



INFOYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Hisse Önerileri

16 Temmuz 2020

Pandeminin Gölgesinde 2020 Yılı

2020 yılının ilk çeyreği itibariyle küresel bir salgına dönüşen koronavirüs ikinci çeyrekte birçok ekonominin kapanmasına sebep olmuştu. Salgın etkisini kaybetmeden devam etmesine rağmen, ekonomilerin kapalı olmasının maliyetini üstlenemeyecek olan devletler kademeli olarak normale dönüş politikalarını uyguladı. Merkez bankalarının düşük faiz politikaları ve piyasaya sunulan bol likidite varlık fiyatlarının beklenenden çok daha hızlı toparlamasını sağladı. Öyle ki yıla 115.000 seviyesinde başlayan Borsa İstanbul, haziran ayında kayıplarını sildi ve pozitif tarafa geçti. Bu süreçte yabancı yatırımcının TL varlıklardan çıkışı sürerken, yerli yatırımcı sayısının günden güne arttığı görüldü. Yerli takası uzun yıllar sonra yabancı takasının üzerine çıktı.

17 Nisan'da oluşturduğumuz hisse önerilerimizde bulunan **TSKB** hisseleri bankacılık endeksindeki zayıf performansa rağmen iyi bir getiri sağladı ve diğer bankalardan oldukça pozitif ayrıştı. Defansif iş modelini beğeniyor olmamıza rağmen, bankacılık endeksine göre sert şekilde pozitif ayrışan **TSKB** hisselerini öneri listemizden çıkarıyoruz. Yüksek sermaye yeterlilik oranı, ikinci grup kredilerde yüksek karşılık politikasını sürdürmesi, olası bir Türk Telekom satışı ve yıl başından bu yana endekslerin çok altında performansı dolayısıyla **Akbank** hisselerini öneri listemize alıyoruz. Pandemiye yönelik önlemlerin genişlediği ikinci çeyrekte birçok şirket evden çalışma uygulamalarına geçerken, eğitim öğretim uzaktan devam etti. Bu süreçte ev internetlerine olan ihtiyaç artarken, data kullanımları da yüksek seyretti. Pandemi sürecinden az etkilenen ve bankaların devralması sonucu borç yapısı düzelen **Türk Telekom** hisselerini öneri listemize ekliyoruz. Tarım ve petrokimya alanındaki yatırımları, yüksek net nakit pozisyonu ve pandemi sonrası çabuk toparlanmasını beklediğimiz taahhütçülük işlerinin etkisiyle **Tekfen Holding**'i de en beğendiklerimiz arasına alıyoruz.

Hisse Önerileri

Hisse	Fiyat	Hedef Fiyat	Pot. Getiri
AKBNK	5,77	8,71	%51
GARAN	7,88	12,11	%54
TTKOM	8,05	10,47	%30
TOASO	26,42	30,60	%16
KOZAL	82,45	98,00	%19
SISE	6,29	7,20	%14
TKFEN	17,41	23,00	%32
ALARK	5,68	7,02	%24
ISMEN	6,92	8,40	%21
INDES	11,39	13,94	%22

Yatırım Teması

Pandemi başlamadan önce güçlü seyreden bankacılık kârlılığı sekteye uğrasa da ilk 5 ayda %39 artış gösterdi. Kredi hacminde artış ise devam ediyor. İhtiyaç kredileri ve KGF özel bankalarda kredi büyümesinin ana kaynağını oluşturuyor. Akbank aktif rasyo düzenlemesinden olumsuz etkilenenlerden oldu ve rasyoyu tutturmak için menkul kıymet alımlarına gitti. Diğer yandan faizlerin düşük seyri bankanın net faiz marjlarını yükseltti.

Akbank'ın yüksek karşılık politikası ile aktif kalitesini yüksek tutmayı başaracağını düşünüyoruz. Hem enerji ve gayrimenkul hem de Türk Telekom kredileri için muhafazakar şekilde sürdürülen karşılıklar bankaya avantaj sağlıyor. Takipteki alacakların bu yıl içerisinde zirve yapmasının ardından ekonomik toparlanmanın hız kazandığı ortamda banka daha yüksek özsermaye kârlılığına ulaşacaktır. Düşük kalmasını beklediğimiz faizler ile birlikte bankanın net faiz marjının da öngörülenden yüksek olmasını öngörüyoruz. Akbank'ın yıl sonunda 6,7 milyar TL net kâra ulaşmasını bekliyoruz.

