

## 3Ç17 Kar Tahminleri

18 Ekim 2017

Genel Yatırım Tavsiyesi

### Sanayiler, bankalara göre daha iyi sonuçlar açıklayacak...

Sanayi şirketleri konsolide olmayan finansal tablolarını 30 Ekim'e kadar açıklayacaktır. Bankalar için konsolide olmayan finansalların son gönderme tarihi 9 Kasım. Konsolide sonuçlar için ise bankalar ve sanayi şirketleri için son tarih 20 Kasım.

### Bankalar: Net karın yıllık ortalama %10 artmasını bekliyoruz...

Takip listemizdeki bankalar için 3Ç17'de net karın çeyreklik olarak %12 daralmasını öngörüyoruz. TL mevduat maliyetlerindeki artış ve kamu bankalarındaki Tüfeye endeksli bono getirilerinin etkisi ile, net faiz marjının çeyreklik olarak yaklaşık 30 baz puan daralmasını bekliyoruz. Garanti Bankası'nın marj performansının diğer bankalardan daha iyi olabileceğini düşünüyoruz. Önceki çeyreklerde olduğu gibi Garanti'den yeniden serbest karşılık ayırmasını beklerken, buna rağmen, net karının çeyreklik olarak yatay seviyede kalabilir. Yapı Kredi ise Tüfeye endeksli bono getirilerindeki yukarı yönlü düzeltmenin katkısı ile, marj olarak nispeten güçlü kalabilir. Ancak, karşılık giderlerindeki yüksek seviyenin devam etmesini bekliyoruz.

Halkbank ve Vakıfbank'ın net faiz marjlarını çeyreklik olarak 60 baz puandan fazla daralmasını bekliyoruz. Kamu bankalarının tüfeye endeksli bono portföylerini güncel enflasyona göre muhasebeleştirilmesi nedeni ile, marj daralmasını diğer özel bankalara göre daha yüksek görebiliriz. Halkbank'ta yüksek temettü gelirin katkısına rağmen, net karda çeyreklik %23 daralma bekliyoruz. Albaraka Türk'te ise k/z ortaklığı projelerinden gelebilecek katkının az olması beklentisi ile net karda çeyreklik bazda %73 ile en yüksek daralmayı öngördüğümüz banka olmaktadır.

### Finans Dışı Şirketler: Güçlü operasyonel sonuçlar...

Sanayi şirketleri için 3Ç'de net kar artışının yıllık %92 olmasını bekliyoruz. Sanayi şirketleri için VAFÖK artışının yıllık %48, satışlardaki artışın yıllık %30 olmasını bekliyoruz.

Finans dışındaki şirketler arasından, **ASELS, BRISA, EREGL, FROTO, HLGYO, KRDM, KORDS, PGSUS, TAVHL, TCELL, THYAO, TKFEN, TKNSA, TUPRS ve ZOREN** hisselerinin 3Ç17'de yıllık bazda göze çarpan net kar artışı göstermesini bekliyoruz. Operasyonel performans bakımından, **AKSEN, INDES, TOASO ve VESTL** hisselerinin güçlü VAFÖK büyümesi gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz.

Tablo 1: Yatırım Finansman Araştırma Takip Listesindeki Şirketler için 3Ç17 Kar Beklentisi

mn TL	3Ç17T	3Ç16	Y/Y Δ	2Ç17	Ç/Ç Δ	TLmn	9A17T	9A16	Y/Y Δ
<b>Finansal Olmayan</b>						<b>Finansal Olmayan</b>			
Net Satışlar	89,103	68,700	30%	85,924	4%	Net Satışlar	251,704	193,918	30%
FAVÖK	16,541	11,151	48%	12,538	32%	FAVÖK	39,597	26,103	52%
Net Kar	9,022	4,695	92%	7,347	23%	Net Kar	20,627	10,907	89%
<b>Finansal</b>						<b>Finansal</b>			
Net Kar	5,283	4,803	10%	6,034	-12%	Net Kar	17,799	14,195	25%
<b>Toplam</b>						<b>Toplam</b>			
Net Kar	14,305	9,498	51%	13,381	7%	Net Kar	38,426	25,103	53%

