

### Piyasa Yorumu

Geçen hafta Çarşamba günü başlayan satışların haftanın geri kalanında, zayıflayarak da olsa, devam ettiği görüldü. Bu çerçevede Cuma günü BİST-100 endeksi günü %0,7 oranında aşağıda 92.839 puandan kaparken, haftalık kaybını %1,36'ya taşıdı.

Yeni haftaya başlarken yurtiçinde bugün özelinde takip edilecek konuların Eylül ayı Ödemeler Dengesi verileri ve Hazine ihaleleri olacağını görüyoruz. Özellikle cari işlemler tarafındaki düzeltmenin devam etmesi TL üzerinde son dönemde etkili olan faktörler arasında yer alıyor. Geçen hafta içerisinde 5,55 seviyelerinin üzerine çıkan USD/TL, Dolar endeksinde güçlenmeye rağmen, bu sabah itibarıyla 5,47 seviyesinde nispeten daha sakin bir görünüm sergiliyor. Yurtdışına bakıldığında önemli bir veri akışı bulunmuyor. Küresel piyasalar tarafında ABD vadelielerinde olumlu bir seyir dikkat çekiyor. Asya piyasalarında ise karışık bir görünüm hâkim. Bu gelişmeler ışığında BİST-100'ün haftaya hafifi alıcılı (300-400 puan kadar) başlamasını bekliyoruz.

Teknik analiz olarak incelediğimizde, Cuma günü piyasada düşüş devam etti ama ivme kaybı da yaşandı. 92.100 seviyesini gördükten sonra 92.840 seviyesinden kapandık. 6,5 milyar TL işlem hacmi son yedi işlem gününün en düşük işlem hacmi oldu. 93.200 üzerinde kapanış olmaması ise olumsuz bir görüntünün devamına neden oldu. Bugün 93.200 üzerinde çıkıp, 93.200-94.400 aralığında geçen hafta yaşanan düşüşün tepki denemesi olabilir. 93.200 kırılmaması durumunda zayıflık 91.500'e kadar devam edebilir. 91.500 yükseliş denemelerin devamı için en önemli ana destek seviyesidir.

### Ekonomi ve Politika Haberleri

- Bugün Eylül Ödemeler Dengesi verileri ve Hazine ihaleleri takip edilecek.

### Şirket ve Sektör Haberleri

- ADANA, AKGUV, ALARK, AYEN, BTCIM, BIMAS, CLEBI, CUSAN, DGKLB, DURDO, GUBRF, IHLAS, KATMR, KUTPO, NTHOL, NUHCM, ODAS, PGSUS, SELEC, SNGYO, TBORG, TRGYO, TMSN, TRCAS, UNYE, USAK, VAKBN, YATAS, ZOREN** – 3Ç18 sonuçlarını açıkladı.
- Ford Otosan** – Gazete haberlerine göre Ford Otosan Volkswagen ile Transporter modelinin üretimi için görüşmeler yapmaktadır.
- THYAO** – Ekim ayı trafik verilerini açıkladı.

### Piyasa gündemi ve veri takvimi

- 12 Kasım** Eylül Ödemeler Dengesi verileri  
Hazine ihaleleri (13 ay, 5 yıl)
- 13 Kasım** Hazine ihalesi (2 yıl)
- 15 Kasım** Haftalık Yabancı Portföy Hareketleri (2 - 9 Kasım)  
Haftalık Para ve Banka İstatistikleri (2 - 9 Kasım)  
Ağustos Dönemi İstihdam verileri  
Ekim Merkezi Yönetim Bütçe verileri  
TCMB Kasım Beklenti Anketi
- 16 Kasım** Eylül Sanayi Üretimi verileri

	Kapanış	% değişim	
		1 gün	1 hafta
<b>Hisse senedi piyasası</b>			
BIST-100	92,839	-%0.7	-%1.4
BIST-30	116,042	-%0.7	-%1.4
Banka	117,362	-%1.0	%0.7
Sanayi	112,402	-%1.1	-%3.5
Hizmet	68,637	%0.1	-%1.0

### Tahvil ve para piyasaları

	Kapanış	1 hafta	1 ay
Interbank gecelik faizi	25.50	25.50	25.50
AOFM	24.00	24.00	24.00
2 yıllık bono faizi	21.71	21.56	23.10
10 yıllık bono faizi	17.12	17.45	17.82

### Kur

USD/TL	5.48	%0.4	-%10.4
EUR/TL	6.22	-%0.5	-%11.3
Döviz sepeti (0.5USD+0.5EUR)	5.85	%0.0	-%10.8

### Hisse senedi piyasası değerlendirme istatistikleri

Piyasa değeri *	137	138	129
Ortalama işlem hacmi *	1.44	1.50	1.46
* milyar ABD doları			

BIST-100	2017	2018T	2019T
F/K	9.2x	7.1x	6.0x
PD/DD	1.36x	0.98x	0.87x
PD/DD (Banka)	0.88x	0.54x	0.49x
FD/Satışlar	1.43x	1.04x	0.87x
FD/FAVÖK	7.9x	5.9x	5.2x
Kar büyümesi	%49.2	%3.3	%19.4
Özsermaye karlılığı	%15.4	%13.5	%13.6
Temettü verimi	%2.7	%4.2	%4.9

Kaynak: Bloomberg, Tacirler Yatırım

### İletişim:

**Müşteri Memnuniyeti Merkezi**  
[destek@tacirler.com.tr](mailto:destek@tacirler.com.tr)  
+90 212 355 4646

## Ekonomi ve Politika Haberleri

### Eylül Ödemeler Dengesi verileri ve Hazine ihaleleri takip edilecek

Hazine bugün 13-ay vadeli kuponsuz tahvil ve 5-yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihaleleri gerçekleştirilecek.