LYY Telekomünikasyon aracılığıyla Türk Telekom'un %19,5'ine ortak olan Akbank olası satıştan en fazla olumlu etkilenen banka olarak dikkat çekiyor.

2020 kâr beklentimize göre 4,5 F/K ve 0,51 PD/DD oranıyla işlem gören Akbank hisselerini %51 yükseliş potansiyeli ve 12 ay vadeli 8,71 hedef fiyat ile öneri listemize ekliyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	AKBNK
Fiyat (TL)	5,77
Hedef Fiyat (TL)	8,71
Getiri Potansiyeli	%51

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	5,73
PD/DD Oranı	0,56

Finansal Veriler	2020/3	2019/12
Sermaye Yeterlilik Oranı(%)	18,8	19,7
Takipteki Krediler Oranı(%)	6,7	6,6
Net Faiz Marjı(%)	4,8	4,1
Özsermaye Kârlılığı(%)	9,73	9,85
Aktif Kârlılık(%)	1,30	1,44

Yatırım Teması

2020 yılı pandeminin gölgesinde seyretmeye devam etse de bankalar için yüksek kârlılık devam ediyor. Öyle ki Ocak-Mayıs döneminde bankacılık kârı %39 arttı. Mart sonu 2 trilyon 871 milyar TL olan sektörün toplam kredi hacmi Temmuz başı itibariyle %13 artışla 3 trilyon 257 milyar TL'ye ulaştı. Kamu bankaları öncülüğünde süren bu kredi genişlemesine özel bankaların da katıldığını gördük.

Aktif rasyosuna ilişkin düzenlemeler ve ücret komisyon gelirlerinde tavan uygulamasının başlaması banka kârlılığı üzerinde baskı kursa da net faiz marjlarının beklenenden daha yüksek seyrettiğini görüyoruz. Garanti BBVA ilk çeyrekte Covid-19 etkisi dolayısıyla oluşabilecek olumsuzluklar için yüksek karşılık ayırdı. İlk çeyrek sonu itibariyle bankanın 2,5 milyar TL serbest karşılığı bulunuyor. Rakiplerine göre yüksek özsermaye kârlılığı, daha yüksek net faiz marjı ve sermaye yeterlilik oranının yanında güçlü teknolojik alt yapısı ve online kanalları etkin kullanması sebebiyle Garanti BBVA'nın bu yıl %25 artışla 7,7 milyar TL net kâra ulaşmasını bekliyoruz.

Türk Telekom'a ilişkin olası satış haberleri de Garanti BBVA hisseleri üzerinde pozitif etki yaratabilir. LYY aracılığıyla Garanti BBVA Türk Telekom hisselerinin %12,2'sine sahip.

2020 kâr beklentimize göre 4,3 F/K ve 0,54 PD/DD oranıyla işlem gören Garanti BBVA hisseleri için hedef fiyatımızı 12,51 TL'den 12,11 TL'ye revize ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	GARAN
Fiyat (TL)	7,88
Hedef Fiyat (TL)	12,11
Getiri Potansiyeli	%54

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	5,45
PD/DD Oranı	0,60

Finansal Veriler

	2020/3	2019/12
Sermaye Yeterlilik Oranı(%)	18,2	17,8
Takipteki Krediler Oranı(%)	6,5	6,8
Net Faiz Marjı(%)	5,4	5,2
Özsermaye Kârlılığı(%)	11,0	11,4
Aktif Kârlılık(%)	1,39	1,49

Yatırım Teması

Covid19 sürecinde defansif konumda bulunan telekomünikasyon sektöründe özellikle sabit internet hat gelirleri artış gösterdi. Türk Telekom'un sabit hat tarafındaki yüksek pazar payı bu dönemde gelirlere pozitif katkı yaptı. Buna rağmen Türkiye'de sabit internet kullanımı %58 seviyesiyle Avrupa ortalaması olan %78'in oldukça altında. Genişbantta yeni kazanılan abone sayısı da bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %100 arttı. Evden çalışma uygulamalarının artması ve eğitim-öğretimin uzaktan devam etmesi mobil data kullanımlarıyla birlikte ev interneti talebini artırdı.

