



**INFOYATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

# Hisse Önerileri

6 Ocak 2021

## Kara Göründü!

2020 yılı arkasında tarihe geçecek bir pandemi ve ekonomik durgunluk bıraksa da yılın son aylarında gelen başarılı aşı haberleri 2021 beklentilerini yeniden topladı ve bir çok sektör için karanın görüldüğüne işaret etti. 2021 küresel likidite bolluğu ve şirket karlarındaki artış beklentileriyle hisse senetleri için iyi bir yıl olacak gibi duruyor. Yurt içinde ise yüksek faizler ve enflasyonla mücadele 2021 ilk yarısının ana hikayesi olacak gibi görünüyor.

Ekonomi yönetimindeki değişim sonrası sermaye akımlarının olumlu etkilemesini beklediğimiz **Garanti Bankası** ve **Akbank** hisselerini öneriler listemizde tutmaya devam ediyoruz. Döviz pozisyonları dolayısıyla zayıf bir üçüncü çeyrek karlılığı getiren **Türk Telekom** hisseleri de kurlardaki öngörülebilirliğin artmasıyla en beğendiklerimiz arasında kalmaya devam edecek. Faizlerdeki yükselişe hassasiyeti dolayısıyla **Tofaş**'ı öneri listemizden çıkarırken, aşı tarafındaki olumlu gelişmeler ile birlikte **Tüpraş**'ı en beğendiklerimiz arasına alıyoruz. Tarım ve petrokimya alanındaki yatırımları, güçlü net nakit pozisyonu ve pandemi sonrası çabuk toparlanmasını beklediğimiz taahhütçülük işlerinin etkisiyle **Tekfen Holding**'i de en beğendiklerimiz arasında tutuyoruz. Küresel toparlanma ve aşılama ile petrokimya ürünlerine talebin artması ve marjların yeniden toparlanması sebebiyle **Petkim**'i öneriler listemize alıyoruz. Birleşme sonrasındaki pozitif etkiler, üçüncü çeyrek itibarıyla iyileşen talep koşulları ile birlikte **Şişe Cam** favorilerimiz arasında kalıyor. Enerji fiyatlarındaki yüksek seyir, kur tarafındaki açığın azaltılması ve önümüzdeki döneme ilişkin olumlu kur beklentileri **Alarko Holding**'in karlılığı için olumlu katalizörler olarak ortaya çıkıyor. Yatırımcı sayısına paralel olarak Borsa İstanbul'un yüksek seyreden işlem hacimleri **İş Yatırım**'ın kar beklentilerini her geçen gün yukarı çekmeye devam ediyor. Beyaz eşya sektöründe güçlü iç talebe, üçüncü çeyrek itibarıyla ihracatın eklenmesi, kapasite kullanımında son çeyrek daha yüksek beklentilerimizin olması ve yüksek EURUSD paritesinin pozitif etkileri dolayısıyla **Vestel Elektronik** de en beğendiklerimiz arasında kalıyor.

## Hisse Önerileri

| Hisse | Fiyat  | Hedef Fiyat | Pot. Getiri |
|-------|--------|-------------|-------------|
| AKBNK | 7,03   | 9,21        | %31         |
| GARAN | 10,10  | 13,03       | %23         |
| TTKOM | 8,78   | 10,70       | %22         |
| TUPRS | 111,00 | 145,00      | %31         |
| PETKM | 5,28   | 7,08        | %34         |
| SISE  | 7,28   | 9,25        | %27         |
| TKFEN | 18,21  | 23,50       | %29         |
| ALARK | 9,00   | 12,42       | %38         |
| ISMEN | 17,56  | 23,35       | %33         |
| VESTL | 20,88  | 27,56       | %32         |

