

GÜNLÜK YATIRIM BÜLTENİ

BIST-100 endeksinde kar satışları yaşanabilir

Küresel piyasalarda büyüme endişeleri, ABD - Çin ticaret konusu ve Brexit'e yönelik haber akışı takip edilen ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. ABD ile Çin'in kısmi bir anlaşmaya varması ardından 30 Ekim Fed toplantısı öncesinde hem makro veriler hem de şirket bilançolarına yönelik haber akışı fiyatlamalar üzerinde etkili olmaya devam ederken, küresel hisse senetlerinde yükseliş eğilimi korunuyor. Ayrıca küresel risk iştahı açısından önemli konu başlıklarından biri olan Brexit süreci de önemli konular arasında yer alıyor. Küresel risk barometresi olarak da izlenen ve Eylül zirvelerini test eden S&P 500 endeksi dün günü %0.2 artıda, Nasdaq ise teknoloji hisselerindeki değer kazançlarının etkisiyle %0.81 artıda tamamlarken (S&P 500 endeksi 2 Ekim diplerinden bu yana %4.2, MSCI EM %4.8 civarı yükselişte) Brexit konusundaki belirsizlikler ise soru işareti yaratmaya devam etti. İngiltere Başbakanı Boris Johnson, Brexit "kabusunu" çözme amacıyla 12 Aralık'ta erken seçime gitmek için pazartesi Avam Kamarası'na önerge vereceğini açıkladı. Teklifin kabul edilmesi için İngiltere parlamentosunun üçte ikisinin destek vermesi gerekecek. Makro tarafta ise ABD'de açıklanan zayıf makro veriler eşliğinde 30 Ekim FOMC toplantısı öncesinde Fed faiz indirimi beklentilerinin güçlendiğini takip ediyoruz. Fed vadeli kontratlarına göre Ekim ayı faiz indirimi beklentileri %90 civarında fiyatlanıyor. Örneğin dün açıklanan dayanıklı tüketim malı siparişlerinde hem çekirdek siparişlerdeki hem de nakliyelerdeki piyasa beklentisinin de üzerindeki gerileme faiz indirimi beklentilerine destek oldu.

Yurtiçinde ise Suriye kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve ABD ile ilişkilerdeki gelişmeler izlenmeye devam ediyor. Türkiye ve ABD arasında Suriye konusunda anlaşma kararı ve ardından Türkiye - Rusya Suriye mutabakatı ile birlikte TL varlıklarda etkili olan tepki süreci dün TCMB'nin beklenti üzerindeki faiz indirimi ile birlikte yerini kar satışlarına bıraktı.

Bültenimizden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Anadolu Cam <ANACM TI>; Erdemir <EREGL TI>; Isdemir <ISDMR TI>; Soda <SODA TI>; Trakya Cam <TRKCM TI>; TAV >TAVHL TI>; Tekfen Holding <TKFEN TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları

Günlük Takvim

- 10:00 TR - Reel Sektör Güven Endeksi (önceki: 98.8)
- 10:00 TR - KKO (önceki: %76.3)
- 17:00 ABD - Michigan Tüketici Güven Endeksi (beklenti: 96.0 önceki: 96.0)

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	100,346
BIST-100 (US\$)	17,477
Günlük Değişim (TL)	0.6%
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$1,534 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$1,772 mn

Toplam Piyasa Değeri	US\$167.0 mlr
Halka Açıklık Oranı	26.5%
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$1,500 mn

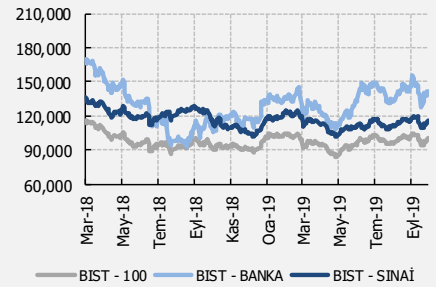
BIST-100 Getirisi (TL)

