

GÜNLÜK YATIRIM BÜLTENİ

Dün piyasa beklentilerinin altında kalan Abd Tüfe verisi risk iştahına destek oldu. Hisse senetlerinde yükselişler, Aralık ayı sonrası en yüksek seviyeye ulaşan dolar endeksinde sınırlı kar satışları etkiliydi. Yurtiçi piyasalarda ise TL varlıklarda tepki arayışı devam ediyor. Çarşamba günü gerçekleşen eonomi zirvesinde mali disiplinden asla taviz verilmeyeceği, "faiz ve döviz kuru baskısını azaltmak için gereken tedbirlerin alınacağı mesajı ön plandaydı. Rekor düşük seviyeleri test eden TL'de ise dengelenme çabası etkili. (TL döviz sepeti son iki günde %2.7 civarı geri çekildi. Büyük resimde ise emtiaların finansal varlıklara nazaran daha cazip olduğunu, küresel hisse senedi endekslerinin çoğunun ve özellikle de ABD endekslerinin tepe noktalarını birinci çeyrekte görmüş olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Ekonomik Takvim

- 17:00 - ABD - Michigan Tüketici Güven Endeksi (beklenti: 98.0 önceki: 98.8)
- 17:00 - ABD - Michigan - 1 yıl enflasyon beklentisi (önceki: %2.7)

BIST-100 En Çok Artan

	Getiri
ICBCT:IS Icbc Turkey Bank	9.4%
AKSA:IS Aksa	7.6%
KOZAA:IS Koza Anadolu Metal	5.6%
PGSUS:IS Pegasus Hava Tasimaciligi	4.5%
YATAS:IS Yatas	4.3%

BIST-100 En Çok Azalan

IEYHO:IS Isiklar Enerji Ve Yapi Hol	-12.9%
IHLAS:IS Ihlas Holding	-7.9%
GOZDE:IS Gozde Girism Srmy. Y.C	-6.4%
NETAS:IS Netas Telekom.	-6.2%
HURGZ:IS Hurriyet Gazetecilik	-5.0%

Bültenimizden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- HALKB 1Ç18 sonuçları
- ZOREN 1Ç18 sonuçları
- PGSUS 1Ç18 sonuçları
- AKSEN 1Ç18 sonuçları
- CLEBI 1Ç18 sonuçları

PİYASA YORUMU

Dün piyasa beklentilerinin altında kalan Abd Tüfe verisi risk iştahına destek oldu. Hisse senetlerinde yükselişler, Aralık ayı sonrası en yüksek seviyeye ulaşan dolar endeksinde sınırlı kar satışları etkiliydi. Tahvil faizlerinin geri çekildiğini, satış baskısı altında kalan gelişmekte olan ülke döviz kurlarında tepki denemelerinin etkili olduğunu takip ettik. Vix 200 günlük ortalamasının altına inerken küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi Şubat/Mart zirvesinden bu yana etkili olan düşüş trendinin üzerine çıktı. Nasdaq Nisan zirvesini yukarı geçerek son iki ayın en yüksek seviyesine ulaştı. S&P 600 küçük ölçekli hisse endeksi ise rekor seviyede kapanış yaptı. Diğer taraftan İtalya'da öne çıkan siyasi riskler ise soru işareti yaratan konu başlıkları arasındaydı. İtalya hisse senetlerinde ve bonolarında satış baskısı etkili oldu.

Yurtiçi piyasalarda ise TL varlıklarda tepki arayışı devam ediyor. Çarşamba günü gerçekleşen ekonomi zirvesinde mali disiplinden asla taviz verilmeyeceği, "faiz ve döviz kuru baskısını azaltmak için gereken tedbirlerin alınacağı" mesajı ön plandaydı. TCMB'nin 7 Haziran toplantısı öncesinde faiz artışı beklentileri öne çıkıyor. Aşırı iskontolu BIST-100 endeksinde 98.000 desteği üzerinde tepki yükselişleri etkili. (Bloomberg konsensusuna göre BIST-100 endeksinin son fiyatlamalara göre MSCI gelişmekte olan ülke hisse endeksine göre ileriye dönük F/K iskontosu %42 seviyesinde.)