Yatırım Finansman  
Araştırma Bölümü  
[arastirma@yf.com.tr](mailto:arastirma@yf.com.tr)  
+90 212 334 9839

Demir çelik üreticileri için fiyat maliyet makası güçlü seviyelerde seyretmeye devam ediyor. Güçlü global talep görünümü ve Çin'de devam eden başarılı kapasite azaltımı süreci arz talep görünümü sağlıklı seviyelerde koruyor. 3Ç17'de özellikle Nisan-Temmuz döneminde gerileyen hammadde maliyetlerinin çelik üreticileri marjları için destekleyici olacağını düşünüyoruz. **Kardemir** ve **Erdemir** için 3Ç17 ton başına FAVÖK performanslarında çeyreksel ve yıllık bazda kayda değer artışlar bekliyoruz.

3Ç17'de varil başına 6.5\$ seviyesinde gerçekleşen Akdeniz rafineri marjının (geçmiş 3 yıl ortalamasının 2.5\$ üzerindedir) **Tüpraş**'in operasyonel karlılığını tarihi yüksek seviyelere taşıması beklenmektedir. 3Ç17'de Tüpraş için 9.3\$ net rafineri marjı beklentimiz bulunmaktadır.

**Tekfen**'in taahhüt ve tarım segmentlerinin artan katkısıyla yıllık bazda güçlü FAVÖK büyümesi ile öne çıkması beklenirken, **Enka Insaat** ve Tekfen'in düşük baz etkisi sebebiyle net karlılıklarında güçlü yıllık büyüme beklenmektedir.

Türkiye'de hafif araç talebi, üçüncü çeyrekte geçen senenin aynı dönemine göre %14 artış kaydetti. Bakım ve kapasite yatırımları nedeniyle uzun üretim aralarına rağmen ihracat da %12 artış gösterdi. Bu nedenle yılın üçüncü çeyreğinde ihracat odaklı şirketler **Tofaş** ve **Ford Otosan**'ın iyi sonuçlar açıklamasını beklerken, **Doğuş Otomotiv**'in zayıf pazar payı performansı nedeniyle sonuçlarının zayıf geleceğini tahmin ediyoruz.

Türkiye'de devletin savunma harcamaları 3Ç17'de de artmaya devam etti, buna karşılık sektörde rekabet de kızışmaya devam etti. Yoğun proje teslimatları, gelişen projelerin dağılımı ve destekleyici USD/TL paritesi sayesinde 3Ç17'de **Aselsan**'ın yıllık FAVÖK büyümesinin %65 olmasını bekliyoruz. Diğer taraftan, yıllık bazda daha yüksek olacak üretim maliyetleri ve daha zayıf ortalama ürün fiyatları neticesinde **Otokar**'ın FAVÖK'ünün yıllık bazda %3 daralacağını tahmin ediyoruz.

Tarım işletmelerine uygulanan sürmekte olan kamu destekleri sayesinde traktör talebi yurtiçi pazarda artmaya devam etti. **Türk Traktör** yurtiçi piyasada büyüyen traktör talebinden faydalandı ve ihracat hacmi de güçlü bir şekilde arttı, buna karşılık yıllık bazda daha yüksek olan hammadde maliyetleri 3Ç17'de şirketin karlılığını olumsuz etkileyecektir. **Tümosan**'ın satış hacmi de 3Ç17'de artış gösterdi, buna karşılık yıllık bazda daha yüksek üretim maliyetleri ile şirketin operasyonel marjları düşecektir.