## Yatırım Teması

Aktif rasyo düzenlemesinden en fazla negatif etki gören bankalardan biri olan Akbank, rasyonun kaldırılmasından da olumlu etkilenenler arasında olacak. Her ne kadar yükselen faizler kredi büyümesini yavaşlatmış olsa da değer kazanan Türk Lirası sermaye yeterlilik rasyolarını yüksek tutmaya yardımcı oluyor. Ücret ve komisyon gelirleri Covid19 öncesi seviyelere yaklaşmış durumda ve bu karlılığı olumlu etkilemeye devam ediyor. Üçüncü çeyrek sonunda %5,8 seviyesinde bulunan takipteki krediler oranının kredi ötelemeleri ve sınıflandırma düzenlemeleri sebebiyle son çeyrekte artış göstermesini ancak %6 seviyesinde kalmasını bekliyoruz. (2019 yıl sonu: %6,6)

Akbank yüksek karşılık politikası ile aktif kalitesini yüksek tutmaya devam ediyor. Hem İnşaat, perakende ticaret ve enerji sektörlerindeki 2. aşama kredilere ayrılan yüksek karşılıklar hem de Türk Telekom kredileri için ayrılan karşılıklar bankayı korunaklı kılıyor. 2021 ve 2022 yıllarında karşılıkların normalleşmesiyle birlikte yeniden yüksek özsermaye karlılıklarının mümkün olduğunu düşünüyoruz. Akbank'ın 2021 yılında 8.600 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

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

**2021 kâr beklentimize göre 4,25 F/K ve 0,53 PD/DD oranıyla işlem gören Akbank hisselerini %31 yükseliş potansiyeli ve 12 ay vadeli 9,21 hedef fiyat ile öneri listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | AKBNK |
| Fiyat (TL)         | 7,03  |
| Hedef Fiyat (TL)   | 9,21  |
| Getiri Potansiyeli | %31   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 6,38 |
| PD/DD Oranı        | 0,62 |

## Finansal Veriler

|                             | 2020/9 | 2019/12 |
|-----------------------------|--------|---------|
| Sermaye Yeterlilik Oranı(%) | 19,1   | 19,7    |
| Takipteki Krediler Oranı(%) | 5,8    | 6,6     |
| Net Faiz Marjı(%)           | 4,3    | 4,1     |
| Özsermaye Kârlılığı(%)      | 9,72   | 9,85    |
| Aktif Kârlılık(%)           | 1,33   | 1,44    |

## Yatırım Teması

Son yıllarda bankanın toplam krediler içindeki payı düşse de yüksek vadesiz mevduat portföyü ve çeşitlendirilmiş fonlama yapısı sayesinde net faiz marjı konusunda Garanti Bankası önden gitmeye devam ediyor. Bu vadesiz mevduat portföyü faizlerdeki yükselişin banka karlılığı üzerindeki negatif etkisini de kısıtlı tutuyor.

Karşılıklar konusunda Garanti Bankası rakiplerinden çok daha muhafazakar davranıyor ve negatif koşullara karşı korunaklı bir yapıda bulunuyor. Bu cömert provizyon politikasına ve 7.7x'lik düşük kaldıraç kullanımına rağmen bankanın özsermaye karlılığı rakiplerinin üzerinde bulunuyor. 2021 yılı itibariyle normalleşen karşılıklarla birlikte bu oranın %15'leri aşmasını mümkün görüyoruz. Üçüncü çeyrek sonunda %5,9 seviyesinde bulunan takipteki kredi oranının 2019 yılındaki zirvesinden uzaklaşmaya devam etmesini bekliyoruz. (2019 yıl sonu: %6,8)

Garanti Bankası'nın 2021 yılında 9.700 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz. 2020'nin son 2 ayında hızlanan sermaye girişlerinin 2021 yılında da Garanti Bankası hisseleri üzerinde olumlu etki göstermesini 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.

**2021 kâr beklentimize göre 4,4 F/K ve 0,59 PD/DD oranıyla işlem gören Garanti BBVA hisselerini %29 yükseliş potansiyeli ve 13,03 hedef fiyat ile öneriler listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | GARAN |
| Fiyat (TL)         | 10,10 |
| Hedef Fiyat (TL)   | 13,03 |
| Getiri Potansiyeli | %29   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 6,62 |
| PD/DD Oranı        | 0,70 |