- Geçen hafta Cuma günü yapılan bir basın duyurusu ile beraber Hazine bu hafta içerisinde yapacağı 6 ihalenin, 3'ünü yapmama kararı aldığını açıklamış bunun da "2018 yılı net borçlanma limiti dikkate alınarak yurt içi piyasada yapılan iç borçlanma tutarının azaltılması ve faiz giderlerinin düşürülmesi amacıyla" yapıldığını belirtmişti.
- Hazine yarın ise 2-yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihalesi gerçekleştirecek.

Bugün aynı zamanda saat 10:00'da açıklanacak olan Eylül ayı ödemeler Dengesi verileri takip edilecek.

- Kurum beklentimiz: 2,5 milyar dolar cari fazla yönünde. Piyasa beklentisi ise 2 milyar dolar cari fazla.
- Beklentimiz dahilinde bir cari fazla gelmesi durumunda yıllık cari açık 51 milyar dolar'dan 44,1 milyar dolar'a gerileyecek. Cari açıkta yaşanan düzeltmenin daha hızlı gelişmesi, TL üzerinde pozitif etki yapan bir unsur olarak ön plana çıkıyor.

## Şirket ve Sektör Haberleri

**Adana Çimento** - 3Ç18 sonuçlarını 44.3 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 38.7 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerindedir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %30 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %16 azaldı. Net satışlar 206 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %65 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 207 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 45 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %56 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 43 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 131 baz puan azalarak %21.8 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 222 baz puan azaldı ve %28.8 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 169 baz puan azaldı ve %10.3 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %97 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %2 azaldı. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %312 yükselerek 185 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 241 milyon TL (3Ç17: 90 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %35.7 (3Ç17: %20.8) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 5.8 F/K çarpanından ve 8.7 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Akdeniz Güvenlik Hizmetleri** - 3Ç18 sonuçlarını 0.6 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 2.1 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 17 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %77 düştü. Şirket, FAVÖK seviyesinde 3Ç18 2 milyon TL zarar açıklarken, bu rakam geçen yılın aynı döneminde 1 milyon TL idi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %41 düşerek 13 milyon TL olarak gerçekleşti.

**Aksa Enerji** – Şirketten gelen açıklamada, Afrika santrallerinin aktifine kayıtlı maddi duran varlıkların amortisman giderleri, ilgili santrallerin sözleşme süreleri dikkate alınarak hesaplandığı ve 1 Ocak - 30 Eylül 2018 dönemi itibarıyla net dönem karı, dönem amortismanında yapılan 22.949.746 TL'lik düzeltme sonucunda 125.209.318 TL'ye yükseldiği bildirildi. "Sınırlı denetimden geçmiş" olan 1 Ocak - 30 Haziran 2018 dönemi itibarıyla, dönem amortismanında yapılan 60.180.708 TL'lik düzeltme sonucunda, net dönem karı 67.968.598 TL'dir. 1 Temmuz – 30 Eylül 2018 arasındaki net dönem karı ise 57.240.720 TL'ye yükseldiği bildirildi.

**Alarko Holding** - 3Ç18 sonuçlarını 392.2 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 86.5 milyon TL net kar açıklamıştı. Özkaynak metodu ile değerlendirilen Alcen Enerji Dağıtım ve Perakende Satış Hizmet A.Ş.'nin 882.3 milyon TL tutarındaki zarar şirketin zarar açıklamasında önemli rol oynadı. Net satışlar 414 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %102 büyüdü. Gayrimenkul ve turizm segmentlerinin gelirleri, sırasıyla, %208 ve %27 arttı. Şirket, 3Ç18'de 46 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %32 büyümeye gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 593 baz puan azalarak %11.2 oldu. Gayrimenkul ve turizm segmentlerinin FAVÖK, sırasıyla, %41 ve %21 arttı. Şirketin net nakit pozisyonu çeyreksel bazda yüzde %33 artarak 526 milyon TL olarak gerçekleşti ve ABD doları bazında ise çeyreksel bazda sadece %2 arttı.