Rekor düşük seviyeleri test eden TL'de ise dengelenme çabası etkili. (TL döviz sepeti son iki günde %2.7 civarı geri çekildi. 4.37 ile yeni rekor seviyeyi gören usd/tl 4.23 civarına geri çekildi.) Gösterge faiz 2009'dan bu yana, Türkiye 5 yıllık cds spreadi ise yılbaşından bu yana en yüksek seviyelere ulaşmış durumda. Büyük resimde jeostratejik gelişmelerle birlikte, Abd dolarındaki küresel yükseliş, yüksek gelen Nisan enflasyon verisi, yükselen petrol fiyatları ve maliye politikasında genişlemeci, gider artırıcı önlemler soru işareti yaratan konu başlıkları arasında yer alıyor.

Bu sabah:

- Asya piyasaları artıda
- S&P 500 vadeli yatay
- Sınırlı kar satışlarının etkili olduğu dolar endeksi yatay
- Tepki denemelerinin etkili olduğu gelişmekte olan ülke döviz kurları yatay.
- USD/TL 4.24 civarında işlem görüyor. (dün 4.22/4.30 bandında işlem gördü)
- TL döviz sepeti yatay
- Altın yatay
- Brent petrol hafif ekside

Bugün makro tarafta Abd Mayıs ayı Michigan tüketici güven endeksi açıklanıyor. Tsi ile 16:15'de Ecb Başkanı Draghi bir konferansta konuşacak. Jeopolitik gelişmeler ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik haber akışı önemini koruyor.

Büyük resimde ise emtiaların finansal varlıklara nazaran daha cazip olduğunu, küresel hisse senedi endekslerinin çoğunun ve özellikle de ABD endekslerinin tepe noktalarını birinci çeyrekte görmüş olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Mayıs ayının ise Nisan gibi ılıman geçmeyebileceği ve daha zor olacağını beklediğimizi aktarmıştık. Mayıs başından bu yana piyasalardaki gelişmeler de bu görüşümüz ile uyumlu.

Önümüzdeki günlerde jeostratejik konuların daha da ön plana çıkabileceğini düşünmeye devam ediyoruz. Piyasa etkisi olarak bunun petrol fiyatlarını yukarı yönlü etkilemeye devam edebileceğini ve döviz cinsleri olarak bunun güvenli liman akımları çekebilen JPY ve USD'ye yarayabileceğini düşünüyoruz. ABD'nin de son yıllarda tekrar önemli bir petrol üreticisi haline gelmiş olması da önemli.

Altın'ın bu süre zarfında performans gösterememiş olması düşündürücü ama temel anlamda altın açısından olumlu görüşümüz devam ediyor. Jeostratejik tansiyonun artması altın fiyatlarına destek olurken küresel hisse senetleri üzerinde olumsuz etkisi olabilir. 2018'e bakış raporumuzda ve o

günden bu yana ifade ettiğimiz gibi birçok küresel borsa endeksinin bu senenin zirve noktasını ilk çeyrekte görmüş olabileceğini düşünmeye devam ediyoruz.

Önümüzdeki yaz aylarında da hem İran konusunun gittikçe ısınması hem de Trump'un Kasım ara seçimlerine giderken dış politikada olduğu kadar ekonomik popülizmi arttırması söz konusu olabilir. Özellikle Amazon gibi bazı çok popüler teknoloji şirketlerine yönelik söylemin sertleşebileceği, hatta eylem ile de arkasının gelebileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, Nasdaq ve S&P 500 gibi bazı küresel borsa endekslerinin önümüzdeki yaz aylarında Şubat diplerine yakın hatta altına gelme olasılığı olduğunu düşünüyoruz.

