.318.146	750.316	-4.447.809	-	-	-	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	-	-169.387	a.d.	a.d.	0,00	0,00	0,00	Mish Dekorasyon
YATAS	100	54	4,62	149.798.933	692.071.068	120.253.526	69.349.999	75.639.181	11.054.528	14.107.315	27,6%	8,79	2,16	5,91	0,92	208.658.867	8,0%	16,3%	5,48	20,94	-21,50	Yataş
Konfeksiyon					2.770.677.214	481.429.899	129.339.987	-33.728.071	-6.523.135	-38.856.025	-495,7%	18,27	2,64	6,98	1,12	2.675.384.307	-53,7%	0,8%	3,93	6,19	-9,58	
KERVIN		30	0,24	588.505.080	141.241.219	24.541.923	-43.678.947	-111.474.572	-8.952.472	-26.678.981	-198,0%	a.d.	0,83	45,95	7,25	818.357.981	-97,7%	16,1%	4,35	4,35	-36,84	Kervansaray Yat. Holding
ESEMS		74		13.315.500	6.524.595	1.133.707	-6.990.028	-	-	-	a.d.	a.d.	a.d.	2,40	3.105.153	-174,0%	-59,0%	0,00	0,00	0,00	0,00	Esem Spor Giyim
MNDRS		46	0,67	250.000.000	167.500.000	29.104.620	54.489.806	-72.953.293	-21.005.088	-19.306.346	8,1%	a.d.	0,70	6,70	0,85	881.201.941	-5,8%	13,3%	3,08	3,08	-11,84	Menderes Tekstil
MAVI	100	73	40,20	49.657.000	1.996.211.400	346.859.551	85.871.000	32.328.000	6.742.000	91.512.000	-71,1%	26,64	9,32	6,13	1,06	608.090.000	3,0%	17,3%	9,36	18,79	3,55	Mavi Giyim
VAKKO	100	12	2,87	160.000.000	459.200.000	79.790.999	39.648.156	59.182.794	106.425	387.302	263,9%	7,72	1,73	5,09	0,82	364.629.232	5,9%	16,3%	2,87	4,74	-2,75	Vakko Tekstil
Kumaş					6.139.685.485	1.066.825.161	-303.111.874	-665.379.264	-162.380.005	-406.045.473	-150,1%	8,48	0,99	10,36	1,50	5.153.718.544	-1846,6%	-99,1%	6,19	16,59	7,17	
BOYP		2	7,81	657.700.000	5.136.637.000	892.536.533	-294.651.883	-673.554.788	-156.705.763	-425.686.466	-171,6%	a.d.	a.d.	13,71	1,65	4.135.670.936	-16,8%	12,2%	26,99	69,05	109,65	Boyner Perakende Yat.
ATEKS		18	8,32	25.200.000	209.664.000	36.430.992	7.047.904	15.103.766	-2.480.981	-2.480.981	a.d.	10,61	0,46	5,33	0,60	35.888.873	4,8%	11,5%	-0,24	3,75	-8,12	Akın Tekstil
BOSSA		14	3,89	62.000.000	241.180.000	41.907.178	7.672.103	57.969.655	2.094.331	2.786.598	33,1%	4,11	0,61	4,66	1,23	488.957.040	9,9%	26,7%	5,71	14,75	-3,68	Bossa
BRMEN		72	0,78	16.437.222	11.999.172	2.084.963	-934.653	-8.709.510	-4.828.582	-4.327.428	a.d.	a.d.	0,40	a.d.	3,69	57.724	-387,5%	-14,6%	10,61	15,87	-33,64	Birlik Mensucat
LUKSK		16	4,15	10.000.000	41.500.000	7.210.995	1.506.939	-1.037.044	-77.567	-1.371.392	a.d.	100,75	0,51	3,97	0,97	41.252.994	0,5%	23,4%	2,98	5,60	0,97	Lüks Kadife
MEMSA		97	0,18	162.000.000	29.160.000	5.066.810	-7.678.582	-15.472.110	-128.509	-79.465	38,2%	a.d.	1,05	a.d.	914,68	57.734.904	-16234,8%	-1020,9%	0,00	0,00	28,57	Mensa
SKTAS		48	1,40	410.200.000	56.168.000	9.759.691	-43.621.770	-76.162.571	-20.403.067	15.762.604	a.d.	a.d.	0,61	3,54	0,84	271.131.381	-10,3%	25,4%	2,94	12,90	4,48	Söktaş
SNPAM		3	3,53	79.931.250	282.157.313	49.027.352	12.699.246	8.389.904	4.786.562	1.149.415	-76,0%	59,37	2,98	18,88	5,86	44.280.436	8,6%	31,5%	0,57	14,46	-5,36	Sönmez Pamuklu
YUNSA		38	4,50	29.160.000	131.220.000	22.800.646	14.848.822	28.093.434	5.706.407	807.606	-85,8%	5,66	1,54	4,03	0,53	78.744.256	5,8%	13,3%	6,13	8,96	-28,36	Yünasa
İplik					693.230.583	120.455.002	17.330.412	-3.621.462	9.137.221	a.d.	8,01	0,68	11,74	0,95	682.587.348	-44,1%	28,4%	5,41	12,28	-6,36		
ARŞAN		44	1,88	84.690.000	159.217.200	27.665.410	-117.839	-1.003.655	10.365.474	18.209.727	75,7%	23,28	0,49	14,65	1,16	103.122.343	3,1%	7,9%	3,87	10,59	-4,57	Arsan Tekstil
BRKO		88	0,24	120.000.000	28.800.000	5.004.257	-2.457.011	-6.919.526	974.520	-2.401.234	a.d.	a.d.	0,33	a.d.	2,69	29.078.860	-47,8%	-0,2%	0,00	0,00	-41,46	Birko Mensucat
EDIP		37	0,74	65.000.000	48.100.000	8.357.804	-11.976.967	16.248.720	-20.316.681	-16.712.332	17,7%	2,42	0,21	13,20	7,13	444.766.082	28,7%	54,0%	13,85	25,42	-6,33	Edip Gayrimenkul
KRTEK		20	1,37	35.100.498	48.087.683	8.355.684	-828.093	10.315.649	-1.981.835	87.663	a.d.	3,88	0,83	5,23	0,80	174.663.412	4,4%	15,3%	10,48	8,73	25,69	Karsu Tekstil
SANKO		9	2,19	90.000.000	197.100.000	34.247.884	26.840.328	10.986.464	5.936.025	12.806.547	115,7%	11,04	0,66	16,97	0,15	-66.767.353	2,1%	1,0%	4,78	5,80	-20,04	Sanko Pazarlama
SONME		6	3,78	56.065.000	211.925.700	36.823.982	-12.297.240	1.401.035	-2.853.150	a.d.	a.d.	10,30	35,07	32,33	-2.276.996	-255,2%	92,3%	-0,53	23,13	8,55	Sönmez Filament	
Diğer Tekstil					7.247.350.000	1.259.291.759	498.537.000	821.702.000	97.005.000	280.489.000	169,1%	7,21	2,09	11,00	1,71	3.088.860.000	19,3%	15,4%	1,44	12,51	-3,97	
AKSA	100	37	9,25	185.000.000	1.711.250.000	297.344.964	294.971.000	224.296.000	51.880.000	64.246.000	23,8%	7,23	1,13	4,66	0,73	971.524.000	6,4%	15,8%	1,20	9,34	-8,44	Aksa
SASA	100	18	6,67	830.000.000	5.536.100.000	961.946.795	20															