## Finansal Veriler

|                             | 2020/9 | 2019/12 |
|-----------------------------|--------|---------|
| Sermaye Yeterlilik Oranı(%) | 16,9   | 17,8    |
| Takipteki Krediler Oranı(%) | 5,9    | 6,8     |
| Net Faiz Marjı(%)           | 5,5    | 5,2     |
| Özsermaye Kârlılığı(%)      | 10,6   | 11,4    |
| Aktif Kârlılık(%)           | 1,37   | 1,49    |

## Yatırım Teması

Covid19 krizi boyunca defansif konumda bulunan telekomünikasyon sektöründe enflasyon üzeri ciro büyümeleri gördük. Türk Telekom mobil taraftakini pazar payını artırmaya devam etse de özellikle 2020 yılında sabit internet hat gelirleri ciddi artış gösterdi. Türkiye’de hala sabit internet penetrasyonunun düşük olması Türk Telekom’un önümüzdeki yıllarda büyümeye yerinin olduğunu ispatlıyor. Covid19 aşısına yönelik başarılı girişimler olsa da aşılama sürecinin 2021 yılı boyunca devam edecek olması ve önlemlerin devam etmesi evden çalışma uygulamaları ve uzaktan eğitim-öğretimin bir süre daha hayatımızda olacağını gösteriyor. Buna bağlı olarak mobil data kullanımlarındaki yüksek seyrin artarak devam etmesini bekliyoruz.

Finansal açıdan bakıldığında şirketin. üçüncü çeyrek sonunda 18,9 milyar TL net borcu bulunuyor. Bankaların şirketi devralmasından sonra döviz açığının hızlı şekilde azaldığını görmüştük ancak 2020 yılında bu pozisyonlardaki azalma durdu. Özellikle üçüncü çeyrekte yüksek değer kaybına uğrayan Türk Lirası dolayısıyla şirket son 6 çeyreğin en zayıf karını açıkladı. 2020 son çeyrek itibariyle TL’deki değer kazancının olumlu etkisinin şirkete olumlu yansımaları görmeyi ve öngörülebilirliğin arttığı 2021 yılında şirketin operasyonel karlılığının net kara daha fazla yansımaları bekliyoruz. 2021 yılında gelirlerin 31.500 mn TL, FAVÖK’ün 14.800 mn TL ve net kârın 4.800 mn TL’ye ulaşmasını öngörüyoruz.

**2021 beklentilerimize göre 6,4 F/K ve 3,1 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Türk Telekom hisselerini 10,70 hedef fiyat ve %22 getiri potansiyeli ile önerilenler listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | TTKOM |
| Fiyat (TL)         | 8,78  |
| Hedef Fiyat (TL)   | 10,70 |
| Getiri Potansiyeli | %22   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 11,74 |
| PD/DD Oranı        | 2,87  |
| FD/FAVÖK Oranı     | 4,00  |

| Finansal Veriler        | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | 1,52   | 1,43    |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 26,6   | 28,5    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 46,9   | 48,0    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 46,3   | 46,9    |
| Net Kâr Marjı (%)       | 10,1   | 10,2    |

## Yatırım Teması

Covid19 pandemisinin en çok etkilediği sektör şüphesiz ulaşım oldu. Dünyanın bir çok yerinde uygulanan sokağa çıkma yasakları sosyal hayatı durdurdu ve ulaşım sektörünün en büyük tedarikçisi petrol ve türevlerini üretenler büyük zararlar kaydetti. Ancak 2020 yılı sonunda otoriteler tarafında onaylanan aşuların dağıtılmaya başlanması ve bir çok ülkenin aşulamaya başlaması ile birlikte hayatın normalleşmeye başlamasını ve ulaşımın yeniden toparlanma göstermesini bekliyoruz.