Finansal açıdan şirketin 16,4 milyar TL net borcu bulunuyor. Bankaların şirketi devralmasından sonra döviz açığının son 2 yıldır her çeyrek azaldığını gördük. Bu kapsamda 31 Mart itibarıyla net yabancı para pozisyon açığı 225 milyon dolara kadar geriledi. Şirket yüksek net faaliyet kârı üretmesine rağmen yüksek finansman giderleri dolayısıyla düşük net kârlılığa sahipti. Döviz pozisyonundaki açığın azalmasıyla birlikte net kârda toparlanma bekliyoruz. Borçların faiz oranlarına bakıldığında hem yabancı para cinsinden hem de TL kredilerin ortalama faizlerinde düşüş gerçekleşti. Bu seyrin yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesini bekliyoruz. 2020 yılında gelirlerin %15 artışla 27,2 milyar TL, FAVÖK'ün 12,9 milyar TL ve net kârın 3,6 milyar TL'ye ulaşmasını öngörüyoruz.

Yılsonu beklentilerimize göre 7,85 F/K ve 3,5 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Türk Telekom hisselerini 10,47 hedef fiyat ve %30 getiri potansiyeli ile önerilenler listemize ekliyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	TTKOM
Fiyat (TL)	8,05
Hedef Fiyat (TL)	10,47
Getiri Potansiyeli	%30

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	10,2
PD/DD Oranı	2,83
FD/FAVÖK Oranı	3,92
FD/Satış Oranı	1,82

Finansal Veriler	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	1,44	1,43
Özsermaye Kârlılığı (%)	30,9	28,5
Brüt Kâr Marjı (%)	47,7	48,0
FAVÖK Marjı (%)	46,4	46,9
Net Kâr Marjı (%)	10,5	10,2

Yatırım Teması

Pandeminin en fazla etkilediği sektörlerden biri otomotiv oldu. Ancak Tofaş mevcut durumdan az etkilenecek otomotiv firmalarının başında geliyor. Şirketin ana ortaklarından olan FCA ile yaptığı al ya da öde kontratları 2020 yılında yaşanabilecek negatif etkiyi kısıtlıyor. Şirketin yıllık ihracat beklentisi 110-140k olsa da yaklaşık 250k adet araç al ya da öde anlaşmalarıyla garanti altına alınmış durumda. İkinci çeyrekte bu kontratların ve kısa çalışma ödeneğinin katkısıyla yüksek marjlar görebiliriz. İç pazarda ise işlerin pek yolunda gitmediği 2019 yılını Tofaş %6 pazar payı kazanımı ile tamamlamıştı. 2020 yılında ise otomotiv pazarı beklediğimizden daha hızlı bir toparlanma gösteriyor. Yılın ilk 6 ayında otomobil ve hafif ticari araç pazarı %30,2 büyüme kaydetti. Haziran ayı itibarıyla yerli üretim otomotivlere yönelik sunulan düşük faizli kredi kampanyası pazarın toparlanmasına yardımcı olurken, Tofaş'ın da yurt içi pazar payını artırmasına da katkı sağladı.

FCA yönetiminin SUV karakteri taşıyan bir Egea üretilebileceğine ilişkin açıklamaları Tofaş'ın üretim adetlerinin çok daha hızlı toparlanmasını sağlayabilir. Diğer yandan FCA-PSA birleşmesi sonrasında 450.000/yıl araç üretim kapasitesine sahip olan şirketin pozitif etkilenmesi de yeni bir hikayeyi beraberinde getirebilir. 2020 yılında 2019'a paralel 19 milyar TL ciro, 2.475 mn TL FAVÖK ve 1.350 mn TL net kâr bekliyoruz.