1 haftalık / 1 aylık	2.0% / -1.5%
3 aylık / 12 aylık	-3.0% / 8.3%

En çok artan	TL/hisse	Değişim
CEMAS	1.22	9.9%
AFYON	4.73	5.8%
FROTO	63.95	4.8%
IEYHO	0.47	4.4%
FENER	13.00	4.4%

En çok azalan	TL/hisse	Değişim
IHLGM	0.77	-12.5%
ALBRK	1.25	-4.6%
IHLAS	0.50	-3.8%
DEVA	7.19	-2.8%
GEREL	2.20	-2.7%

Hacim	US\$mn	Değişim
THYAO	241	-7.1%
GARAN	120	22.7%
AKBNK	116	21.7%
ASELS	67	-26.1%
IHLGM	55	238.7%



PIYASA YORUMU

Küresel piyasalarda büyüme endişeleri, ABD - Çin ticaret konusu ve Brexit'e yönelik haber akışı takip edilen ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. ABD ile Çin'in kısmi bir anlaşmaya varması ardından 30 Ekim Fed toplantısı öncesinde hem makro veriler hem de şirket bilançolarına yönelik haber akışı fiyatlamalar üzerinde etkili olmaya devam ederken, küresel hisse senetlerinde yükseliş eğilimi korunuyor. Ayrıca küresel risk iştahı açısından önemli konu başlıklarından biri olan Brexit süreci de önemli konular arasında yer alıyor. Küresel risk barometresi olarak da izlenen ve Eylül zirvelerini test eden S&P 500 endeksi dün günü %0.2 artıda, Nasdaq ise teknoloji hisselerindeki değer kazançlarının etkisiyle %0.81 artıda tamamlarken (S&P 500 endeksi 2 Ekim diplerinden bu yana %4.2, MSCI EM %4.8 civarı yükselişte) Brexit konusundaki belirsizlikler ise soru işareti yaratmaya devam etti. İngiltere Başbakanı Boris Johnson, Brexit "kabusunu" çözme amacıyla 12 Aralık'ta erken seçime gitmek için pazartesi Avam Kamarası'na önerge vereceğini açıkladı. Teklifin kabul edilmesi için İngiltere parlamentosunun üçte ikisinin destek vermesi gerekecek. Makro tarafta ise ABD'de açıklanan zayıf makro veriler eşliğinde 30 Ekim FOMC toplantısı öncesinde Fed faiz indirimi beklentilerinin güçlendiğini takip ediyoruz. Fed vadeli kontratlarına göre Ekim ayı faiz indirimi beklentileri %90 civarında fiyatlanıyor. Örneğin dün açıklanan dayanıklı tüketim malı siparişlerinde hem çekirdek siparişlerdeki hem de nakliyelerdeki piyasa beklentisinin de üzerindeki gerileme faiz indirimi beklentilerine destek oldu.

Yurtiçinde ise Suriye kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve ABD ile ilişkilerdeki gelişmeler izlenmeye devam ediyor. Türkiye ve ABD arasında Suriye konusunda anlaşma kararı ve ardından Türkiye – Rusya Suriye mutabakatı ile birlikte TL varlıklarda etkili olan tepki süreci dün TCMB'nin beklenti üzerindeki faiz indirimi ile birlikte yerini kar satışlarına bıraktı. TCMB dün enflasyondaki düşüş ve jeopolitik risklerin azalmasıyla TL'deki değer kazanımının ardından politika faizini 250 baz puan indirimle %14'e çekti. (piyasa beklentisi 100-150 baz puan aralığındaydı) Böylece son üç toplantıda toplamda 1000 baz puan faiz indirimi yapılmış oldu. Önümüzdeki dönemde tepki sürecinin devamı açısından Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın 13 Kasım ABD ziyareti ve bu ziyarete yönelik haber akışının da önemli olacağını düşünüyoruz. Bugün Cumhurbaşkanı Erdoğan 14:30'da Cumhurbaşkanlığı Dolmabahçe Çalışma Ofisi'nde Gine Cumhurbaşkanı Alpha Conde ile görüşecek, 17:30'da Afganistan Cumhurbaşkanı Birinci Yardımcısı Abdul Raşid Dostum'u kabul edecek. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), ekim reel kesim güven endeksini 10:00'da açıklayacak. TCMB, ekim ayına ilişkin imalat sanayi kapasite kullanım oranını açıklayacak.