Aşılama sürecinin gelişmiş ülkelerde ilk yarıda, gelişmekte olan ülkelerde 2021 sonuna kadar büyük oranda tamamlanmasını bekliyoruz. Az gelişmiş ülkelerde ise sürecin 2022 yılına sarkmasını öngörüyoruz. Dolayısıyla eskiye dönüşün 2022 yılında gerçekleşmesini ancak 2021'in de rafineriler için toparlanma yılı olmasını bekliyoruz. Özellikle havayolu taşımacılığının eski trafiğine dönmesi ve jet yakıtlarına olan talebin eski seviyelerine yaklaşması Tüpraş için en büyük katalizörlerden biri olacak. Nisan-Eylül döneminde jet yakıtında negatif gerçekleşen marjlar Ekim ve Kasım aylarında yeniden pozitif döndü. 2021 yılında stok karlarının net kara pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

Tüpraş için 2021 yılında 95.000 mn TL ciro, 5.500 mn TL FAVÖK ve 2.600 mn TL net kâr öngörüyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 10,7 F/K ve 6,8 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Tüpraş hisselerini 145,00 TL hedef fiyat ve %31 getiri potansiyeli ile önerilenler listemize ekliyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Hisse Kodu         | TUPRS  |
| Fiyat (TL)         | 111,00 |
| Hedef Fiyat (TL)   | 145,00 |
| Getiri Potansiyeli | %31    |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | A.D. |
| PD/DD Oranı        | 2,88 |
| FD/FAVÖK Oranı     | A.D. |

## Finansal Veriler

|                         | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | 18,3   | 2,2     |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | A.D.   | 4,62    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 2,71   | 5,45    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 0,60   | 4,25    |
| Net Kâr Marjı (%)       | A.D.   | 0,59    |

## Yatırım Teması

Covid19 pandemisinin en fazla etkilediği sektörlerden biri de şüphesiz petrokimya oldu. Ancak son çeyrek itibariyle özellikle ambalaj sektörünün güçlü petrokimya talebiyle birlikte ürün fiyatları yükseliş gösterdi. Her ne kadar petrol fiyatlarındaki yükseliş maliyetler üzerinde baskı oluştursa da artan ürün fiyatları etilen-nafta makasının açılmasını sağladı. 2021 yılının ilk yarısında da bu trendin devam etmesini ve 2020'nin düşük baz etkisi sayesinde Petkim'in daha yüksek marjlara ulaşmasını bekliyoruz.

Yılın ilk çeyreğinde ortalama 369 USD olan Etilen-nafta makası Mayıs ayının başında 80 USD seviyelerine kadar gerilemiş ve ikinci çeyrekte 255 USD olarak gerçekleşmişti. Üçüncü çeyrekte ise makas 321 USD'ye yükseldi. Yılın son çeyreğinde makas 420 USD seviyesine yaklaştı ve yıl sonunda 600 USD'nin hemen altında gerçekleşti. 2021 yılında yüksek etilen-nafta makası etkisinin önceki yıllara göre daha net hissedilecek olan Star Rafineri maliyet katkısıyla birleşmesi sonucu Petkim'in yeniden %16 FAVÖK marjına ulaşmasını bekliyoruz.

Petkim'in 2021 yılında 12.400 mn TL satış, 1.920 mn TL FAVÖK ve 1.250 mn TL net kar elde etmesini öngörüyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 10,7 F/K ve 9,3 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Petkim hisselerini %34 yükselme potansiyeli ve 7,08 hedef fiyat ile öneri listemize alıyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | PETKM |
| Fiyat (TL)         | 5,28  |
| Hedef Fiyat (TL)   | 7,08  |
| Getiri Potansiyeli | %34   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 25,3 |
| PD/DD Oranı        | 2,58 |
| FD/FAVÖK Oranı     | 13,9 |

| Finansal Veriler        | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | 4,02   | 2,93    |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 10,6   | 18,2    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 13,8   | 13,7    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 13,0   | 13,1    |
| Net Kâr Marjı (%)       | 5,3    | 7,0     |

## Yatırım Teması

Birleşme sonrası bütün şirketleri tek çatı altında toplayan Şişecam 2020 yılını Covid19'dan sınırlı etkilenecek geride bıraktı. Cam ambalaj tarafında (Anadolu Cam) talep pandemi dolayısıyla bir miktar pozitif etkilendi. Bu dönemde ihracatını da artıran ambalaj birimi 2020'de grubun en güçlü iş kolu olarak öne çıktı. Son çeyrekte de benzer şekilde güçlü performansın devamını öngörüyoruz. Cam Ambalaj kolunda 2021 yılında zayıf TL desteğinin azalmasını ve yüksek baz etki dolayısıyla büyümenin sınırlı kalmasını bekliyoruz. Kimyasallar tarafında (Soda Sanayi) ise krom kimyasalları ve soda külündeki zayıf hacimlere rağmen zayıf TL'nin desteğiyle şirket hem gelir hem FAVÖK büyümesi kaydetmeyi başardı. 2021 yılında kimyasal iş kolunda zayıf TL etkisinin azalmasıyla 2020'ye paralel bir satış hacmi ve kura paralel bir gelir büyümesi öngörüyoruz.

