



PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Borsa İstanbul yeni zirve ile yoluna devam ediyor

Küresel risk iştahı, zayıflayan doların desteği ile, güçlenmeye devam ediyor. ABD hisseleri ara seçimler öncesindeki son dönemece yükselerek girdi. Piyasalar Cumhuriyetçiler ve Demokratların birbirini dengelediği bir yapıyı satın alıyor.

Genele yaygın bir alış söz konusu. Enerji, interaktif medya ve bilgi teknolojisi hisseleri yükselişte başı çekiyor. Otomotiv, dağıtım, demir-çelik hisseleri geride kalıyor.

Doların zayıfladığı, gelişmekte olan ülke varlıklarının değer kazandığı mevcut konjonktür Türkiye varlıklarını destekliyor. MSCI Türkiye Pazartesi %4,5, Kasım ayında %10, sene başından beri %53 getiri ile açık ara birinci. Endeks yeni zirve yapmaya devam ediyor. Banka, demir-çelik, holding, hisseleri, Tüpraş ve Petkim dünkü yükselişte başı çekti.

Dünya borsalarındaki yükselişe paralel Borsa İstanbul'da pozitif bir açılış bekliyoruz. Dolar bazında 2018 Mayıs seviyesine gelindi. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 4.300 ve 4.390. Borsa için orta vadeli hedef 4,750.

Dün kar açıklayan şirketlerden Medikal Park, Oyak Çimento ve Vakıfbank'ın pozitif, Emlak GYO'nun negatif, Anadolu Grubun nötr tepki vermesini

Rakam	BIST Rakamları(TRY)			MSCI Rakamları		Tahvil Piyasası		Para Piyasası			Piyasa Tahminleri	
	BIST-100	Hacim	Yabancı%	EM	Türkiye Gösterge	10Yıllık	US\$/TRY	EUR/TRY	Sepet	Is Yat.Tah.	F/K	
Kapanış	4,332	129,926	30.7	897	243	14.67	12.03	18.6168	18.556	18.5085	2022	5.46%
1 Gün?	2.7%	15.2%	0.1 bps	0.0%	0%	-10 bps	0.0 bps	-0.1%	1.9%	-0.6%	2023	5.48%
1Aylık?	21.4%	62.0%	-1.1 bps	0%	20%	-76 bps	0 bps	0.1%	1.9%	0.2%	2024	5.24%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek Şirket												
En İyi5 (%)		EREGL	10%	ISDMR	10%	KOZAA	8%	SAHOL	7%	JANTS	7%	
En Kötü5 (%)		AYDEM	-6%	TSPOR	-3%	SMRTG	-3%	NUGYO	-2%	DEVA	-2%	
Hacmi En Yüksek (TRY m)		THYAO	11388	KRDMD	7450	PETKM	5639	TUPRS	5381	EREGL	5027	

MLP Sağlık Hizmetleri

Kapanış (TL) : 76 - Hedef Fiyat (TL) : 94.24 - Piyasa Deg.(TL) : 15811 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.85

MPARK TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 24 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr



MPARK 3Ç22 Sonuçları

Net karda pozitif sürpriz: MLP Care, beklentileri %42/72 oranında yenerek (İş Yatırım: 326mn TL; Piyasa: 269mn TL), 3Ç21'deki 18mn TL net kara kıyasla 3Ç22'de 462mnTL net kar açıkladı. Güçlü net kar büyümesi, operasyonel performanstaki artış, finansal giderlerdeki düşüş ve ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Ertelenmiş vergi geliri tahminimizdeki sapmanın da ana nedeni oldu. Tahminlere paralel olarak, net satış gelirleri 3Ç22'de yıllık %65 artışla 2476mn TL olarak gerçekleşti. Özel sağlık sigortası ve yurt dışı sağlık turizmi gelirlerindeki güçlü artış sayesinde Sentez hastaneleri hariç tutularak bakıldığında karşılaştırılabilir ciro büyümesi yıllık bazda %93 oldu. 3Ç22 FAVÖK 594mn TL'lik tahminimize ve 585mn TL'lik piyasa tahminine paralel yıllık %48 artışla 590mn TL olarak kaydedildi. Sentez hariç bakıldığında karşılaştırılabilir FAVÖK artışı %66 olarak gerçekleşti.