Büyüyen araç üretimi ve araç parkı ile hem Türkiye'de hem de uluslararası piyasalarda lastik talebi artıyor. Artan kord bezi fiyatları ve büyüyen satış hacminin yanı sıra istikrarlı karlılığı neticesinde **Kordsa**'nın 3Ç17'de FAVÖK büyümesinin %33 olacağını tahmin ediyoruz. Küresel pazarlarda normalize olan kauçuk fiyatları, artan yenileme satış hacmi ve artan lastik fiyatları 3Ç17'de **Brisa**'nın operasyonel performansını destekleyecektir.

Mobil ve genişbant abonelerinin daha çok veri kullanımının yanı sıra artan 4.5G aboneleri sayesinde, telekomünikasyon şirketlerinin 3Ç17'de kullanıcı başına ortalama gelirleri artmaya devam edecektir. Artan mobil ve genişbant kullanıcı başına ortalama gelirlerinin yanı sıra artan penetrasyon oranı sonucunda **Turkcell** ve **Türk Telekom**'un yıllık FAVÖK büyümelerinin sırasıyla %33 ve %16 olmasını bekliyoruz.

Afrika'daki HFO santrallerinin üçünün kısmen devreye girmesi ile **Aksa Enerji**'nin operasyonel performansının 3Ç17'de güçlenmesini bekliyoruz. Osmangazi elektrik dağıtım faaliyetlerinin sağlam katkısı ve Kızıldere III jeotermal elektrik santralinden elektrik satışlarının başlaması ile 3Ç17'de **Zorlu Enerji**'nin operasyonel performansının güçleneceğini tahmin ediyoruz. Öte yandan, zayıf perakende marjları ve doğalgaz çevrim santralının daha düşük FAVÖK yaratması nedeniyle **Odaş**'in operasyonel performansının 3Ç17'de daha zayıf olmasını bekliyoruz.

Tarım kimyasalları üreticileri için bu çeyrekte görünüm karışık. Artan nitrojenli gübre fiyatları ve liman işletmesi faaliyetlerinden sağlanan istikrarlı FAVÖK ile **Ege Gübre**'nin operasyonel performansının güçlü olacağını tahmin ediyoruz. Düşen dolar bazlı amonyak ve sülfür fiyatları ve yüksek faaliyet giderleri 3Ç17'de **Gübretaş**'in operasyonel performansını olumsuz

etkileyebilir. Yurtiçi pazarda artan tarım ilacı talebi ve artan ürün fiyatları **Hektaş**'in cirosunu destekleyecektir, buna karşılık, daha iyi faaliyet giderleri yönetimi sayesinde 3Ç17'de şirketin FAVÖK rakamının iki katına çıkmasını bekliyoruz.

Çimento sektörü fiyat dinamiklerinin 2016 yılının ikinci yarısı ve 2017 yılının ilk yarısında maliyetler tarafında meydana gelen değişimleri yakalayamadı. Petrokok fiyatlarının artan bir trend izlemesiyle 2016 yılının ikinci yarısında yükselişe geçen girdi fiyatlarına rağmen yurtiçi çimento fiyatları artış gösteren maliyet fiyatlarına göre geride kaldı. Böylece üreticilerin karlılıklarını aşağı çekerken operasyonel marjlarda da ek bir baskı yarattı. Ancak, fiyatlardaki aşağı yönlü trend durmuş durumdadır ve çimento fiyatlarındaki zayıflık iyileşmeye göstermeye başlamıştır. 3Ç17 döneminde ortalama çimento fiyatları ~7% oranında artış göstermiştir. Güçlü talep ve iyileşme gösteren fiyat ortamı düşünüldüğünde ve Afyon'da devreye giren ek kapasitenin de katkısıyla **Çimsa** operasyonel performans açısından ayrışacaktır. Ayrıca, çimento fiyatlarında meydana gelen artışlar ve petrokok fiyatlarının aşağı yönlü hareketi ile 3Ç itibarıyla **Bolu'nun** marjlarında da bir iyileşme görmeye başlayacağız. Diğer bir yandan ise marjlardaki zayıflık **Akçansa** için devam etmektedir. 3Ç17'de talep ortamının bir miktar toparlanma ve ortalama fiyatların iyileşme göstermeye başlamasıyla **Adana** ve **Mardin** bu durumdan yarar sağlamaya başlayacaktır.