SEANS SALONLARI

ŞEKERYATIRIM-ŞUBE

İZMİR	
Müdür : Sedar SOYUEREL	0232-9357100

ŞEKERYATIRIM-ŞUBE

ANKARA	
Müdür: Uğur Özkan ÜLGER	0312-9392450

ŞEKERBANK SEANS SALONLARI

ANKARA

YILDIZEVLER	
Müdür: Nihal TAŞOLUK	0312-4959336
Yetkili:	0312-4961256
CEBECİ	
Müdür: Tolga OKTAY	0312-3620168
Yetkili: M.Merve KAMBUROĞLU	0312-3629355
ULUS	
Müdür: İknur KAÇAR	0312-3091488
Yetkili: Bahar ERGAŞ	0312-3096738

İSTANBUL

BAYRAMPAŞA	
Müdür: Sadık BÖRÜ	0212-4372098
Yetkili: Gökhan MARAL	0212-4372327
BEYLİKDÜZÜ	
Müdür: Gürcan TORNACI	0212-8721319
Yetkili: Mehmet S.KIŞLIOĞLU	0212-8734799
ELMADAĞ	
Müdür: Hatice ÇELİK	0212-2926477
Yetkili:	0212-3616211
GAZİOSMANPAŞA	
Müdür: Cafer YILMAZ	0212-5636357
Yetkili: Murat YILMAZ	0212-5639577
KADIKÖY	
Müdür: Tuba ATAMAN	0216-3462224
Yetkili: Derya ÖZER-Ş.Naciye Bağnu BAKIR	0216-3477370
PENDİK	
Müdür: Erol EVREN	0216-3908700
Yetkili: Mustafa AKSOY	0216-3908577
SULTANHAMAM	
Müdür: Nezih ASLAN	0212-5121623
Yetkili: Mustafa DEMİRCAN	0212-5201869
ŞİRİNEVLER	
Müdür: Güler KARAKAŞ	0212-5513991
Yetkili: Nursel KARAKAYA	0212-6539608
ÜSKÜDAR	
Müdür: Ayhan ŞENER	0216-3915644
Yetkili: Birgül USUL	0216-3915644