**Ayen Enerji** - 3Ç18 sonuçlarını 118.3 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 30.2 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 141 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %33 büyüdü. Şirket, 3Ç18'de 42 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %209 büyümeye gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1713 baz puan artarak %30.0 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1470 baz puan büyüdü ve %21.1 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 109 baz puan geriledi ve %1.5 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %27 yükselerek 2,092 milyon TL olarak gerçekleşti. Ayen Enerji, 3Ç18'de 147,7 milyon TL tutarında yabancı para çevrim farkı kaydetmiş olup, şirketin özsermayesi 30 Eylül 2018 itibarıyla 598 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, 30 Haziran 2018 itibarıyla 553 milyon TL olarak kaydedilmişti.

**Batı Çimento** - 3Ç18 sonuçlarını 135.2 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 2.3 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin operasyonel performansı, yıllık bazda, önemli derecede iyileşmiş olmasına rağmen kur farkı giderlerinden kaynaklanan artan net finansal giderler şirketin zarar açıklamasına neden oldu. Net satışlar 294 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %80 yükseldi. Şirketin yurtiçi satışları yıllık bazda %58 büyürken, ihracatı ise, ABD doları bazında, iki katına çıktı. Şirket, 3Ç18'de 68 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %105 yükseldi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 275 baz puan artarak %23.1 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 613 baz puan yükseldi ve %28.6 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 77 baz puan yükseldi ve %9.4 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %143 yükseldi. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %55 yükseldi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %16 yükselerek 1,141 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 71 milyon TL (3Ç17: 75 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %7.3 (3Ç17: %11.6) olarak kaydedildi.

**Bim Birleşik Mağazalar** - 3Ç18 sonuçlarını 364 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 311 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerindedir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %60 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %24 arttı. Net satışlar 8,460 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %35 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 8,132 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 562 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %64 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 464 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 116 baz puan artarak %6.6 oldu. Güçlü sonuçlar sonrası şirket yıl sonu satış büyüme beklentisi %20'den %30 +/- %2'ye yükseltti. FAVÖK marj hedefini ise %5 +/- %0.5 seviyesinde %5,5 seviyesine yükseltti.

**Çelebi** - 3Ç18 sonuçlarını 93.1 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 40.9 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerindedir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %71 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %91 arttı. Net satışlar 463 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %64 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 343 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 169 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %95 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 117 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 581 baz puan artarak %36.6 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 515 baz puan arttı ve %43.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 190 baz puan azaldı ve %9.4 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %44 artarak 534 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 95 milyon TL (3Ç17: 17 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %7.7 (3Ç17: %2.0) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 7.9 F/K çarpanından ve 5.7 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Çuhadaroğlu Metal** - 3Ç18 sonuçlarını 6.0 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 0.4 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 76 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %16 arttı. Şirket, 3Ç18'de 6 milyon TL FAVÖK açıklarken, bu rakam geçen yılın aynı döneminde 1 milyon TL zarar idi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 968 baz puan artarak %8.3 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1145 baz puan arttı ve %17.8 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 180 baz puan arttı ve %12.6 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %34 yükselerek 12 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 73 milyon TL (3Ç17: 52 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %27 (3Ç17: %21.5) olarak kaydedildi.

**Doğtaş Kelebek Mobilya** - 3Ç18 sonuçlarını 56.1 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 15.5 milyon TL net kar açıklamıştı. Düşük faaliyet performansı ve artan kur farkı ve faiz giderleri sonucu yükselen net finansal giderler şirketin zarar açıklamasındaki en önemli unsurlardır. Net satışlar 162 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %22 azaldı Net satışlar 162 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %22 düştü. Şirket, 3Ç18'de 11 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %76 düştü. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1563 baz puan azalarak %6.8 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 823 baz puan düştü ve %27.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 787 baz puan yükseldi ve %24.7 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda

yüzde %21 artarak 389 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 99 milyon TL (3Ç17: 83 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %17.1 (3Ç17: %15.4) olarak kaydedildi.

**Duran Doğan** - 3Ç18 sonuçlarını 3.9 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 2.4 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin gerek net satışlarında kuvvetli büyüme gerekse FAVÖK marjında çok ciddi iyileşme olmasına rağmen, şirketin 14 milyon ABD doları tutarındaki net döviz açık pozisyonundan kaynaklanan kur farkı giderlerinin (3Ç18: 19.2 milyon TL, 3Ç17: 1.6 milyon TL) net karı olumsuz etkilediğini görüyoruz. Net satışlar 61 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %61 arttı. Şirket, 3Ç18'de 16 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %290 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1576 baz puan artarak %26.9 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1350 baz puan arttı ve %38.1 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 47 baz puan azaldı ve %14.2 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %70 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %39 arttı. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %42 yükselerek 107 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 40 milyon TL (3Ç17: 21 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %22 (3Ç17: %16.5) olarak kaydedildi.

**Ford Otosan** – Gazete haberlerine göre Ford Otosan ve Volkswagen, Volkswagen'in Transporter modelinin Ford Otosan'ın Gölcük fabrikasında üretilmesi için görüşmeler halindedir. Habere göre şirket yönetimi de görüşmelerin devam ettiğini ancak henüz somut bir adım olmadığını belirtti. Ayrıca görüşmeler olumlu sonuçlanırsa Aralık'ın ikinci yarısında haber akışı olabileceğini belirttiler. Bilindiği üzere Gölcük fabrikasında kapasite kullanım oranı %95 seviyelerinde ve toplam kapasite 330 bin adettir. Fabrikada yeni bir model üretiminin yüksek yatırım gerektireceğini düşünüyoruz. Taraflar arasında olası işbirliğinin Ford Otosan'ın büyüme beklentileri açısından olumlu olabileceğini düşünüyoruz.