2020 kâr beklentimize göre 9,8 F/K ve 6,4 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Tofaş hisseleri için hedef fiyatımızı 25,40 TL'den 30,60 TL'ye revize ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	TOASO
Fiyat (TL)	26,42
Hedef Fiyat (TL)	30,60
Getiri Potansiyeli	%16

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	8,80
PD/DD Oranı	3,90
FD/FAVÖK Oranı	6,50
FD/Satış Oranı	0,83

Finansal Veriler

	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	1,15	0,45
Özsermaye Kârlılığı (%)	46,1	36,9
Brüt Kâr Marjı (%)	13,3	13,2
FAVÖK Marjı (%)	13,5	13,1
Net Kâr Marjı (%)	7,8	7,8

Yatırım Teması

Küresel resesyon beklentilerinin bütün merkez bankalarını gevşek politikalara yönlendirdiği bir dönemde altın fiyatları da yıl başından beri yükselişini sürdürüyor. Gelişmekte olan para birimlerine gelen satış ilk çeyrekte Türk Lirası'nın da değer kaybı yaşamasına sebep oldu. İkinci çeyrekte daha hafif de olsa TL'nin zayıf seyrini izledik. Gelirleri döviz, giderleri ise büyük oranda Türk Lirası cinsinden olan Koza Altın mevcut durumdan en fazla fayda sağlayan şirketlerden. 4,8 milyar TL net nakit pozisyonu ile de Borsa İstanbul'un en defansif oyuncularından biri.

Yıl sonu açıklanan düşük rezervler ve Söğüt işletme ruhsatının kaybedilmesi sonrasında bu yıl kaynak arama faaliyetlerinin artırılmasını bekliyoruz. 2020 yılında toplam üretimin 2019'a göre %20 daralma ile 285.000 onsa inmesini ve 2020 yılında altın fiyatlarının ortalama 1710\$/ons (önceki: 1680\$/ons) seviyesinde oluşmasını bekliyoruz. Rezerv arama faaliyetleri ve üretimdeki azalma ons başına maliyetleri yükseltecek olsa da zayıf seyreden TL ve yüksek ons fiyatları kârlılığı 2019 seviyelerinde tutabilir. 2020 yılında şirketin 3.100 mn TL ciro, 2.010 mn TL FAVÖK ve 1.960 mn TL net kâra ulaşmasını bekliyoruz.

2020 kâr beklentimize göre 6,4 F/K ve 3,3 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Koza Altın hisseleri için hedef fiyatımızı 89,10 TL'den 98,00 TL'ye revize ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	KOZAL
Fiyat (TL)	82,45
Hedef Fiyat (TL)	98,00
Getiri Potansiyeli	%19

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	6,86
PD/DD Oranı	2,05
FD/FAVÖK Oranı	3,95
FD/Satış Oranı	2,54

Finansal Veriler	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	-2,42	-2,44
Özsermaye Kârlılığı (%)	35,2	36,3
Brüt Kâr Marjı (%)	64,1	66,5
FAVÖK Marjı (%)	60,0	64,0
Net Kâr Marjı (%)	56,6	62,0

Yatırım Teması

Şirket 30 Ocak tarihinde iştirakleri Soda Sanayi, Trakya Cam, Anadolu Cam, Denizli Cam ve Paşabahçe'yi tek bir Şişecam çatısı altında toplama kararı aldı. Birleşme işleminin, gerekli izinlerin alınmasıyla birlikte Eylül ortasına kadar tamamlanmasını bekliyoruz. Bu birleşmenin uzun vadede operasyonel maliyetler üzerinde pozitif katkı yapmasını, Şişecam'a karar alma esnekliği sağlamasını öngörüyoruz. Şirket de birleşme sonrasında maliyetlerde yaşanacak düşüş ile birlikte FAVÖK marjında orta vadede 200-300 baz puanlık bir iyileşme beklentisine sahip.