Bu sabah:

- Asya hisse senetleri hafif ekside
- ABD-Çin ilişkileri , Brexit sürecine yönelik soru işaretleri ve şirket bilançolarına yönelik haber akışı ön planda kalmaya devam ediyor.
- ABD Dışişleri Bakanı Pompeo, Çin'i Hong Kong protestocularına karşı tutumu nedeniyle eleştirirken, konuya yakın kaynaklar Çin'in kısmi anlaşmanın imzalandığı yıl 20 milyar dolarlık ABD tarım ürünü alma konusunda istekli olduğunu söyledi
- ABD vadeli faiz hafif artıda
- S&P vadeli yatay ve Nasdaq vadeli %0.1 civarı artıda.

- Amazon'un karının iki yıldan uzun bir süre sonra ilk kez düştüğünü açıklaması iyimserliği sınırlı da olsa etkiledi.
- Sterlin, Başbakan Boris Johnson'ın seçim çağrısının İngiltere'nin AB'den ayrılmasına yönelik belirsizliği artırmasıyla dolar ve euro karşısında baskı altında.
- Yukarı baskı altında kalan dolar endeksi yatay
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları hafif artıda
- USD/TL 5,78 civarında işlem görüyor. (dün 5.73/5.78 aralığında işlem gördü)

BIST-100 endeksinde kar satışları yaşanabilir... Son günlerde yaşanan hızlı tepki yükselişi kapsamında hedef olarak izlediğimiz 100,000 üzerinde günü tamamladığını gözlemlediğimiz piyasada, haftanın son işlem günü 100,000 seviyesini ilk önemli destek olarak izliyoruz. Bu desteğin korunabilmesi halinde yukarı yönlü eğilimin 103,500 hedefiyle devam etmesi beklenebilir. Ancak son 7 işlem gününde 93,000 seviyelerinden 100,000 puan hedefimize ulaşmayı başaran piyasada makul bir kar satışı/ düzeltme hareketinin de şaşırtıcı olmayacağını düşünüyoruz. Böyle bir durumda da, 98,500/99,200 bandının önemli bir destek bölgesi olarak önem kazanmasını bekliyoruz. (Teknik Bülten)

Bugün yurtiçinde ekim ayı reel kesim güven endeksi ve ekim ayına ilişkin imalat sanayi kapasite kullanım oranı açıklanacak. Yurtdışında ise Almanya IFO endeksi ve ABD'de Michigan tüketici güven endeksi açıklanacak. Önümüzdeki hafta açıklanacak 30 Ekim Fed kararları önemli gündem konularından biri olarak öne çıkıyor. 30 Ekim Fed toplantısı öncesinde açıklanan zayıf makro veriler Fed'in faiz indirimlerine yönelik hareket alanı sağlayabilecek nitelikteydi. Çekirdek TÜFE'de son aylarda görülen yukarı baskının Eylül ayında sınırlandırıldığını takip ettik. Perakende satışlar verisi ise, ücretlerde görülen dengelenme eğilimi ve tüketici güvenindeki bozulma ile birlikte tüketim artışında ılımlı bir yavaşlamanın olası olduğuna işaret ediyor. Büyüme görünümündeki kötüleşme Fed'in "sigorta" faiz indirimi sunma esnekliği veriyorken bu doğrultuda 30 Ekim toplantısı öncesinde açıklanacak makro verilerde Fed'in faiz indirimi sürecine yönelik sinyaller aranacak. Bu hafta açıklanacak verilerin de geneline bakıldığında büyümede yavaşlama sinyalleri doğrultusunda Ekim ayındaki 25 baz puan faiz indirimi beklentilerini desteklediği söylenebilir. Örneğin dün açıklanan dayanıklı tüketim mal siparişleri verisine bakıldığında yatırım harcamalarına yönelik zayıf sinyaller ürettiği görülüyor. Veride hem çekirdek siparişlerdeki hem de nakliyelerdeki piyasa beklentisinin de üzerindeki gerileme faiz indirimi beklentilerine destek oldu.