AL tavsiyemizi devam ettiriyoruz: Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar rakamını olumlu buluyoruz. MPARK için hedef fiyatımızı tahminlerimizdeki değişiklikler ve INA değerlememizi 3 ay ileriye taşımamızın etkisi ile önceki hisse başına 76.7 TL'den 89.8 TL'ye revize ediyoruz. Şirket'in i) hızlı büyüyen tamamlayıcı sigorta sektöründeki lider konumu, ii) hastane portföyünün optimizasyonu için atılan adımlar ile birlikte düşük maliyetli yüksek karlılık sunan yeni hastanelere yatırım yapma stratejisi, ve iii) borçluluğun azaltılması konusundaki odağı nedeniyle uzun vadeli büyüme potansiyeline inanmaya devam ediyoruz.

Anadolu Grubu Holding

Kapanış (TL) : 94.3 - Hedef Fiyat (TL) : 90 - Piyasa Deg.(TL) : 22965 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 9.48

AGHOL TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: -4.56 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr



AGHOL 3Ç22 Finansal Sonuçları

Ana iştiraklerin katkısıyla güçlü sonuçlar: Anadolu Grubu Holding, 3Ç22 konsolide finansallarında yıllık bazda %486 artış göstererek 1,77milyar TL net kar açıkladı. Net kardaki güçlü büyümede ana iştirakler sürükleyici oldu. Konsolide satışlar, otomotiv, bira ve meşrubat segmentlerinin güçlü katkısıyla 2Ç22'de yıllık %142 artarak 55,3 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK, enerji&sanayi dışındaki tüm segmentlerin katkılarıyla yıllık %175 artarak 9,4 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı, bira grubu ve otomotiv segmentinin marj iyileşmeleri sayesinde yıllık bazda yaklaşık 200bps arttı. 9A22'de uluslararası operasyonların toplam gelir ve FAVÖK payları sırasıyla %38 ve %49'a ulaştı.

Solo net borçta ciddi bir değişiklik yok: Holding'in konsolide net borç pozisyonu, esas olarak bira grubunun azalan borç pozisyonu nedeniyle 2Ç22 sonundaki 19,9 milyar TL'den 17,4 milyar TL'ye düştü. Konsolide Net Borç / FAVÖK 0,8x olarak gerçekleşti (2Ç22 sonu itibarıyla 1,2x'e kıyasla). Holding'in solo net borç pozisyonu 2,3 Milyar TL seviyesinde yatay seyretti.

Yorum: Holding'in toplam aktif değerinde yaklaşık %90'lık bir paya sahip olan halka açık iştiraklerin sonuçları önceden açıklamıştı. Bu nedenle sonuçlara önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Holding'in mevcut NAD iskontosu, sırasıyla %29 ve %28 olan 1 yıllık ve 3 yıllık ortalamalarına

Oyak Çimento

Kapanış (TL) : 17.74 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 20575 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 16.97

OYAKC TI Equity- Öneri :GÖZDEN GEÇİRİLİYOR Get.Pot.%: n.a Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



OYAKC 3Ç22 Finansal Sonuçları

Oyak Çimento, 3Ç21'deki 153mn TL'ye kıyasla (yıllık %351 artış) 3Ç22'de 689mn TL net kar açıkladı. Karşılaştırma için piyasa tahminleri bulunmuyor. Oyak, i) TL'deki değer kaybı nedeniyle ihracat gelirlerinin TL karşılığının artması, ii) artan çimento üretim maliyetlerini pazara yansıtabilmesi sayesinde, 3. çeyrekte yıllık bazda %198 gibi güçlü bir artışla 3.477 milyon TL gelir elde etti. 3Ç21'de %24 olarak gerçekleşen brüt kar marjı, 3Ç22'de yıllık bazda 4 ppt artarak %28'e yükselirken, 2Ç22 seviyesi olan %32'ye göre 4 ppt düşüşe işaret ediyor.