İlk çeyrekte gelirlerini %17,7 artıran şirket %19'luk bir FAVÖK artışı gerçekleştirmişti. İlk çeyreğin sonunda şirketin net yabancı para pozisyonu 4.819 mn TL oldu. 2020 yılının ilk yarısında otomotiv ve inşaat tarafındaki daralmadan düzcamin negatif etkilenmesini beklerken, cam ambalaj üzerindeki etkinin gıdaya gelen güçlü talebin de etkisiyle daha sınırlı olmasını bekliyoruz. Ancak otomotiv ve inşaatın beklenenden hızlı toparlandığını Haziran itibariyle gözlemliyoruz. Kimyasallar tarafında da cam sektörüne paralel bir etki görmeyi beklerken gelirlerin döviz bazlı olması dolayısıyla TL finansallar üzerindeki etkinin nötr olmasını bekliyoruz. 2020 yılında Şişecam'ın 20,5 milyar TL ciro, 4.000 mn TL FAVÖK ve 2.450 mn TL net kâr elde etmesini öngörüyoruz.

2020 beklentilerimize göre 7,8 F/K oranıyla işlem gören Şişecam hisselerine ilişkin hedef fiyatımızı 6,47 TL'den 7,20 TL'ye revize ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	SISE
Fiyat (TL)	6,29
Hedef Fiyat (TL)	7,20
Getiri Potansiyeli	%14

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	7,49
PD/DD Oranı	0,98
FD/FAVÖK Oranı	5,51
FD/Satış Oranı	1,17

Finansal Veriler	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	1,94	1,95
Özsermaye Kârlılığı (%)	13,8	13,9
Brüt Kâr Marjı (%)	32,4	32,6
FAVÖK Marjı (%)	21,4	21,2
Net Kâr Marjı (%)	9,6	10,6

Yatırım Teması

Küresel daralmanın en fazla etkilediği sektörlerin arasında şüphesiz taahhütçülük de bulunuyor. Bu dönemde hem şirketler hem de devlet yatırım harcamalarını azalttı. Diğer yandan petrol fiyatlarındaki sert geri çekilmeler Tekfen'in müşteri portföyünü oluşturan petrol zengini ülkelerinin bütçelerini de zora soktu. Ancak küresel toparlanmanın başlaması ve petrol fiyatlarının dipten uzaklaşarak denge bulması sonrası Tekfen yeni işler almaya başladı. Katar ve Azerbaycan'dan toplam 245 mn USD seviyesinde kontrat geldi. Tekfen'in ilk çeyrek sonunda 1,45 milyar USD olan backlog'unun yıl sonunda yeni eklenen işlerle 1,1 milyar USD seviyesine çekilmesini bekliyoruz.

Pandeminin tarımsal üretim üzerindeki sınırlı etkisi dolayısıyla gübre işlerinin 2020 yılında büyümeye devam edeceğini öngörüyoruz. Kimya sanayinde de şirketin yatırımları önümüzdeki yıllara ilişkin beklentilerimizi canlı tutuyor. Toros Tarım'ın Mersin arazisinde kurulan polipropilen üretim tesisi yatırımı, SOCAR Polymer'den alınan %10'luk hisseye ilişkin ödemeler ve Nisan-Eylül-Ekim olmak üzere 3 taksit şeklinde ödenecek temettü ilk çeyrek sonunda 3,3 milyar TL seviyesinde bulunan net nakit pozisyonunun yıl sonunda 2 milyar TL'ye inebileceğini düşünüyoruz. Taahhütçülük tarafındaki zayıf seyre rağmen, kimya ve tarım işlerindeki stabil seyir ile Tekfen'in 2020 yılında 13,5 milyar TL ciro, 970 mn TL FAVÖK ve 640 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

2020 kâr beklentimize göre 10,1 F/K oranı ile işlem gören Tekfen Holding'i 12 ay vadeli 23,00 TL hedef fiyat ve %32 yükseliş potansiyeli ile önerilenler listemize ekliyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	TKFEN
Fiyat (TL)	17,41
Hedef Fiyat (TL)	23,00
Getiri Potansiyeli	%32

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	9,43
PD/DD Oranı	1,21
FD/FAVÖK Oranı	3,03
FD/Satış Oranı	0,25

Finansal Veriler

	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	- 2,96	- 1,70
Özsermaye Kârlılığı (%)	13,5	29,0
Brüt Kâr Marjı (%)	8,1	16,5
FAVÖK Marjı (%)	3,4	13,1
Net Kâr Marjı (%)	1,6	9,7