Sektör ve Şirket Haberleri

Anadolu Cam <ANACM TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları

Anadolu Cam 3Ç19 finansalların geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 147 milyon TL net kara karşılık 171 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı piyasa beklentisi olan 137 milyon TL'nin %26 üzerinde. 3Ç19'da satışlar yıllık bazda %38 artarak 1.26 milyar TL'ye (piyasa: 1.19 milyar TL) ulaştı. Brüt kar marjı 3 baz puan iyileşti fakat faaliyet giderlerinin yıllık bazda %54 artmasından dolayı VAFÖK marjı aynı seviye olan %25'de kaldı. Şirket VAFÖK'ü 3Ç19'da yıllık bazda %39 artarak 320 milyon TL'ye ulaştı. Şirketin Eylül sonu itibarıyla net borç pozisyonu 2.6 milyar TL. Piyasanın sonuçlara bir miktar olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz.

ANACM TI - Anadolu Cam - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ	Beklenti	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	1,259	913	38%	3,146	2,294	37%	1,112	13%	1,197	5%
VAFÖK	320	230	39%	780	555	41%	265	21%	286	12%
Net Kar	171	147	16%	428	377	14%	155	10%	137	26%
VAFÖK Marjı	25.4%	25.3%	0.2 pp	24.8%	24.2%	0.6 pp	23.8%	1.6 pp	23.9%	1.5 pp
Net Marjı	13.6%	16.1%	-2.5 pp	13.6%	16.4%	-2.8 pp	14.0%	-0.3 pp	11%	2.2 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Erdemir <EREGL TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları: Zayıf fiyat - maliyet makası faaliyet karını olumsuz etkiledi

Ereğli Demir Çelik 3Ç19'da geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 1.3 milyar TL net kara karşılık 784 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam hem bizim beklentimiz olan 640 milyon TL hem de piyasa beklentisi olan 738 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Tahminimizin sapmasının ana nedeni olan beklentimizden daha düşük gerçekleşen finansal giderleri söyleyebiliriz. 3Ç19'da şirketin satış hacmi %6 daraldı. Şirketin 3Ç19'da çelik fiyatlarının yıllık bazda %13 oranında gerilemesinden dolayı yıllık bazda %18 gerilerek 6.4 milyar TL (YKY: 6.4 milyar TL, Piyasa: 6.7 milyar TL) olarak gerçekleşti. Şirketin yassı çelik satış hacmi yıllık bazda %7 oranında daralarak 1.69 milyon ton'a gerilerken uzun çelik satış hacmi yıllık bazda %2.5 artarak 240 bin ton'a ulaştı. 3Ç19'da toplam ihracat hacmi ise yıllık bazda %29 geriledi. İhracatın toplam satış hacmi ise %17 seviyesine geriledi. Şirketin 3Ç19'da VAFÖK/ton rasyosu ise 124 dolar/ton'a (3Ç18: 219 dolar/ton) geriledi.

Şirket bugün sonuçlar ile telekonferans yapacak. Net kar beklentilerden daha iyi gerçekleştiği için piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

EREGL TI - Ereğli Demir Çelik - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ	YKYt	Beklenti	Açıklanan vs. YKYt	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	6,416	7,792	-18%	21,011	19,422	8%	7,451	-14%	6,397	6,667	0%	-4%
VAFÖK	1,279	2,567	-50%	4,758	6,414	-26%	1,739	-26%	1,261	1,226	1%	4%
Net Kar	784	1,338	-41%	3,089	3,914	-21%	1,308	-40%	640	738	23%	6%
VAFÖK Marjı	19.9%	32.9%	-13.0 pp	22.6%	33.0%	-10.4 pp	23.3%	-3.4 pp	19.7%	18.4%	0.2 pp	1.5 pp
Net Marjı	12.2%	17.2%	-4.9 pp	14.7%	20.2%	-5.5 pp	17.6%	-5.3 pp	10%	11%	2.2 pp	1.2 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