**Gübre Fabrikaları** - 3Ç18 sonuçlarını 118.4 milyon TL zarar ile açıkladı. Açıklanan rakam 75.0 milyon TL olan piyasa zarar beklentisinin üzerindedir. Şirket geçen yılın aynı döneminde de 15.1 milyon TL zarar açıklamıştı. Şirketin operasyonel performansı son derece kuvvetli olup, artan finansal giderler şirketin 3Ç18'de zarar açıklamasına neden oldu. Net satışlar 944 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %96 büyüdü. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 1,149 milyon TL'nin altında gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 238 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %1045 büyüme gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 141 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2088 baz puan artarak %25.2 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1595 baz puan büyüdü ve %35.2 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 770 baz puan geriledi ve %11.9 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %11 büyüdü. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %49 büyüdü. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %61 büyüyerek 745 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 253 milyon TL (3Ç17: 163 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %6.1 (3Ç17: %5.0) olarak kaydedildi.

**İhlas Holding** - 3Ç18 sonuçlarını 0.1 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 12.5 milyon TL net kar açıklamıştı. Düşük seyreden faaliyet performansı ve

artan net finansal giderler düşük karlılığın altında yatan temel sebeplerdir. Net satışlar 198 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %29 yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 6 milyon TL FAVÖK açıklarken, bu rakam geçen yılın aynı döneminde 5 milyon TL zarar idi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %11 yükselerek 367 milyon TL olarak gerçekleşti.

**Katmerciler Araç Üstü Ekipman** - 3Ç18 sonuçlarını 21.7 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 2.8 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin operasyonel performansı – gerek ciro artışı gerekse FAVÖK marjı gelişimi, son derece kuvvetli olup, artan finansal giderler şirketin 3Ç18'de zarar açıklamasına neden oldu. Net satışlar 110 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %157 yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 42 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %226 yükseldi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 809 baz puan artarak %38.4 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 162 baz puan yükseldi ve %49.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 788 baz puan düştü ve %11.9 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %81 yükseldi. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %32 yükseldi. Net işletme sermayesi ise 416 milyon TL (3Ç17: 292 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %173.8 (3Ç17: %178.3) olarak kaydedildi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %23 yükselerek 423 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/özsermaye rasyosu 5.5 ve net borç/FAVÖK rasyosu 4.6x olarak gerçekleşti.

**Kütahya Porselen** - 3Ç18 sonuçlarını 10.8 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %30 azalırken, çeyreksel bazda ise, yüzde %29 azaldı. Net satışlar 85 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %10 geriledi. Şirketin yurtiçi satışları, yıllık bazda, %5 gerilerken ihracatı ise, yıllık bazda, %45 düştü. Yurtiçi satışların payı 3Ç17'de %69'dan %73'e yükseldi. Şirket, FAVÖK seviyesinde 1 milyon TL zarar açıklarken, bu rakam geçen yılın aynı döneminde 16 milyon TL idi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1777 baz puan azalarak -%1.4 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 864 baz puan geriledi ve %28.9 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 1268 baz puan arttı ve %36 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %39 büyüdü. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %25 büyüdü. Net işletme sermayesi ise 157 milyon TL (3Ç17: 136 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %41.8 (3Ç17: %39.6) olarak kaydedildi. Şirketin net nakit pozisyonu çeyreksel bazda yüzde %76 gerileyerek 5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. En son kapanış fiyatına göre, şirket 6.0 F/K çarpanından ve 6.9 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Net Holding** - 3Ç18 sonuçlarını 153.4 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 17.8 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 234 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %26 arttı. Şirket, 3Ç18'de 71 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %30 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 81 baz puan artarak %30.3 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 72 baz puan arttı ve %39.7 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 159 baz puan arttı ve %20.8 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %56 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %33 arttı. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %26 yükselerek 882 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 199 milyon TL (3Ç17: 162 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %25.8 (3Ç17: %27.3) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 35.6 F/K çarpanından ve 8.8 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Nuh Çimento** - 3Ç18 sonuçlarını 50.6 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %58 artarken, çeyrek bazda ise yüzde %19 azaldı. Net satışlar 330 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %39 yükseldi. Şirketin yurtiçi satışları yıllık bazda yatay kalırken ihracat gelirleri 3Ç17'de 4 milyon ABD dolarından 19 milyon ABD dolarına yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 86 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %60 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 343 baz puan artarak %25.9 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 395 baz puan arttı ve %30.5 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 89 baz puan azaldı ve %10.3 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %49 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %24 arttı. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %7 büyüyerek 386 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 524 milyon TL (3Ç17: 358 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %44.9 (3Ç17: %37.4) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 6.3 F/K çarpanından ve 5.5 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Odaş Elektrik** - 3Ç18 sonuçlarını 130.7 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 13.0 milyon TL zarar açıklamıştı. Zayıf faaliyet sonuçları ve kur farkı giderlerinden kaynaklanan artan net finansal giderler (3Q18: 360 milyon TL vs. 3Q17: 25 milyon TL) şirketin zarar açıklamasındaki ana sebeplerdir. Ayrıca, şirket 221 milyon TL tutarında ertelenmiş vergi geliri kaydetmiştir. Net satışlar 248 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %85 yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 12 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %13 yükseldi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 297 baz puan azalarak %4.7 oldu. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %24 yükselerek 1,753 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket 3Ç18'de 773 milyon TL duran varlık değer artışı kaydetmiş olup, böylelikle özsermayesini 136 milyon TL'den 773 milyon TL'ye yükseltmiştir.