Yüksek enflasyonunun gıda perakendecilerinin sepet büyüklüğü artışına olumlu katkıda bulunacağını tahmin ediyoruz. Bu nedenle **Bim'in** iyi sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Fakat zayıf ticaret hacmi toptancıları negatif etkilediği için **Bizim Toptan** bu çeyrek de zayıf sonuçlar açıklayabilir. Ayrıca **Migros'un** karlılığı Kipa operasyonlarının etkisiyle zayıf kalmaya devam edebilir. Gıda dışı perakendecilerinde ise **Teknosa'nın** dönüşüm projesinin tamamlanması ile iyileşmenin devam ettiği bir çeyrek olacağını tahmin ediyoruz.

Havacılık sektöründe trafik verilerindeki iyileşme ve düşük baz etkisi 3Ç17'de güçlü finansallara işaret etmektedir. Yolcu sayısı 3Ç17'de 3Ç16'ya göre %14 artış kaydetti. Ayrıca ortalama bilet fiyatlarındaki USD bazında artışın 11 çeyreklik düşüş trendinden sonra ilk defa 3Ç17'de artıya geçtiğini tahmin ediyoruz. Ayrıca iyileşen doluluk oranları karlılık tarafında da olumlu sinyaller vermektedir. Bu nedenle tüm havacılık sektörü şirketlerinin 3Ç17'de iyi sonuçlar açıklayacağını tahmin ediyoruz.