Hem pandemideki lojistik aksamaların hem de Rusya-Ukrayna savaşının tetiklediği başta akaryakıt olmak üzere emtia fiyatlarındaki artış, çimento şirketlerinin marjları üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Ancak Oyak Çimento, enerji ihtiyacının %21'ini alternatif kaynaklardan karşıladığı için bu baskıdan kısmen de olsa korunmaya devam ediyor. FAVÖK 877mn TL (yıllık %234 artış) olarak gerçekleşti ve 3Ç22'de FAVÖK marjı yıllık 3 puan artarak %25'e ulaştı. (2Ç22'deki %30' a göre gerileme). Ucuz maliyetli stoklar ve alternatif yakıt kaynaklarının daha aktif kullanımı, maliyet baskılarını önceki çeyrekte sınırlamış olabilir.

Şirket, 2Ç22 itibarıyla 294mn TL net borç pozisyonuna kıyasla, 3Ç22 sonunda (296 milyon TL) net nakit pozisyonuna döndü. Serbest nakit akışındaki iyileşme, esas olarak işletme sermayesindeki iyileşmeden ve gerileyen yatırım harcamalarından kaynaklanıyor. Nitekim, işletme sermayesinden kaynaklanan nakit çıkışı, geçen yılın aynı döneminde 234 milyon TL ve 2Ç22'de 798 milyon TL'ye kıyasla 3Ç22'de 1 milyon TL'ye geriledi.

Hisse 8,4x 2022T FD / FAVÖK ve 11,1x 2022T F/K'da işlem görüyor. Oyak Çimento, çarpan bazında bakıldığında emsallerine (Akçansa ve Çimsa) göre primli işlem görüyor.

Petkim

Kapanış (TL) : 14.65 - Hedef Fiyat (TL) : 11.5 - Piyasa Deg.(TL) : 37129 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 118.33

PETKM TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: -21.5 Analist: iislek@isyatirim.com.tr



Petkim 3Ç22 Finansalları : Net karda vergi geliri etkisiyle pozitif sürpriz, FAVÖK beklentilerin altında

Şirket Haberleri

Petkim yılın üçüncü çeyreğinde tahminlerin oldukça üstünde 1.5 milyon TL net kar açıkladı (Konsensüs : 1,006milyon TL ; İş Yatırım : 651 milyon TL). Öte yandan FAVÖK rakamı 687 milyon TL ile hem piyasa ortalamasının hem de bizim ortalamamızın tahminimizin aşağısında kaldı. (Konsensüs : 874 milyon TL ; İş Yatırım : 868 milyon TL). FAVÖK rakamı yıllık bazda %47, net kar rakamı ise %11 azaldı. FAVÖK rakamındaki sapma büyük ölçüde stok ve ticaret zararından kaynaklanıyor. Net kardaki sapma ise büyük ölçüde ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandığından sonuçlara göre negatif piyasa tepkisi görebiliriz. Petkim için 11.50 TL hedef ile TUT tavsiyesi vermekteyiz. Bugün saat 16:00'da yapılacak telekonferans ardından tahminlerimizi gözden geçireceğiz

Emlak Konut GYO

Kapanış (TL) : 4.79 - Hedef Fiyat (TL) : 6.25 - Piyasa Deg.(TL) : 18202 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 152.07

EKGYO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 30.52 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



EKGYO 3Ç22 Sonuçları:

Emlak Konut GYO 3Ç22 finansallarında tahminlerin altında (İŞY tahmini: 723 mn TL, Piyasa beklentisi: 667mn TL), 639 milyon TL net kar açıkladı. Yılın üçüncü çeyreğinde (İş Yatırım: 2.468 mn TL; Konsensüs: 1.979 mn TL) yıllık bazda %55 düşüşle 869 mn TL satış geliri elde edildi. Şirket 3Ç22'de gelir tablosuna yansıyan anahtar teslim projelerindeki teslimlerde azalan bir grafik çizerken karlılığı daha yüksek olan Gelir Paylaşımli Projelerinin (GPM) öne çıktığını belirtmişti. Ayrıca, 3. Çeyrekte yeni büyük GPM projeleri için sözleşmelerin imzalandığını da açıklamıştı. Bu sebeple, brüt kar marjı, 3Ç22'de bir önceki yıla göre 39 puan, bir önceki çeyreğe göre ise yaklaşık 12 puan artarak %71 olarak gerçekleşti. FAVÖK ise beklentilerin oldukça altında 393 mn TL olarak gerçekleşti (İş Yatırım: 1.201 mn TL, Konsensüs: 916 mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık bazda 17 puan artarken, çeyreklik bazda ise 4 puan düşüş kaydederek %45.2 olarak gerçekleşti. FAVÖK düştü, ancak faaliyet dışı gelirler arttı, gelirlerin bir kısmı muhasebe amacıyla çeyrekler arasında kaydırılmış olabilir. Bu sebeple, 9A22 kümülatif rakamları dikkate alındığında daha net bir görünüm elde edilebilir. 9A22'de FAVÖK 2.432 milyon TL olarak gerçekleşti ve FAVÖK marjı ise 9A21'e göre 19 puan artarak %45 ile 2019'dan bu yana en yüksek marjı işaret ediyor.

Yılın ilk 3 çeyreğinde Emlak Konut'un toplam 3.367 adet satıştan 20.7 milyar TL ön satış geliri açıkladığını hatırlatalım. Emlak Konut'un 2022 yılı için 27 milyar TL ön satış hedefi; 1,44 milyar TL kar hedefi bulunuyor. Ek olarak, şirket Çevre Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı ile imzalanan protokol çerçevesinde Bakanlık adına ihalesi ve satışı yapılan Yenifikirtepe projesinde 41.6 m2 büyüklüğüne ulaşan 358 adet konutun satışından 1.76 milyar TL elde ettiğini de açıkladı. 2022'nin ilk yarısında hedefinin %58 üzerinde bir satış performansı yakalayan şirketin, yılın ikinci yarısında da önsatış performansını sınırlı bir azalışla sürdürdüğü görülmektedir. Şirket, 1. Çeyrekteki oldukça iyi sonuçların ardından diğer çeyreklerde hedeflerle uyumlu rakamlar yakalacağını ve 27 milyar TL'lik tüm yıl ön satış hedefinin elde edileceğini belirtmişti. Ancak ikinci ve üçüncü çeyrekte de kaydedilen hedef üstü performans, yıllık hedefin de aşılma olasılığını güçlendiriyor.

2Ç22'de 627 mn TL finansal borç kaydeden şirket, 3Ç22'de 1.493mn TL net finansal alacak durumuna geçerken önceki çeyreğin aksine net borç görünümünü belirgin bir şekilde negatiften pozitif dönüştürmüş gözüküyor. Bu çeyrekte yapılan önsatışların finansal alacak olarak kaydedilmesi ve yine bu çeyrekte önemli miktarda teslimatın olmaması şirketin borç görünümünü değiştirmiş gözüküyor.Hissenin net aktif değerine (NAD) göre %35 iskontolu işlem görmesine ve güçlü proje yapısının artarak devam etmesine rağmen, gerçekleşen net karın beklentilerin altında gelmesi sebebiyle hafif negatif bir tepki beklenebilir. Nötr.