**Pegasus** - 3Ç18 sonuçlarını 742.4 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 654.5 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerindedir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %38 arttı. Şirketin güçlü operasyonel performansının güçlü gelir yaratımı ve sıkı maliyet kontrollerinden kaynakladığını görüyoruz. Şirketin toplam yolcu sayısı, yıllık bazda, %8 arttı ve yurtiçi yolcu sayısı %2 artarken yurtdışı yolcu sayısı %12 artış kaydetti. Yurtiçi hatların doluluk oranları, yıllık bazda, 150 baz puan iyileşerek %90,7 olurken yurtdışı hatlarda ise, yıllık bazda, 20 baz puan gerileme kaydedildi ve %84,1 olarak gerçekleşti. Yolcu başına birim gelir yurtiçi hatlarda, yıllık bazda, %25 artarken yurtdışı hatlarda, EUR-bazında, %4 artış kaydetti. Yurtiçi hatların cirosu %28 artarken, yurtdışı hatların cirosu %65 arttı ve yan gelirler ise %97 artış kaydetti. Net satışlar 3,351 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %63 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 3,234 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 1,150 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %50 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 1,063 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 310 baz puan azalarak %34.3 oldu. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %29 artarak 3,880 milyon TL olarak gerçekleşti. En son kapanış fiyatına göre, şirket 3.5 F/K çarpanından ve 4.9 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Selçuk Eczacı** - 3Ç18 sonuçlarını 62.1 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 69.0 milyon TL olan piyasa beklentisinin altındadır. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %23 artarken, çeyrek bazda ise yüzde %21 azaldı. Net satışlar 3,346 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %28 arttı.

Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 3,242 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 71 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %15 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 80 milyon TL'nin altında gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 24 baz puan azalarak %2.1 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 28 baz puan azaldı ve %6.6 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 1 baz puan azaldı ve %4.8 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %30 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %19 arttı. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %50 azalarak 139 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 1,884 milyon TL (3Ç17: 1,458 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %14.8 (3Ç17: %14.4) olarak kaydedildi. İşletme sermayesi seviyesindeki artış alacak tahsil günlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. En son kapanış fiyatına göre, şirket 5.3 F/K çarpanından ve 5.2 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Sinpaş GYO** - 3Ç18 sonuçlarını 418.4 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 1.4 milyon TL zarar açıklamıştı. Oldukça zayıf faaliyet performansı ve artan net finansal giderler şirketin açıkladığı zarar rakamların ana nedenleridir. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %31 büyüyerek 3,652 milyon TL olarak gerçekleşti. 30 Eylül 2018 tarihi itibarıyla, şirketin özsermayesi 16 milyon TL'dir.

**Torunlar GYO** - 3Ç18 sonuçlarını 974.2 milyon TL zarar ile açıkladı. Açıklanan zarar rakamı, 895.2 milyon TL olan piyasa zarar beklentisinin üzerindedir. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 17.4 milyon TL net kar açıklamıştı. Zayıf operasyonel performans ve artan net finansal giderler şirketin açıkladığı zarar rakamının altındaki ana nedenlerdir. Net satışlar 341 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %106 büyüdü. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 390 milyon TL'nin altında gerçekleşti. Detaylarına baktığımızda, kira gelirleri, yıllık bazda, %32 artarken, konut ve ofis satış gelirleri 3Ç17'de 35 milyon TL'den 3Ç18'de 167 milyon TL'ye yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 125 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %20 büyüme gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 195 milyon TL'nin altında gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2604 baz puan azalarak %36.8 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 3137 baz puangeriledi ve %39.7 olarak gerçekleşti. Şirketin özsermayesi 6,259 milyar TL'den 5,284 milyar TL'ye geriledi. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %28 büyüyerek 4,501 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/özsermaye ve net borç/FAVÖK rasyoları, sırasıyla, 0,9 ve 5,1 olarak kaydedildi.