**Tablo 2: Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler için 3Ç17 tahminleri**

mn TL Sembol	Şirket İsmi	Satışlar					FAVÖK					Kar				
		3Ç17T	3Ç16	Y/Y Δ	2Ç17	Ç/Ç Δ	3Ç17T	3Ç16	Y/Y Δ	2Ç17	Ç/Ç Δ	3Ç17T	3Ç16	Y/Y Δ	2Ç17	Ç/Ç Δ
AKBNK	Akbank										1,359	1,105	23%	1,501	-9%	
ALBRK	Albraka Turk										26	50	-48%	96	-73%	
GARAN	Garanti Bankası										1,547	1,331	16%	1,554	0%	
HALKB	Halk Bankası										772	630	23%	1,009	-23%	
VAKBN	Vakıflar Bankası										735	817	-10%	897	-18%	
YKBNK	Yapı Kredi Bankası										767	811	-5%	892	-14%	
ANHYT	Anadolu Hayat										53	44	21%	63	-16%	
AVISA	Avivasa Emeklilik										24	16	50%	24	2%	
<b>Finansallar</b>											<b>5,283</b>	<b>4,803</b>	<b>10%</b>	<b>6,034</b>	<b>-12%</b>	
ADCIM	Adana Çimento	114	97	18%	114	0%	29	29	-1%	16	77%	21	29	-27%	19	10%
AKCNS	Akanssa	406	352	15%	391	4%	96	112	-14%	71	35%	49	91	-47%	22	123%
AKSEN	Aksa Enerji	989	910	9%	875	13%	181	121	49%	94	92%	-5	-74	a.d.	-5	a.d.
ARCLK	Arcelik	5,250	4,083	29%	5,061	4%	518	445	16%	490	6%	254	263	-4%	257	-1%
ASELS	Aselsan	1,119	735	52%	1,167	-4%	213	129	65%	227	-6%	251	153	63%	244	3%
BIMAS	Bim	6,168	5,056	22%	6,213	-1%	315	264	19%	325	-3%	210	172	22%	216	-3%
BIZIM	Bizim Toptan	739	757	-2%	727	2%	15	22	-35%	8	82%	-4	4	a.d.	-10	a.d.
BOLUC	Bolu Çimento	136	115	18%	135	1%	49	48	2%	45	9%	34	31	9%	31	11%
CIMSA	Cimsa	402	295	36%	382	5%	125	107	17%	92	36%	66	71	-8%	50	32%
DOAS	Dogus Otomotiv	2,731	2,601	5%	3,130	-13%	98	84	17%	117	-0.157	20	29	-32%	41	-52%
EGGUB	Ege Gubre	72	58	23%	79	-10%	9	8	21%	6	49%	7	2	261%	5	53%
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	1,030	1,794	-43%	533	93%	373	924	-60%	297	26%	277	894	-69%	306	-10%
EREGL	Eregli Demir Celik	3,924	2,702	45%	4,684	-16%	1,159	808	43%	1,209	-4%	836	496	69%	867	-4%
FROTO	Ford Otosan	5,066	3,840	32%	6,258	-19%	415	313	33%	477	-13%	273	174	57%	362	-24%
GUBRF	Gubre Fabrikalari	664	541	23%	951	-30%	10	17	-39%	17	-37%	-5	-33	a.d.	14	a.d.
HEKTS	Hektas	38	29	32%	71	-47%	4	2	101%	20	-80%	3	2	44%	16	-84%
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	23	19	23%	22	4%	13	9	49%	14	-9%	14	7	90%	14	2%