İsdemir <ISDMR TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları: Yüksek girdi maliyetleri ile düşük çelik fiyatları operasyonel karlılığı olumsuz etkiledi

İskenderun Demir Çelik 3Ç19 finansallarında geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 1 milyar TL net kara karşılık 425 milyon TL net kar açıkladı. Satış hacmi yıllık bazda sadece %2.5 düşmesine rağmen satışlar çelik fiyatlarının yıllık bazda %14 gerilemesinden dolayı yıllık bazda %15 azalarak 4 milyar TL'ye geriledi. Yüksek girdi maliyetleri ile düşük çelik fiyatları nedeniyle şirketin VAFÖK'ü yıllık bazda %49 daralarak 802 milyon TL'ye geriledi. Yakın vadede çelik fiyatlarında bir toparlanma öngörmediğimiz için 4Ç19 operasyonel performansında zayıf olacağını beklemekteyiz. Şirket Eylül sonu itibarıyla 1.56 milyar TL net borç pozisyonu bulunuyor. Piyasanın sonuçlara olumsuz tepki vermesini bekliyoruz.

ISDMR TI - İskenderun Demir Ve Çelik - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ
Net Satışlar	4,033	4,741	-15%	12,591	11,504	9%	4,498	-10%
VAFÖK	802	1,574	-49%	2,757	4,032	-32%	1,048	-23%
Net Kar	425	1,041	-59%	1,896	2,962	-36%	948	-55%
VAFÖK Marjı	19.9%	33.2%	-13.3 pp	21.9%	35.1%	-13.2 pp	23.3%	-3.4 pp
Net Marjı	10.5%	22.0%	-11.4 pp	15.1%	25.7%	-10.7 pp	21.1%	-10.5 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Soda <SODA TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları

Soda 3Ç19 finansallarında piyasa beklentisi olan 147 milyon TL net kara paralel 151 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam yıllık bazda %82 oranında gerilemeye işaret ediyor. Şirketin 3Ç19'da satışları yıllık bazda %8 artarak 1 milyar TL'ye ulaştı. Fakat, satılan malın maliyetindeki ve operasyon giderlerindeki artıştan dolayı şirketin VAFÖK'ü %29 oranında geriledi. VAFÖK marjı ise 3Ç18'de %35 iken 3Ç19'da %23'e geriledi. Hatırlatmak gerekirse şirket 3Ç18'de 97 milyon TL tutarında net diğer gelir ve 222 milyon TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gelir kaydetmişti. Şirket 3Ç19'da geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 206 milyon TL tutarındaki net finansal gelire karşılık 96 milyon TL tutarında net finansal gider kaydetti. Şirketin 3Ç19 sonu itibarıyla 412 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyor. Piyasanın sonuçlara nötr tepki vermesini bekliyoruz.

SODA TI - Soda Sanayii - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ	Beklenti	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	1,035	958	8%	3,065	2,443	25%	1,082	-4%	1,001	3%
VAFÖK	237	333	-29%	719	724	-1%	281	-16%	221	7%
Net Kar	151	818	-82%	812	1,475	-45%	376	-60%	147	3%
VAFÖK Marjı	22.9%	34.8%	-11.9 pp	23.4%	29.7%	-6.2 pp	26.0%	-3.0 pp	22.1%	0.9 pp
Net Marjı	14.6%	85.4%	-70.8 pp	26.5%	60.4%	-33.9 pp	34.8%	-20.1 pp	15%	-0.1 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Trakya Cam <TRKCM TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları

Trakya Cam 3Ç19 finansallarında 170 milyon TL net kar açıkladı, bu rakam yıllık bazda %37 oranında düşüşe tekabül etse de piyasa beklentisi olan 130 milyon TL'nin oldukça üstünde. Hatırlatmak gerekirse şirket 3Ç18'de yatırım faaliyetlerinden 299 milyon TL gelir kaydetmişti. 3Ç19'da şirketin satışları yıllık bazda %2 gerileyerek 1.63 milyar TL olarak gerçekleşti. Aynı dönemde VAFÖK ise yıllık bazda %5 daralarak 279 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan satış ve VAFÖK rakamları piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şirketin Eylül sonu net borç pozisyonu bir miktar artarak 2.1 milyar TL'ye ulaştı. Net kar beklentilerden iyi olduğu için piyasanın sonuçlara olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

TRKCM TI - Trakya Cam - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ	Beklenti	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	1,631	1,667	-2%	4,896	4,214	16%	1,731	-6%	1,665	-2%
VAFÖK	279	293	-5%	866	849	2%	299	-7%	272	3%
Net Kar	170	271	-37%	490	770	-36%	171	-1%	130	30%
VAFÖK Marjı	17.1%	17.6%	-0.4 pp	17.7%	20.2%	-2.5 pp	17.3%	-0.1 pp	16.3%	0.8 pp
Net Marjı	10.4%	16.3%	-5.9 pp	10.0%	18.3%	-8.3 pp	9.9%	0.5 pp	8%	2.6 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

TAV <TAVHL TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları: Olumlu

TAV, 3Ç19 finansallarında 89 milyon avro net kar açıkladı. Piyasa ve bizim beklentimiz 80 milyon avro'nun üzerinde gelen bu net kar performansının arkasında özellikle servis şirketlerinin artan iş hacmi ve havalimanlarında daha çok gelir yaratan ve karlı olan dış hat yolcu payının geçen seneye nazaran artması rol oynadı. TL'nin Avro karşısında, geçen senenin aynı çeyreğine göre daha yukarıda olmasının marjlar üzerine getirdiği baskıyı hafifleten bu gelişmelerdeki seyir, yön olarak beklentilerimiz paralelinde olsa da, büyüklük olarak tahminlerimizden iyi bir tabloyu işaret etmektedir. Finansman giderlerinde, geçen seneye nazaran azalan borçluluk ve kur farkı giderlerinin yerini kur farkı gelirlerine bırakması sayesinde karşılaştırılabilir net karlılığa daha yüksek boyutta yansıdı. Hem bizim hem piyasa beklentisinin üzerinde gelen sonuçları olumlu karşılıyor ve sonuçlara piyasa tepkisinin de olumlu olmasını bekliyoruz. Öte yandan, şirket için yakın vadede en önemli iki tetikleyici unsurun, İstanbul Havalimanı nedeniyle uğranan kayıpların ne şekilde ve tutarda tazmin edileceğine dair belirsizliğin ortadan kalkması ve Rusya'nın Gürcistan'a uyguladığı uçuş yasağını kaldırması olacaktır düşüncesindeyiz. Hisse için 4.0 avra hedef fiyatla 'AL' önerimizi 3Ç19 sonuçları ışığında koruyoruz.

TAVHL TI - Tav Havalimanları - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	YKYt	Beklenti	Açıklanan vs. YKYt	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	247	224	10%	591	539	10%	227	233	9%	6%
VAFÖK	156	148	5%	282	275	3%	139	146	12%	7%
Net Kar	89	112	-21%	150	206	-27%	80	80	10%	11%
VAFÖK Marjı	63,1%	66,0%	-3,0 pp	47,7%	51,0%	-3,3 pp	61,3%	62,7%	1,7 pp	0,4 pp
Net Marjı	36,0%	50,3%	-14,3 pp	25,4%	38,2%	-12,8 pp	35%	34%	0,6 pp	1,6 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Tekfen Holding <TKFEN TI> 3Ç19 Finansal Sonuçları: Sonuçlarda büyük bir sürpriz yok