**Tuborg** - 3Ç18 sonuçlarını 217 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %126 artarken, çeyrek bazda ise yüzde %122 arttı. Net satışlar 527 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %56 arttı. Şirket, 3Ç18'de 194 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %48 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 208 baz puan azalarak %37 oldu. Şirketin net nakit pozisyonu çeyrek bazda yüzde %47 yükselerek 592,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesi ise 51,0 milyon TL (3Ç17: -82,3 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %03 (3Ç17: -%07) olarak kaydedildi.

**Turcas Petrol** - 3Ç18 sonuçlarını 159.9 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 44.4 milyon TL net kar açıklamıştı.



**Tümosan** - 3Ç18 sonuçlarını 6.6 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 4.8 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 110 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %19 geriledi. Şirket, 3Ç18'de 6 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %22 düştü. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 16 baz puan azalarak %5.1 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 285 baz puan yükseldi ve %18.2 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 336 baz puan yükseldi ve %17.9 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %25 düştü. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %49 düştü. Net işletme sermayesi ise 277 milyon TL (3Ç17: 203 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %56.1 (3Ç17: %36.4) olarak kaydedildi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %130 yükselerek 128 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/özsermaye ve net borç/FAVÖK rasyoları, sırasıyla, 0,3 ve 6,5 olarak kaydedildi.

**Türk Havayolları – Ekim ayı trafik verilerini açıkladı.** Ekim ayında toplam yolcu sayısı %5,1 artış ile 6,52 milyon olurken, iç hatlar %2,5 artış ile 2,80 milyon yolcu, dış hatlar %7,2 büyüme ile 3,72 milyon yolcu olarak gerçekleşti. Konsolide doluluk oranı 244 baz puan iyileşme ile %83,4 olarak gerçekleşti. Doluluk oranı, iç hatlarda 49 baz puan azalarak %85,1 olurken, dış hatlarda ise 288 baz puan artarak ile %83,2 oldu. Ocak-Ekim döneminde, toplam yolcu sayısı yıllık bazda %11 artış kaydetti ve toplam doluluk oranı 315 baz puan yükselerek %82,2 olarak kaydedildi. Ocak-Ekim döneminde yolcu sayısı ve doluluk oranının şirketin 2018 yılı beklentilerine paralel gerçekleştiğini görüyoruz.

**Ünye Çimento** - 3Ç18 sonuçlarını 8.6 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %57 azalırken, çeyreksel bazda ise, yüzde %10 azaldı. Net satışlar 80 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %17 yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 14 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %32 düştü. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1265 baz puan azalarak %17.9 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1350 baz puan düştü ve %21.7 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 116 baz puan yükseldi ve %10.5 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %42 yükseldi. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %23 yükseldi. Şirketin net borcu 15 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, bir önceki çeyrekte şirketin net nakit pozisyonu 55 milyon TL olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 111 milyon TL (3Ç17: 61 milyon TL, 2Ç18: 39 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %37.4 (3Ç17: %25.0, 2Ç18: 13.8) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 7.7 F/K çarpanından ve 7.8 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Uşak Seramik** - 3Ç18 sonuçlarını 3.6 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %311 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %120 arttı. Net satışlar 89 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %26 yükseldi. Şirket, 3Ç18'de 17 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %44 yükseldi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 246 baz puan artarak %19.5 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 336 baz puan yükseldi ve %24.5 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 69 baz puan yükseldi ve %8.2 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %44 yükseldi. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %29 yükseldi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %6 düşerek 243 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 152 milyon TL (3Ç17: 124 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %48.5 (3Ç17: %46.7) olarak

kaydedildi. Şirketin özsermayesi 30 Haziran 2018 tarihindeki 126 milyon TL'den dönem sonunda 180 milyon TL'ye yükseldi. Bu yükseliş sırasında, şirket 3Ç18'de 51.5 milyon TL değerlendirme geliri kaydetmiştir. Net borç/özsermaye ve net borç/FAVÖK rasyoları, sırasıyla, 1,4 ve 4,1 olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 10.2 F/K çarpanından ve 5.2 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Vakıfbank** - 3Ç18 mali tablolarını 985 milyar TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, çeyrek bazda %8 azalmayı ve yıllık bazda %41 artışı ifade etmekte olup, bizim beklentimiz olan 875 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 850 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Vakıfbank'ın 3Ç18 sonuçlarında güçlü ana bankacılık gelirleri olduğunu görüyoruz. Ana bankacılık gelirleri, çeyrek bazda, %29 artış kaydetti. Bunun altında yatan ana sebep, Vakıfbank'ın TÜFE endeksli menkul kıymetlerden daha fazla gelir elde etti. (3Ç18: 1,376 milyon TL, 2Ç18: 398 milyon TL). TL Kredi-mevduat makası artan TL mevduat maliyetleri sonucu 118 baz puan daralırken, YP kredi-mevduat makası ise 28 baz puan iyileşti. Komisyon gelirleri ise, çeyrek ve yıllık bazda, sırasıyla, %17 ve %69 büyüme kaydetti. Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı çeyrek bazda yatay seyretti ve %3,9 olarak kaydedildi. 2. Grup krediler, çeyrek bazda, %74 arttı ve toplam kredilerin %6,3'ünü oluşturdu. (2Ç18: %4,1). Net kredi maliyetleri 136 baz puan olarak kaydedildi ve bu değer 2Ç18'de 82 baz puan idi. Böylelikle 9A18 net kredi maliyetleri 90 baz puan oldu. 3Ç18'de Vakıfbank Grup 1 ve Grup 2 kredileri için ilave 700 milyon TL provizyon ayırdı. Çekirdek sermaye ve Sermaye Yeterliliği Rasyoları, çeyrek bazda ve sırasıyla, %13,7 ve %17,2 olarak kaydedildi. BDDK'nın düzenlemeleri hariç bırakıldığında, Çekirdek sermaye ve Sermaye Yeterliliği Rasyoları, sırasıyla, %11.98 ve %15.26 olarak kaydedildi.