Yatırım Teması

Alarko Holding enerji, taahhüt, arazi geliştirme, sanayi ve turizm olmak üzere 5 farklı sektörde faaliyet gösteriyor. İlk çeyrekte kombine gelirlerin %88'i enerji kolundan gelirken, FAVÖK'ün 89'u buradan geliyor. 2020 yılı elektrik fiyatları açısından iyi başlamıştı ancak Covid19 salgını ile birlikte sanayinin enerji talebini düşürmesi piyasa takas fiyatlarını da sert şekilde aşağı çekti. Günlük elektrik tüketim rakamları 600.000 megavat saat seviyelerine geriledi. Holding enerji portföyünün amiral gemisi Karabiga'da üretim, piyasa koşullarının elverişliliğine göre ara ara durdurulsa da Alcen ikili anlaşmalar ile elektrik satışını sürdürdü. Ancak sanayide tüketim rakamları beklenenden hızlı şekilde toparlandı. Haziran ayında elektrik tüketimi günlük 800.000 megavat saatlerin üzerine çıktı ve elektrik fiyatı ortalama 290 TL'de oluştu. Elektrik tüketiminin ve fiyatların düşük seyrettiği ikinci çeyrekte Karabiga tesisinin yıllık bakımları yapıldı.

Karabiga yatırımı için kullanılmış döviz kredisi dolayısıyla elektrik fiyatlarıyla birlikte Dolar/TL'nin seyri kârlılık üzerindeki en büyük katalizörlerden biri. İlk çeyrek kurda yaşanan sert yükseliş dolayısıyla enerji kolu net zarar açıkladı. İkinci çeyrekte ise kurun daha az değer kazanımını gördük. Bol likidite ortamının devamında kurdaki sakin seyrin devamını bekliyoruz. Alarko Holding'in 2020 yılında kombine gelirlerinin 13.400 mn TL ve FAVÖK'ünün 2.680 mn TL olmasını bekliyoruz. 2020 yılında konsolide net kârın ise 450 mn TL olmasını öngörüyoruz.

2020 kâr beklentimize göre 5,5 F/K oranı ile işlem gören Alarko Holding'e ilişkin hedef fiyatımızı 6,38 TL'den 7,02 TL'ye revize ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	ALARK
Fiyat (TL)	5,68
Hedef Fiyat (TL)	7,02
Getiri Potansiyeli	%24

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	5,11
PD/DD Oranı	1,62
FD/FAVÖK Oranı	8,56
FD/Satış Oranı	1,90

Finansal Veriler

	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	-0,33	-0,01
Özsermaye Kârlılığı (%)	36,9	28,7
Brüt Kâr Marjı (%)	31,2	26,9
FAVÖK Marjı (%)	21,7	20,8
Net Kâr Marjı (%)	7,6	27,8

Yatırım Teması

Salgın birçok sektörde faaliyetleri yavaşlatmış olsa da sermaye piyasaları açık kalmaya devam etti ve 2020 yılı Borsa İstanbul için bir dönüm noktası oldu. 16 yıl sonra ilk kez yerlinin Borsa İstanbul'daki payı yabancıların payının üzerine çıktı. 2020 yılının ilk 2 ayında küresel piyasalara paralel olarak Borsa İstanbul'da da ralli yaşandı. Mart ayında dibi gören piyasalar henüz Haziran ayındayken yılbaşından beri yaşanan bütün kayıpları sildi. Yaşanan ralli yeni yatırımcıları sermaye piyasalarına getirirken, Borsa İstanbul'da da rekor işlem hacimleri gerçekleşti.

İş Yatırım yılın ilk altı ayında pay piyasasında 449 milyar TL, vadeli işlem opsiyon piyasasında ise 213 milyar TL hacme ulaştı. Yılın ilk altı ayında üretilen toplam hacim şirketin 2019 işlem hacminin toplamını aştı. Borsa İstanbul'da yüksek işlem hacimlerinin yılın geri kalanında da devam etmesini bekliyoruz. Düşük faiz ortamının devamında yatırımcı sayısının da artış trendinin korunmasını öngörüyoruz. Komisyon gelirlerinin yanında güçlü özkaynağıyla yüksek kredi verme kapasitesi bulunan İş Yatırım'ın faiz gelirlerinin de artarak devam etmesini bekliyoruz. Diğer yandan yatırım fonlarına artan ilgi hem portföy yönetim komisyonlarını hem de fon aracılık komisyonlarına pozitif etki edecek. Salgından olumlu etkilenen sermaye piyasası sektörünün öncü şirketlerinden İş Yatırım'ın 2020 yılında 630 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