INDES	İndeks Bilgisayar	970	764	27%	1,018	-5%	24	19	30%	23	5%	8	9	-6%	10	-19%
ISGYO	İs G.M.Y.O.	282	60	367%	63	345%	46	37	23%	40	14%	40	22	85%	32	27%
KRDMD	Kardemir (D)	929	368	152%	683	36%	162	67	143%	100	62%	65	-14	a.d.	75	-14%
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	606	443	37%	608	0%	82	62	33%	83	-1%	35	18	93%	27	29%
INDES	İndeks Bilgisayar	970	764	27%	1,018	-5%	24	19	30%	23	5%	8	9	-6%	10	-19%
MGROS	Migros	4,253	3,079	38%	3,923	8%	234	218	7%	158	49%	-49	-4	a.d.	-118	a.d.
MRDIN	Mardin Çimento	49	37	32%	45	7%	13	11	15%	11	18%	11	9	24%	12	-6%
ODAS	Odas Elektrik	145	131	10%	143	2%	10	14	-29%	11	-15%	-5	-2	a.d.	8	a.d.
OTKAR	Otokar	412	425	-3%	395	4%	47	49	-3%	20	131%	24	17	38%	-9	a.d.
PGSUS	Pegasus	2,291	1,371	67%	1,223	87%	733	399	84%	121	505%	592	243	144%	161	268%
TAVHL	Tav Havalimanlari	1,416	1,028	38%	1,118	27%	775	509	52%	491	58%	424	257	65%	190	123%
TCELL	Turkcell	4,533	3,596	26%	4,175	9%	1,596	1,197	33%	1,453	10%	582	182	220%	704	-17%
THYAO	Turk Hava Yollari	12,286	8,662	42%	9,364	31%	3,768	1,534	146%	1,425	164%	2,145	548	291%	-194	a.d.
TKFEN	Tekfen Holding	1,805	976	85%	1,707	6%	187	41	356%	174	7%	137	-12	a.d.	224	-39%
TKNSA	Teknosa	894	691	29%	842	6%	36	-64	a.d.	43	-16%	4	-123	a.d.	8	-53%
TOASO	Tofas	3,913	3,112	26%	4,499	-13%	407	302	35%	470	-13%	228	210	9%	312	-27%
TUPRS	Tupras	12,837	9,451	36%	12,631	2%	1,768	807	119%	1,480	19%	1,354	581	133%	1,457	-7%
TRGYO	Torunlar	160	214	-25%	129	24%	111	107	4%	83	34%	17	7	153%	130	-87%
TTKOM	Turk Telekom	4,626	4,118	12%	4,501	3%	1,659	1,426	16%	1,629	2%	208	9	2297%	890	-77%
TTRAK	Turk Traktor	965	680	42%	1,091	-12%	127	111	15%	121	5%	80	62	29%	83	-3%
TMSN	Tumosan	163	122	34%	154	6%	9	18	-48%	2	355%	3	9	-66%	-2	a.d.
VESTL	Vestel	2,989	2,117	41%	2,958	1%	252	149	69%	243	3%	71	90	-21%	94	-24%
ZOREN	Zorlu Enerji	851	311	174%	820	4%	205	117	75%	205	0%	17	-67	a.d.	74	-77%
<b>Sanayi Şirketleri</b>		<b>90,073</b>	<b>69,464</b>	<b>30%</b>	<b>86,942</b>	<b>4%</b>	<b>16,565</b>	<b>11,170</b>	<b>48%</b>	<b>12,561</b>	<b>32%</b>	<b>9,031</b>	<b>4,704</b>	<b>92%</b>	<b>7,357</b>	<b>23%</b>