2020 yılında grubun en zayıf performans gösteren kolu düz cam (Trakya Cam) oldu. Otomobil sektöründe üretimin sert yavaşlaması ve inşaat aktivitesinin bir süre durması hem talep hem fiyat üzerinde baskıya sebep oldu. Bir önceki yılın aksine 2021 yılında normalleşmeyle birlikte düz cam iş kolunun şirketin en fazla büyüme kaydeden kolu olmasını bekliyoruz.

2021 yılında Şişecam'ın 26.500 mn TL ciro, 5.500 mn TL FAVÖK ve 2.700 mn TL net kâr elde etmesini öngörüyoruz.

**2021 beklentilerimize göre 8,3 F/K ve 5,5 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Şişecam hisselerini %27 yükseliş potansiyeli ve 9,25 TL hedef fiyat ile öneri listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |      |
|--------------------|------|
| Hisse Kodu         | SISE |
| Fiyat (TL)         | 7,28 |
| Hedef Fiyat (TL)   | 9,25 |
| Getiri Potansiyeli | %27  |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 11,5 |
| PD/DD Oranı        | 1,02 |
| FD/FAVÖK Oranı     | 8,01 |

## Finansal Veriler

|                         | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | 2,24   | 1,95    |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 10,9   | 13,9    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 30,6   | 32,6    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 19,5   | 21,2    |
| Net Kâr Marjı (%)       | 9,5    | 10,6    |



## Yatırım Teması

Küresel daralmanın en fazla etkilediği sektörlerin arasında şüphesiz taahhütçülük de bulunuyor. Bu dönemde hem şirketler hem de devletler yatırım harcamalarını azalttı. Diğer yandan petrol fiyatlarındaki sert geri çekilmeler Tekfen'in müşteri portföyünü oluşturan petrol üreticisi ülkelerinin bütçelerini de zora soktu. Ancak başarılı aşı haberleri sonrası küresel toparlanmanın başlaması ve petrol fiyatlarının yeniden denge bulması sonrası Tekfen yeni işler almaya başladı. Yazın başında Katar ve arkasından Azerbaycan'dan gelen yeni işlerin devamında yılın son aylarında hem Kazakistan hem de Azerbaycan'dan yeni proje haberleri geldi. 2021 yılında inşaat ve taahhüt iş kolunun hızlı şekilde toparlanmasını bekliyoruz.

Pandeminin tarımsal üretim üzerindeki sınırlı etkisi dolayısıyla gübre operasyonları 2020 yılında bir önceki yıla paralel kaldı. Gübre fiyatlarındaki dolar bazlı düşüşe rağmen TL'nin zayıf seyri şirket gelirlerinin düşmesine engel oldu. Şirket için önemli beklentilerden olan CFS Petrokimya'nın polipropilen üretim tesisi için 2021 yılında yatırımların başlamasını bekliyoruz.

Taahhütçülük tarafındaki toparlanma beklentimiz, kimya ve tarım işlerindeki stabil seyir ile Tekfen'in 2020 yılında 12.000 mn TL ciro, 1.400 mn TL FAVÖK ve 850 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 7,9 F/K ve 3,9 FD/FAVÖK ile işlem gören Tekfen Holding'i 12 ay vadeli 23,50 TL hedef fiyat ve %29 yükseliş potansiyeli ile önerilenler listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | TKFEN |
| Fiyat (TL)         | 18,21 |
| Hedef Fiyat (TL)   | 23,50 |
| Getiri Potansiyeli | %29   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 60,6 |
| PD/DD Oranı        | 1,10 |
| FD/FAVÖK Oranı     | 12,7 |