ANTALYA

ANTALYA	
Müdür: Cemile SATICIOĞLU	0242-2485950
Yetkili: Rıfat TURGUT	0242-2447394
AKDENİZ	
Müdür: Barış Tolga YETKİN	0242-2483708
Yetkili: Mutlu KÜSMEZ	0242-2442823
ALANYA	
Müdür: Fatih GÖK	0242-5136190
Yetkili:	0242-5117368

DİĞER

ADAPAZARI	
Müdür: Berk BENGİSU	0264-2745371
Yetkili: Melek GENÇ	0264-2817988
ADİYAMAN	
Müdür: Erdoğan HAKLI	0416-2138922
Yetkili:	0416-2138911
AFYON	
Müdür: Ahmet ERSOYOL	0272-2152426
Yetkili:	0272-2139072
ANTAKYA / HATAY	
Müdür: Sedat TAMER	0326-2251970
Yetkili: Mustafa YAKAR	0326-2251980
BANDIRMA	
Müdür: Hilmi TOKMAR	0266-7146664
Yetkili: Salih ÖKMEN	0266-7146665
BURSA	
Müdür: Özcan ŞİMŞEK	0224-2241592
Yetkili: Önder DOĞAN	0224-2253783
BODRUM / MUĞLA	
Müdür: Yüksel YURTSEVER	0252-3135461
Yetkili:	0252-3135468
BORNOVA/İZMİR	
Müdür: Başar YILMAZ	0232-3746692
Yetkili:	0232-3393066
ÇORUM	
Müdür: Nuri DOĞAN	0364-2125706
Yetkili: Bircan İÇBUDAK	0364-2248807
DENİZLİ	
Müdür: Fatma ÖKTEN	0258-2648727
Yetkili: İsmial AKPINAR	0258-2416810
DÜZCE	
Müdür: Özgür AYDEMİR	0380-5240709
Yetkili: Şükran KIRIKOĞLU	0380-5143590
EDİRNE	
Müdür: Murat ERGÜL	0284-2122290
Yetkili: Nafiz YILMAZ	0284-2132867
EREĞLİ / KONYA	
Müdür: Mehmet TOPÇU	0332-7131532
Yetkili:	0322-7120490
FETHİYE / MUĞLA	
Müdür: Mehmet N. PIHAHA	0252-6120602
Yetkili:	0252-6148422
GAZİPAŞA / ADANA	
Müdür: Esat CENGİZOĞLU	0322-4585858
Yetkili: Tansel ŞAŞMAZOĞLU	0322-4584737
İSPARTA	
Müdür: Meltem Can ERGENÇİÇEĞİ	0246-2322178
Yetkili: Erkan GÜRLER	0246-2329446
İSKENDERUN / HATAY	
Müdür: Demet KÖMÜROĞLU	0326-6131580
Yetkili: İbrahim Oktay KARDAŞ	0326-6144601
İZMİT / KOCAELİ	
Müdür: Aytekin ŞAHİN	0262-3221080
Yetkili: Bahar SEZER	0262-3217471