\* Rakamlar, Adana Çimento'nun tamamı için yapılan tahminleri göstermektedir.

\*\* Rakamlar, Kardemir'in tamamı için yapılan tahminleri yansıtmaktadır. \*\*\* TAVHL için düzeltilmiş rakamları ifade etmektedir.

**Tablo 3: Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler için 9A17 tahminleri**

mn TL		Net Satışlar			FAVÖK			Net Kar		
Sembol	Şirket İsmi	9A17T	9A16	Y/Y Δ	9A17T	9A16	Y/Y Δ	9A17T	9A16	Y/Y Δ
AKBNK	Akbank							4,265	3,444	24%
ALBRK	Albraka Turk							157	179	-12%
GARAN	Garanti Bankası							4,627	3,911	18%
HALKB	Halk Bankası							3,000	2,195	37%
VAKBN	Vakıflar Bankası							2,856	1,921	49%
YKBNK	Yapı Kredi Bankası							2,660	2,363	13%
ANHYT	Anadolu Hayat							168	130	29%
AVISA	Avivasa Emeklilik							66	52	26%
<b>Finansallar</b>								<b>17,799</b>	<b>14,195</b>	<b>25%</b>
ADCIM	Adana Cimento	322	290	11%	58	87	-34%	79	103	-24%
AKCNS	Akcansa	1,096	1,088	1%	215	317	-32%	106	233	-55%
AKSEN	Aksa Enerji	2,602	2,212	18%	330	338	-2%	-93	-84	a.d.
ARCLK	Arcelik	14,945	11,570	29%	1,467	1,239	18%	750	1,071	-30%
ASELS	Aselsan	3,277	2,150	52%	627	404	55%	815	389	109%
BIMAS	Bim	18,088	14,838	22%	943	737	28%	624	478	31%
BIZIM	Bizim Toptan	2,065	2,106	-2%	17	62	-73%	-33	12	a.d.
BOLUC	Bolu Cimento	363	336	8%	115	125	-8%	75	82	-9%
CIMSA	Cimsa	1,032	881	17%	273	296	-8%	147	205	-28%
DOAS	Dogus Otomotiv	7,947	7,961	0%	295	285	3%	90	142	-37%
EGGUB	Ege Gubre	260	256	2%	33	27	23%	21	14	46%
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	2,397	3,062	-22%	1,070	1,410	-24%	903	1,525	-41%
EREGL	Eregli Demir Celik	12,799	7,947	61%	3,680	1,671	120%	2,605	978	166%
FROTO	Ford Otosan	16,719	12,640	32%	1,329	1,066	25%	907	638	42%
GUBRF	Gubre Fabrikalari	2,730	2,131	28%	61	112	-46%	20	-18	a.d.
HEKTS	Hektas	208	161	29%	58	44	34%	46	35	29%
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	67	59	13%	41	34	21%	39	29	32%
INDES	İndeks Bilgisayar	2,967	2,524	18%	72	61	18%	38	30	25%
ISGYO	İs G.M.Y.O.	407	309	32%	123	123	0%	92	129	-28%
KRDMD	Kardemir (D)	2,205	1,077	105%	336	146	130%	136	8	1685%
KORDS	Kordsa Teknik Tekstil	1,845	1,403	31%	275	220	25%	123	106	16%
INDES	İndeks Bilgisayar	2,967	2,524	18%	72	61	18%	38	30	25%
MGROS	Migros	11,290	8,159	38%	526	476	10%	740	-57	a.d.
MRDIN	Mardin Cimento	128	98	30%	29	27	9%	33	23	40%
ODAS	Odas Elektrik	434	374	16%	35	41	-16%	-11	7	a.d.
OTKAR	Otokar	1,373	1,119	23%	133	115	15%	52	33	57%
PGSUS	Pegasus	4,400	2,860	54%	715	220	225%	549	39	1309%
TAVHL	Tav Havalimanlari	3,413	2,662	28%	1,557	1,142	36%	660	359	84%
TCELL	Turkcell	12,645	10,148	25%	4,442	3,210	38%	1,745	1,161	50%
THYAO	Turk Hava Yollari	28,960	22,170	31%	5,342	1,733	208%	530	-1,346	a.d.
TKFEN	Tekfen Holding	5,150	3,414	51%	570	311	83%	523	210	149%
TKNSA	Teknosa	2,425	2,269	7%	108	-32	a.d.	13	-171	a.d.
TOASO	Tofas	12,510	9,480	32%	1,309	925	42%	803	689	16%
TUPRS	Tupras	37,837	24,095	57%	4,759	1,755	171%	3,680	990	272%
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	425	515	-17%	283	270	5%	114	316	-64%
TTKOM	Turk Telekom	13,434	11,859	13%	4,796	3,961	21%	1,164	664	75%
TTRAK	Turk Traktor	3,018	2,504	21%	360	374	-4%	218	276	-21%
TMSN	Tumosan	447	361	24%	6	54	-88%	-9	36	a.d.
VESTL	Vestel	8,330	6,765	23%	676	596	14%	204	266	-24%
ZOREN	Zorlu Enerji	2,332	866	169%	580	320	82%	19	-126	a.d.
<b>Sanayi Şirketleri</b>		<b>254,670</b>	<b>196,443</b>	<b>30%</b>	<b>39,669</b>	<b>26,164</b>	<b>52%</b>	<b>20,665</b>	<b>10,938</b>	<b>89%</b>

\* Rakamlar, Adana Çimento'nun tamamı için yapılan tahminleri göstermektedir.

\*\* Rakamlar, Kardemir'in tamamı için yapılan tahminleri yansıtmaktadır.

\*\*\* TAVHL için düzeltilmiş rakamları ifade etmektedir.

# Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

research@yf.com.tr

Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin takibi altında bulunan Şirketler BİST100 endeksinde görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

- Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

**Endeks Üzeri Getiri:** Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

**Endekse Paralel Getiri:** Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

**Endeks Altı Getiri:** Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

# Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

## **UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy                      Koordinatör                      levent.durusoy@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 33

## **Araştırma Bölümü**

Mehmet Akif Daşiran                      Müdür                      akif.dasiran@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 39

## **Yatırım Danışmanlığı Birimi**

Göksel Tekiner                      Müdür Yrd.                      goksel.tekiner@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 44

Kemal Ozan Sayın                      Yönetmen Yrd.                      ozan.sayin@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 70

Kamer Külek                      Uzman                      kamer.kulek@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 47

## **Kurumsal Finansman Bölümü**

Pervin Bakankuş                      Müdür                      pervin.bakankus@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 61

## **Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24