**Yataş** - 3Ç18 sonuçlarını 15.3 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 7.4 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerindedir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %49 azalırken, çeyrek bazda ise, yüzde %5 arttı. Net satışlar 245 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %0 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 250 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Yurtiçi satışlar, yıllık bazda, %4 gerilerken, yurtdışı gelirler ise, yıllık bazda ve ABD doları olarak, %4 artış kaydetti. Şirket, 3Ç18'de 40 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %16 azalış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 33 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 302 baz puan azalarak %16.4 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 262 baz puan azaldı ve %40.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 127 baz puan arttı ve %26.6 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %1 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %30 arttı. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %13 yükselerek 135 milyon TL olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 127 milyon TL (3Ç17: 36 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %14.5 (3Ç17: %4.8) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 9.9 F/K çarpanından ve 5.5 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Zorlu Enerji** - 3Ç18 sonuçlarını 107.2 milyon TL zarar ile açıkladı. Açıklanan zarar rakamı, 134 milyon TL olan piyasa zarar beklentisinin altındadır. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 10 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 1,872 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %49 yükseldi. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 1,439 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şirket, 3Ç18'de 586 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %126 yükseldi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 403 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1069 baz puan artarak %31.3 oldu. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %20 yükselerek 12,401 milyon TL olarak gerçekleşti. Zorlu Enerji, 3Ç18'de 2,254 milyon TL tutarında maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışı kaydetti. Net borç/özsermaye rasyosu 5.1x ve net borç/FAVÖK rasyosu 9.0x olarak gerçekleşti.

## Teknik Analiz

### USD/TL

USDTRY paritesi Cuma günü, dolar endeksindeki yükselişin hız kazanması ile birlikte 5,54 seviyesi üzerine kadar yükseldi. ABD Kongre seçimlerinin ardından kayıplarının tamamını telafi ederek sert bir yükseliş hareketi başlatan dolar endeksi, Cuma günü yükselişini önemli ölçüde hızlandırdı ve 97 seviyesi üzerine yerleşti. Yine de, dolar endeksindeki yükselişe rağmen, Türk lirasındaki değer kaybının diğer gelişen ülke para birimlerine göre daha sınırlı kaldığı ve USDTRY paritesinin 5,55 seviyesine ulaşmadan yönünü yeniden aşağı çevirdiği görüldü. Parite bu sabah saatleri itibariyle 5,47'li seviyelerden işlem görüyor. Dolar endeksinin ise 97 seviyesi üzerinde güçlü görünümünü koruduğunu görmekteyiz. Gelişen ülke para birimlerinde satıcı bir görünüm hakimken, Türk lirasının dolar karşısında görece daha olumlu bir performans izlediği görülüyor. Bu noktada, aşağıdaki grafik üzerinden de görülebileceği üzere, USDTRY paritesinin uzun vadede korumakta olduğu bir düşüş trendi mevcut ve 5,55 – 5,58 bandı söz konusu trendin sınır çizgisine denk gelmekte. Dolayısı ile kısa vadede kurun 5,55 – 5,58 bandının altındaki hareketini korumasını beklemekteyiz. Ancak bu noktada, 5,55 – 5,58 bandının yukarı yönlü aşılmasının uzun vadeli düşüş trendinin yukarı yönlü kırılması anlamına geleceğinden dolayı yükseliş hareketinin hızlanmasına yol açabileceği ve kurun yeniden 5,60 seviyesi üzerine yerleşmesine neden olabileceğini belirtmemizde fayda var. Kurun bugün içerisinde ise 5,44 – 5,53 seviyeleri arasında hareket etmesini bekliyoruz. Bugün yurt içi piyasalarda Eylül ayı Ödemeler Dengesi verileri (kurum beklentimiz 2,5 milyar dolar cari fazla verilmesi yönünde – piyasa beklentisi ise 2 milyar dolar bir cari fazlayı işaret ediyor) ve Hazine ihaleleri takip edilecek. Yurt dışı piyasalarda ise Almanya'dan gelecek olan TÜFE verileri izlenecek.