## Finansal Veriler

|                         | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | -1,79  | -1,70   |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 1,9    | 29,0    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 8,6    | 16,5    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 4,0    | 13,1    |
| Net Kâr Marjı (%)       | 1,6    | 9,7     |

## Yatırım Teması

Alarko Holding 2020 yılının ilk 9 ayında, değer kaybeden Türk Lirası dolayısıyla enerji üretim iş kolundan yine beklenen katkıyı alamadı ancak son çeyrek itibariyle güçlenen Türk Lirası etkisinin net şekilde hissedilmesini ve 2021 yılı ilk yarısında devam etmesini beklediğimiz sıkı para politikası sayesinde daha öngörülebilir TL'nin enerji üretim tarafındaki gerçek kar potansiyelini ortaya çıkarmasını bekliyoruz. Dağıtım tarafına baktığımızda ise 2021-2025 uygulama dönemine şirket daha yüksek bir varlık tabanıyla ve 1.040 mn TL yıllık yatırım tutarıyla giriyor. Dolayısıyla yatırımlardan elde edilen FAVÖK önceki uygulama döneminin oldukça üzerinde olacak.

2021 yılında beklenen kuraklık ile hidroelektrik santrallerin kapasitelerinin düşmesini ve bunun elektrik fiyatları üzerinde yukarı yönlü etki yapmasını bekliyoruz. Gider tarafında ise şirket kömür maliyetlerini hedge etmiş durumda ve yükselen elektrik fiyatları direkt olarak karlılığa yansıtacak. Her ne kadar biz Alarko'yu bir enerji şirketi olarak konumlandırırsak da taahhüt ve sanayi tarafının 2021 yılında net kara katkıda bulunmasını bekliyoruz.

Alarko Holding'in 2021 yılında konsolide net kârının şirket beklentilerinin üzerinde 850 mn TL olmasını öngörüyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 4,6 F/K oranı ile işlem gören Alarko Holding'e ilişkin hedef fiyatımızı 12,42 TL'ye revize ediyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | ALARK |
| Fiyat (TL)         | 9,00  |
| Hedef Fiyat (TL)   | 12,42 |
| Getiri Potansiyeli | %38   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 12,8 |
| PD/DD Oranı        | 2,18 |
| FD/FAVÖK Oranı     | 11,2 |

| Finansal Veriler        | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | -1,08  | -0,01   |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 18,8   | 28,7    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 39,7   | 26,9    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 32,4   | 20,8    |
| Net Kâr Marjı (%)       | 32,6   | 27,8    |

## Yatırım Teması

Salgın birçok sektörde faaliyetleri yavaşlatmış olsa da Türk sermaye piyasaları için 2020 bir dönüm noktası oldu. Uzun yıllardır 1 milyon çevresinde takılı kalan yatırımcı sayısı 2020 sonunda 2 milyon kişiye ulaştı. Yıl içerisinde yapılan halka arzlardan sağlanan getiriler ve pandemiye rağmen yükselen hisse senedi fiyatları daha fazla yerli yatırımcıyı Borsa İstanbul'a getirdi. Son aylarda yabancı yatırımcının da Borsa İstanbul'a dönüşüyle birlikte hacimler son çeyrekte yılın en yüksek ortalamalarına ulaştı.

İş Yatırım 2020 yılında pay piyasasında 1.251 milyar TL, vadeli işlem opsiyon piyasasında ise 525 milyar TL hacme ulaştı. Pay piyasası hacim artışı 2019 yılına göre %360 artarken vadeli işlem opsiyon piyasası hacmi %67 oldu. Son çeyrekte elde edilen komisyon gelirlerinin 2019 son çeyreğine göre %200 üzerinde artış göstermesini bekliyoruz. 2021 yılında da Borsa İstanbul işlem hacimlerinin 2020 üzerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Komisyon gelirlerinin yanında yükselen piyasa dolayısıyla artan kredili işlem ilgisinin de şirket gelirlerine pozitif katkı yapmasını 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 2021 yılında 1.240 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