Yıl sonu beklentilerimize göre 3,9 F/K oranı ile işlem gören İş Yatırım hisselerine ilişkin hedef fiyatımızı 6,63 TL'den 8,40 TL'ye revize ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	ISMEN
Fiyat (TL)	6,92
Hedef Fiyat (TL)	8,40
Getiri Potansiyeli	%21

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	6,05
PD/DD Oranı	2,27
FD/FAVÖK Oranı	4,75
FD/Satış Oranı	0,01

Finansal Veriler

	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	1,16	0,78
Özsermaye Kârlılığı (%)	42,3	40,0
Brüt Kâr Marjı (%)	0,8	0,4
FAVÖK Marjı (%)	0,5	0,3
Net Kâr Marjı (%)	0,3	0,2

Yatırım Teması

Pandeminin çalışma düzenleri ve eğitim öğretim sistemi üzerinde yaptığı majör değişiklikler bilgisayar ve bilgisayar bileşenlerine olan talebi beraberinde getirdi. Kurumların toplu satın alımlarının yanında bireylerin de taşınabilir bilgisayar ve aksesuar ürünlerine güçlü talebini gördük. İlk çeyrekte şirketin cirosu Despec Bilgisayar'ın konsolidasyonunun da etkisiyle %103 büyüme gösterdi. Nisan'daki zayıflığa rağmen cironun ikinci çeyrekte 2019 seviyesinin yüksek çift haneli büyüme göstermesini bekliyoruz.

2019 yılının başında yapılan OPPO anlaşması ile mobil pazarda etkinliğini artıran İndeks Bilgisayar aynı gruba ait Realme markasının distribütörlüğünü Despec Bilgisayar'ın altında konumlandırdı. Nisan ve Mayıs aylarında sert şekilde geri çekilen mobil pazarın Haziran itibariyle toparlandığını görüyoruz. Yılın geri kalanında da fiyat/performans oranı yüksek telefonlara olan talebin İndeks Bilgisayar'ı olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

Kurumsal ağ sistemleri tarafında Mart sonu itibariyle kurumların evden çalışma uygulamalarına geçmesiyle ikinci çeyrekte yüksek daralma bekliyoruz. Ancak Haziran itibariyle bu iş kolunun da toparlanma içerisinde olduğunu gözlemliyoruz. İndeks Bilgisayar'ın 2020 yılında 8,2 milyar TL ciro 235 mn TL FAVÖK ve 140 mn TL net kâr elde etmesini öngörüyoruz.

Yıl sonu beklentilerimize göre 4,6 F/K ve 3,5 FD/FAVÖK oranı ile işlem gören İndeks Bilgisayar hisselerini 13,94 hedef fiyat ile önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz.

Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	İNDES
Fiyat (TL)	11,39
Hedef Fiyat (TL)	13,94
Getiri Potansiyeli	%22

Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	6,36
PD/DD Oranı	1,40
FD/FAVÖK Oranı	4,48
FD/Satış Oranı	0,14

Finansal Veriler

	2020/3	2019/12
Net Borç/FAVÖK	0,99	1,11
Özsermaye Kârlılığı (%)	23,6	22,7
Brüt Kâr Marjı (%)	4,02	4,88
FAVÖK Marjı (%)	2,77	3,11
Net Kâr Marjı (%)	1,31	1,84

Arařtırma Ekibi

Hüseyin Güler

huseyinguler@infoyatirim.com.tr

İsmail Güner

ismailguner@infoyatirim.com.tr

Yunus Şahin

yunussahin@infoyatirim.com.tr

ađlar Toros

caglartoros@infoyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki Őekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno Yatırım Menkul Değerler A.Ő. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne Şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İno Yatırım Menkul Değerler A.Ő. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.