-

Sektör ve Şirket Haberleri

HALKB 1Ç18 Sonuçları

Halkbank 1Ç18'de 790 mnTL net kar açıklayarak beklentilerin altında performans gösterdi (Kons: 800mnTL; YKY: 826mn TL). Bunun en temel nedeni bankanın bu çeyrekte 70mn TL serbest karşılık ayırmasıydı. Aktif kalitesi beklenenden daha iyi gelişirken komisyon gelirleri ve faaliyet giderleri büyümesi beklentilerden daha kötü gelişti. Kredi büyümesi sektörü üzerinde gelişti. Net faiz marjı çeyreklik olarak 30 baz puan düşüş gösterdi. TL kredi-mevduat faiz makası 40 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %24 düşerken, faaliyet giderleri ise yıllık %17 artış gösterdi. Hedef fiyatımızı 8.87TL olarak revize ediyoruz (eski hedef fiyat 10.55TL) ve %15 getiri potansiyeli ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Aşağı yönlü hedef fiyat revizyonumuzun en temel sebepleri sermaye maliyeti oranımızı 75 baz puan arttırmamız ve Merkez Bankası'nın en son faiz artışını yansıtmamız oldu. Halkbank için diğer bankalara kullandığımızın 500 baz puan üzerinde sermaye maliyeti kullanıyoruz. Halkbank güncel tahminlerimize göre 0.3x 2018T F/DD ve 2.5x 2018T F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

ZOREN 1Ç18 Sonuçları

Zorlu Enerji <ZOREN TI> 1C18 UFRS sonuçlarında TRY25m net kar açıkladı (piyasa (Research Turkey anketi) beklentisi: TRY30m), 1C17: TRY72m net zarar, 4C17: TRY23m). Zorlu Enerji'nin 1C18 VAFÖKü TRY276m olarak gerçekleşti (piyasa beklentisi: TRY271m, geçen senenin aynı dönemine göre 64% artış, bir önceki çeyreğe göre 39% artış). Şirketin 1C18 satışları TRY935m olarak gerçekleşti (bir önceki senenin aynı dönemine göre 43% artış, bir önceki çeyreğe göre 26% düşüş). Zorlu Enerji'nin UFRS sonuçları; piyasa beklentisine yakın gerçekleşmiş gözükmemektedir. Zorlu Enerji, UFRS sonuçları için endikatif olmayan vergi finansallarında, TRY330m vergi öncesi kar açıklamıştı.

PGSUS 1Ç18 Sonuçları: Güçlü marj genişlemesi

Pegasus, 1Ç18 UFRS finansallarında 113 milyon TL net zarar açıkladı. Bizim ve piyasanın net zarar beklentisi 139 milyon TL ve 144 milyon TL ile daha yüksek düzeyleri işaret ediyordu. Net zararın beklentilerimizin altında kalmasının ana nedenleri şirketin birim gelirlerinin ve kur farkı kazançlarının öngörülerimizden daha yüksek seviyede gerçekleşmesi oldu. Şirketin, VAFÖK marjında yıllık bazda 11 puanlık iyileşmede geçen senenin düşük baz etkisi rol oynamış olsa da, yüksek yolcu doluluk oranlarının sağladığı operasyonel kaldıraç avantajı, birim gelirlerdeki artış ve TL'nin değer kaybı, şirketin beklentilerden iyi gelen kar marjlarında ana belirleyici kalem oldular. 1Q18 finansallarına ilişkin bir diğer önemli nokta da, şirketin borçluluk seviyesinde, güçlü operasyonel nakit yaratımı ve uçak satışından elde edilen karlar sayesinde gözlemlenen azalış oldu. Mart 2018 sonu itibarıyla, şirketin düzeltilmiş net borç / VAFKÖK çarpanını 2.4x, net borç / özsermaye çarpanını 0.8x olarak hesaplıyoruz. Söz konusu çarpanlar geçen sene aynı dönemde sırasıyla 3.7x ve 1.6x'ı işaret etmekteydi. Güçlü gelen aylık trafik verileri sonrası Pegasus'un 1Ç18 finansallarının da güçlü geleceğini bekliyorduk ve sonuçlar beklentilerimizi doğruladı. Sonuçları olumlu karşılıyoruz ve piyasa