**Yıl sonu beklentilerimize göre 5,02 F/K oranı ile işlem gören İş Yatırım hisselerine ilişkin hedef fiyatımızı 23,35 TL'ye revize ediyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | ISMEN |
| Fiyat (TL)         | 17,56 |
| Hedef Fiyat (TL)   | 23,35 |
| Getiri Potansiyeli | %33   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 8,97 |
| PD/DD Oranı        | 3,98 |
| FD/FAVÖK Oranı     | 6,15 |

| Finansal Veriler        | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | 0,26   | 0,78    |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 54,0   | 40,0    |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 1,5    | 0,4     |
| FAVÖK Marjı (%)         | 1,1    | 0,3     |
| Net Kâr Marjı (%)       | 0,7    | 0,2     |

## Yatırım Teması

Yılın ilk 9 ayında yurtiçindeki güçlü talepten olumlu etkilenen beyaz eşya sektörüne son çeyrekte normalleşme ile birlikte ihracat kanadından da destek geldi. Ekim ayında yurt içi pazar 2019 Ekim'e göre %30 büyürken ihracat %9 artış gösterdi. Kasım ayında ise iç pazarda artış %16, ihracatta %14 oldu. Son çeyrek kur ortalaması da hesaba katıldığında son çeyrek gelirlerinin üçüncü çeyreğin %40 kadar üzerinde olabileceğini öngörüyoruz. Televizyon tarafında ise ilk yarıdaki durgunluk üçüncü çeyrekte yerini toparlanmaya bıraktı ve küresel TV satışlarında ikinci çeyreğe göre %35 üzerinde büyüdü.

Karlılık açısından baktığımızda ise son çeyrekte yükselen EURUSD paritesinin hem beyaz eşya hem de TV tarafında marjları yukarı çekmesini bekliyoruz. Üçüncü çeyrekte yılın en yüksekinde gerçekleşen %19,1'lik FAVÖK marjının son çeyrekte %20 üzerinde oluşmasını muhtemel görüyoruz. Salgın dolayısıyla üçüncü çeyrekte kapasite kullanımını düşürmek zorunda kalan Vestel'in son çeyrek tam kapasiteye yaklaşmasını bekliyoruz. İkinci çeyrekte yapılan düşük maliyetli çelik kontratlarının maliyetler üzerinde pozitif katkısının son çeyreğe yansımaları da göreceğiz. 2021 itibarıyla ise maliyet baskısının oluşacağını ancak fiyat artışlarıyla bunun telafi edilebileceğini düşünüyoruz.

Vestel'in 2020 yılında 24.000 mn TL ciro, 3.700 mn TL FAVÖK ve 1.680 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

**Yıl sonu beklentilerimize göre 4,2 F/K ve 3,4 FD/FAVÖK oranı ile işlem gören Vestel Elektronik hisselerini 27,56 hedef fiyat ile önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz.**

## Hisse Bilgileri

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hisse Kodu         | VESTL |
| Fiyat (TL)         | 20,88 |
| Hedef Fiyat (TL)   | 27,56 |
| Getiri Potansiyeli | %32   |

## Piyasa Çarpanları

|                    |      |
|--------------------|------|
| Fiyat/Kazanç Oranı | 6,10 |
| PD/DD Oranı        | 1,42 |
| FD/FAVÖK Oranı     | 4,23 |

| Finansal Veriler        | 2020/9 | 2019/12 |
|-------------------------|--------|---------|
| Net Borç/FAVÖK          | 1,96   | 2,32    |
| Özsermaye Kârlılığı (%) | 27,3   | 9,4     |
| Brüt Kâr Marjı (%)      | 28,6   | 24,9    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 17,3   | 13,6    |
| Net Kâr Marjı (%)       | 6,99   | 1,89    |

## Arařtırma Ekibi

Hüseyin Güler

[huseyinguler@infoyatirim.com.tr](mailto:huseyinguler@infoyatirim.com.tr)

İsmail Güner

[ismailguner@infoyatirim.com.tr](mailto:ismailguner@infoyatirim.com.tr)

Yunus Şahin

[yunussahin@infoyatirim.com.tr](mailto:yunussahin@infoyatirim.com.tr)

Çağlar Toros

[caglartoros@infoyatirim.com.tr](mailto:caglartoros@infoyatirim.com.tr)

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 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 Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.