Vakıfbank

Kapanış (TL) : 9.38 - Hedef Fiyat (TL) : 11 - Piyasa Deg.(TL) : 66705 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 78.34

VAKBN TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 17.27 Analist: bsengonul@isyatirim.com.tr



VAKBN 3Ç22 Sonuçları

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 5.6 milyar net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, bizim TL 4.6 milyar ve piyasa beklentisi olan TL 4.9 milyarın üzerinde bir gerçekleşme olarak gözüküyor. Beklentimiz ile gerçekleşen kar rakamı arasındaki farkın ana sebebi beklentilerimizin üzerinde gelen net trading gelirleri olarak gözüküyor. Vakıfbank'ın yılın üçüncü çeyreğinde de TL 5.5 milyar serbest karşılık rakamı ayırdığını belirtelim. Bu arada karşılıklar da daha mufazakar bir yaklaşımla yüksek olarak kaydedilmeye devam ediyor. Banka üçüncü çeyrekte yıllıklandırılmış %26 özkaynak karlılığı elde ederken, serbest karşılığa göre düzeltilmiş özkaynak karlılığı %51 gibi rekor bir düzeye yükseldi. Banka TÜFEX portföyü için yıllık %58 enflasyon varsayımını kullanırken bu çeyrek bu menkul kıymetlerden TL 11.2 milyarlık bir gelir elde edildi. Bu rakam bir önceki çeyrekte TL 9.5 milyar düzeyindeydi. Bankanın marjları TÜFEX ile bir sıçrama gösterirken, çekirdek kredi spredlerinde ise yüksek TL mevduat maliyetleri ile bir gerileme görülüyor. Ücret ve komisyon gelirleri de son derece güçlü bir tablo çizmeye devam ederek genel karlılığa önemli katkı vermeye devam ediyor. Son çeyrekte banka enflasyon varsayımını %85 olarak güncelleyecek ve TÜFEX portföyünden sadece son çeyrekte TL 18 milyarlık bir ek gelir yazılacak ki bu da eğer çok yüksek bir serbest karşılık ayrılmazsa banka için karlılık anlamında son derece güçlü bir çeyrek anlamına geliyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Banka için olumlu havanın devam etmesini bekliyoruz. Vakıfbank'ın üçüncü çeyrek net karı beklentilerin bir miktar üzerinde olsa da aslında asıl önemli gelişmenin potansiyel olarak son çeyrek karının çok yüksek gelecek olması gösterilebilir. Banka yine çok yüksek bir tutarda serbest karşılık ayırmazsa, TÜFEX'lerden elde edilecek sadece son çeyrekteki ek TL 18 milyar gelir ilk dokuz ay karı olan TL 15.6 milyar TL 30 milyar seviyesine bile taşıyabilir. Banka için kar tahminlerimizi gözden geçirip hedef fiyatımızı da TL 11 seviyesine yükseltiyoruz. Ancak yükseliş potansiyeli göreceli olarak kısıtlı ve tavsiyemiz TUT olarak devam ediyor.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

LOGO 3Ç22 Mali Tablo Açıklaması (İS Yat Net Kar tahmini: TL112mn; Piyasa: TL110mn)

Yurtdışı Ajanda

Ülke Tahm. Önc.

Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım) BIST'te halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir, İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25 : AL , %10 < Artış Potansiyeli < %25 :TUT, Artış Potansiyeli < %10 : SAT , Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.

Portföy getirisi bilgilendirmesi: En Çok Önerilenler (En Az Önerilenler) listesi Araştırma Müdürlüğünün takip ettiği hisseler arasından temel analize ve piyasa dinamiklerine göre daha cazip (pahalı) olanlar arasından seçilerek oluşturulur. Seçilen şirketler kısa vadeli artış (azalış) potansiyeline, piyasa değerinin ve işlem hacminin büyüklüğüne göre ağırlıklandırılarak bir portföy oluşturulur. Oluşturulan portföyde yapılacak değişiklikler yatırımcılara duyurulduktan sonraki ilk seansın ortalama fiyatları baz alınarak yapılır. Duyurular, seansın kapalı olduğu saatlerde yapılmaktadır. En Çok Önerilenler (En Az Önerilenler) listesinin endekse göre (BIST 100) ve mutlak anlamda performansı ölçülürken alım satım işlemleri dolayısıyla oluşan maliyetler dikkate alınmamaktadır. Endeke göre getiri hesabında 23/09/2013 tarihinden itibaren ilgili seansın ağırlıklı ortalama endeks değerleri esas alınmaktadır.

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.