TKFEN 3Ç19 sonuçlarını açıkladı. Buna göre 258 milyon TL olan net kar beklentilerin hafif altında kaldı. Konsolide satış rakamı yıllık bazda %8 daralırken piyasa tahmininden ise %5 civarı düşük kaldı. Öte yandan 401 milyon TL olan konsolide VAFÖK ise tahminleri %5 civarı aşarak yıllık bazda da hafif şekilde %3 yükseldi. Böylece VAFÖK marjı da yıllık bazda 1,5 puan genişleyip tahminleri de 1,2 puan aşarak %13,4 oldu. Segment analizi olarak baktığımızda inşaat tarafında satış gelirleri 2,2 milyar TL ile yıllık bazda %11 daralırken 319 milyon TL VAFÖK yıllık olarak %40 arttı. Böylece VAFÖK marjı %14,5 oldu ve geçen senenin yaklaşık

5,5 puan üstünde kaldı. Gübre tarafında ise zayıf karlılık devam etti. Satışlar 717 milyon TL ile hemen hemen yatay kalırken VAFÖK marjı yıllık bazda yaklaşık 10 puan daralarak %13 oldu. Genel perspoektifte konsolide VAFÖK rakamının piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiş olmasına rağmen sonuçlara piyasa tepkisinin sınırlı olmasını bekleriz. Burada yatırımcıların ana beklentileri inşaat tarafında kısa-orta vadede eldeki işlerin hızla azalması nedeniyle yeni gelebilecek önemli projelerin varlığı olacak.

TKFEN T1 - Tekfen Holding - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç19	3Ç18	Y/Y Δ	9A19	9A18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ	Beklenti	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	2,991	3,256	-8%	11,297	8,358	35%	3,718	-20%	3,134	-5%
VAFÖK	401	389	3%	1,791	960	87%	451	-11%	381	5%
Net Kar	258	447	-42%	1,440	982	47%	400	-35%	266	-3%
VAFÖK Marjı	13.4%	11.9%	1.5 pp	15.9%	11.5%	4.4 pp	12.1%	1.3 pp	12.2%	1.2 pp
Net Marjı	8.6%	13.7%	-5.1 pp	12.7%	11.7%	1.0 pp	10.7%	-2.1 pp	8%	0.1 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Açıklanan 3Ç19 Finansalları

	3Ç19			3Ç18			Y/Y		
TLmn	Net Satış	VAFÖK	Net Kar	Net Satış	VAFÖK	Net Kar	Net Satış	VAFÖK	Net Kar
ALGYO	22	21	17	22	20	171	1%	1%	-90%
ANACM	1,259	320	171	913	230	147	38%	39%	16%
BOSSA	171	26	28	164	61	-8	4%	-57%	a.d.
DENCM	31	2	-1	22	2	-1	42%	4%	-21%
EGGUB	112	26	16	67	25	-20	68%	6%	a.d.
EREGL	6,416	1,279	784	7,792	2,567	1,338	-18%	-50%	-41%
GOODY	796	85	32	652	31	39	22%	174%	-17%
ISDMR	4,033	802	425	4,741	1,574	1,041	-15%	-49%	-59%
ISGSY	4	2	2	3	1	2	60%	188%	2%
KPHOL	0	0	0	0	0	0	a.d.	57%	-9%
KRONT	6	-3	-1	3	-5	2	67%	-30%	a.d.
MAALT	1	1	4	1	0	8	19%	41%	-54%
NETAS	268	5	-18	193	-14	-23	38%	a.d.	-20%
SODA	1,035	237	151	958	333	818	8%	-29%	-82%
TAVHL	1,540	430	561	1,393	339	671	11%	27%	-16%
TKFEN	2,991	401	258	3,256	389	447	-8%	3%	-42%
TRKCM	1,631	279	170	1,667	293	271	-2%	-5%	-37%
VKFYO	1	0	0	1	0	0	24%	100%	85%
AKGRT			90.8			69.1			31%

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.