tepkisinin de bu yönde olmasını bekliyoruz. Şirket yönetimi'nin bugün düzenleyeceği toplantıda 2018'in geri kalanı için öngörülerini dinledikten sonra, model varsayımlarımızı gözden geçireceğiz ancak kapsamlı bir değişiklik öngörmüyoruz. Hisse için hedef fiyatımızı 38.6TL'dir.

AKSEN 1Ç18 Sonuçları

Aksa Enerji <AKSEN TI> 1C18 UFRS sonuçlarında TRY58m net kar açıkladı (1C17: TRY83m net zarar, 4C17: bir defaya mahsus gelirler dahil TRY281m net kar). Sonuçlar, YKY (TRY32m net zarar) ve piyasa (TRY20m net zarar) tahminlerinin üzerindedir. Bunun ana sebepleri 1) Şirketin Afrika operasyonlarından beklentilerin üzerinde karlılık sağlaması, 2) TRY19m'luk vergi geliri olarak sıralanabilir. Piyasanın sonuçlara olumlu tepki vermesi beklenebilir.

Aksa Enerji'nin 1C18 sonuçlarında kaydettiği TRY219m VAFÖK (bir önceki senenin aynı dönemine göre 295% artış; bir önceki çeyreğe göre 43% artış); beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirketin net borcu 1C itibarıyla TRY2.9bn seviyesinde olup; net borç/12 aylık VAFÖK rasyosu: 4.4x'e denk gelmektedir.

CLEBI 1Ç18 Sonuçları: Olumlu görüşümüzü destekler nitelikte

Çelebi, 1Ç18 UFRS finansallarında, bizim ve piyasa beklentisinin üstünde kalacak şekilde 9.6 milyon TL net kar açıkladı. Bizim tahminlerimizle mukayese ettiğimizde, ana hatlarıyla büyük benzerlik gösteren ancak yurtdışı operasyonların karlılığa katkısının daha fazla olduğunu gözlemlediğimiz sonuçları olumlu karşılıyor ve analist beklentilerinden de iyi geldiği için piyasanın da sonuçlara olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

Konsolide cirosunu %23 arttıran şirketin VAFÖK'ü %58 arttı ve VAFÖK marjı geçen yılın aynı çeyreğine göre 3.3 puan arttı. Yurtiçi operasyonlarda, BoraJet uçuşlarının bu sene olmaması nedeniyle yıllık bazda gözlemlenen görece zayıflığı, şirketin başta Hindistan olmak üzere yurtdışı operasyonlarındaki güçlü hacim ve marj artışları fazlasıyla telafi etti. TL'nin değer kaybı da bu manada konsolide operasyonel sonuçlara katkıda bulundu. Öte yandan, borçluluk düzeyi ve buna paralel faiz giderleri azalan Çelebi, 1Ç18'de net 18 milyon TL finansman gideri yüklendi. Geçen seneye göre %46 artan net finansman giderinin ana kalemini ise 15 milyon TL ile kur farkı değerlendirme zararları oluşturdu. Şirketin borçluluk rasyolarında hem geçen senenin aynı çeyreğine göre hem de 2017 sonuna göre azalmayı işaret eden seyri hisse için olumlu görüşümüzü destekleyen ana unsurlardan biri olarak vurguluyoruz. 1Ç18 sonuçları ışığında ve şirket yönetimiyle bazı hususları netleştirdikten sonra model varsayımlarımızın üzerinden geçeceğiz ancak kur tahminlerimiz dışında öngörülerimizde büyük çaplı bir revizyon planlamıyoruz. Hedef fiyatımız hisse başı 51TL; önerimiz ise 'AL' dır.

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 tecrübeye 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.