KARABÜK

Müdür: Mustafa MADEN	0370-4127579
Yetkili: İsmail ZOR	0372-4124903
KAYSERİ	
Müdür: Seyit Naci Semerci	0352-2225836
Yetkili: Hüseyin DURMUŞ	0352-2211042
KUŞADASI / AYDIN	
Müdür: Hakan KALELİOĞLU	0256-6128671
Yetkili:	0256-6128674
MERSİN	
Müdür: Vahit YILMAZKAYA	0324-2373965
Yetkili: Habibe AKSOY	0324-2389736
NAZİLLİ / AYDIN	
Müdür: Murat YÜKSEKÜLKÜ	0256-3122112
Yetkili:	0256-3156263
NİĞDE	
Müdür:	0388-2323525
Yetkili: Mehmet YEL	0388-2334889
NIKSAR / TOKAT	
Müdür: Turgay DÜZGÜN	0356-5271190
Yetkili:	0356-5279152
OSMANİYE	
Müdür: Canan ÇELİKTENYILDIZ	0328-8130647
Yetkili:	0328-8146085
PORSUK / ESKİŞEHİR	
Müdür: Esin DURSUN	0222-2211733
Yetkili: Meral ÖZER	0222-2305530
SOMA / MANİSA	
Müdür: Nadir AŞIK	0236-6131357
Yetkili:	0236-6125713
SÖKE / AYDIN	
Müdür: Aliye Memişoğlu	0256-5181613
Yetkili:	0256-5181613
SUSURLUK / BALIKESİR	
Müdür: Ahmet BAĞCI	0266-8651890
Yetkili:	0266-8651782
ŞEHİTKAMİL / GAZİANTEP	
Müdür: Didem ALBAYRAK	0342-2152671
Yetkili: Mehmet Bakış TATLICI	0342-2152675
ŞİRİNYER / İZMİR	
Müdür: Saim ERBAK	0232-4384733
Yetkili: Sevrap AYSEL	0232-4526509
TEKİRDAĞ	
Müdür: İbrahim Ender PETEKÇİOĞLU	0282-2630865
Yetkili:	0282-2613562
TRABZON	
Müdür: Necmettin ŞAŞ	0462-3266571
Yetkili: M.Sermet BİRİNCİ	0462-3265549
YALOVA	
Müdür: Davut ÖNDER	0226-8126601
Yetkili: Bülent KARAKUŞ	0226-8115112

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ARAŞTIRMA, DANIŞMANLIK ve KURUMSAL FİNANSMAN GRUPOBAŞKANLIĞI

Kadir TEZELLER | Grup Başkanı

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 220
ktezeller@sekeryatirim.com.tr

Sevgi ONUR | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 150
Bankacılık
sonur@sekeryatirim.com.tr

Engin DEĞİRMENCİ | Yönetmen Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 201
Cam, Çimento
edegirmenci@sekeryatirim.com.tr

Burak DEMİRBİLEK | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 128
Enerji, Savunma Sanayii
bdemirbilek@sekeryatirim.com.tr

Fatih TOMAKİN | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 251
Teknik Analist
ftomakin@sekeryatirim.com.tr

Atasav TUĞLU | Uzman Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 334
atuglu@sekeryatirim.com.tr

R. Fulin ÖNDER | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 245
Havacılık, Telekom, Beyaz Eşya, Demir-Çelik
fonder@sekeryatirim.com.tr

Mehmet MUMCU | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 201
Otomotiv, Perakende, Small Cap
mmumcu@sekeryatirim.com.tr

Serkan GÖNENÇLER | Ekonomist

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 313
sgonencler@sekeryatirim.com.tr

PAY SENETLERİ İŞLEMLERİ MÜDÜRLÜĞÜ

A.Selim BAYCİN | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 137
abaycin@sekeryatirim.com.tr

Lale FİLİZ | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 256
lfiliz@sekeryatirim.com.tr

VADELİ İŞLEMLER BİRİMİ

Burak CABA | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 154
bcaba@sekeryatirim.com.tr

Sevnuur CAN | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 255
scan@sekeryatirim.com.tr

ACENTE KOORDİNASYON MÜDÜRLÜĞÜ

Ali ÖCAL | Acente Koordinasyon Müdürü

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 190
aocal@sekeryatirim.com.tr

Nilgün BAYRİ | Kredi Takip Müdürü

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 218
nbayri@sekeryatirim.com.tr

Neslegül SERTTAŞ | Yönetmen Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 146
nserttas@sekeryatirim.com.tr

F. Berem ZÜGÜL | Uzman

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 322
bzugul@sekeryatirim.com.tr

KALDIRAÇLI İŞLEMLER MÜDÜRLÜĞÜ

Erhan GÜRİSOY | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 222
egursoy@sekeryatirim.com.tr

Selin ASLAN | Uzman

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 408
saslan@sekeryatirim.com.tr

PAZARLAMA ve SATIŞ MÜDÜRLÜĞÜ

Beril KURT | Satış Müdürü

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 323-324
bkurt@sekeryatirim.com.tr

Volkan YILDIRIM | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 321
vyildirim@sekeryatirim.com.tr

Esin ALTINNAR | Yönetmen Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 706
ealtinnar@sekeryatirim.com.tr

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER MÜDÜRLÜĞÜ

Mustafa BAYRAM | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 111
mbayram@sekeryatirim.com.tr

Melek KANTAR | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 112
mkantar@sekeryatirim.com.tr