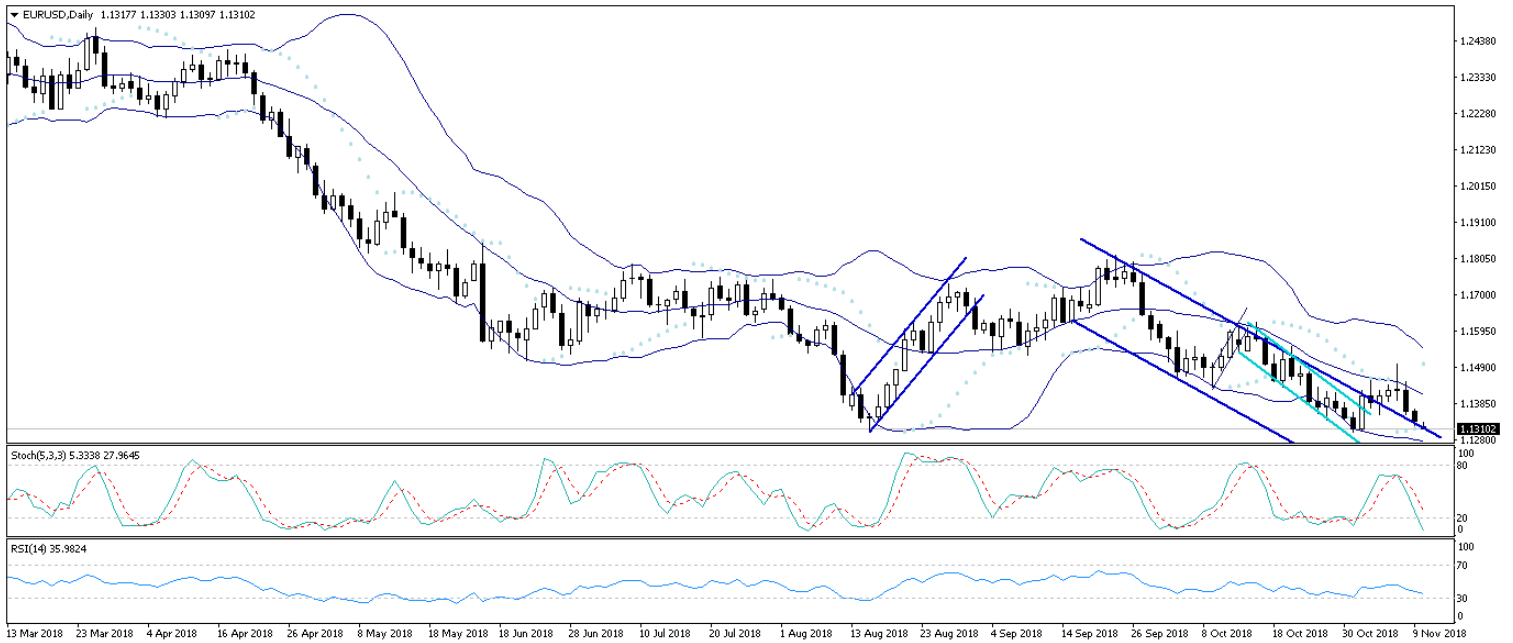
### USD/TL



## EUR/USD

ABD Kongre seçimleri ardından yaşadığı kayıpların tamamını geri alan ve Cuma günü itibarıyla 97 seviyesi üzerine yerleşen dolar endeksi, EURUSD paritesini baskılamaya devam ediyor. Geçtiğimiz haftaki analizlerimizde de, dolar endeksindeki yükselişin hızlanması ile birlikte paritedeki geri çekilmenin kısa vadede etkili olmaya devam etmesini beklediğimizi ifade etmiştik. Bununla birlikte EURUSD paritesi 1,1310 seviyesine kadar gerilemiş durumda. Paritedeki düşüşte dolar endeksindeki güçlenmenin yanı sıra Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Mario Draghi'nin konuşmaları da etkili oldu. Draghi geçtiğimiz hafta yaptığı açıklamasında, halen daha önemli miktarda parasal genişlemeye ihtiyaç duyulduğunun altını çizdi. Draghi, küresel ticari gerilimlerin ekonomik güveni olumsuz etkilediğini ve korumacılık ve gelişen piyasalardaki oynaklığın piyasalardaki riskleri artırdığını belirtti. Parite bu sabah saatleri itibarıyla 1,1310 seviyesinin hemen üzerinde hareket ediyor. Aşağıdaki grafik üzerinden de görülebileceği üzere, EURUSD paritesi kısa vadeli düşüş kanalını yukarı yönlü kırmış durumda. Bu noktada teknik olarak düşüş kanalının yukarı yönlü kırılmasının ardından, paritenin yeniden kanal içerisine girmesini beklememekteyiz. Dolayısı ile kanal sınırına denk gelen 1,13 seviyesinin destek görevi göreceğini ve paritenin bu seviyeden yönünü yeniden yukarı çevirebileceğini düşünüyoruz. EURUSD paritesindeki görünüm açısından bu hafta içerisinde Almanya ve Euro Bölgesinden gelecek olan veri akışı oldukça önemli olacak. Bugün Almanya'dan gelecek olan TÜFE verilerini takip edeceğiz. Hafta içerisinde ise Çarşamba günü Euro Bölgesi ve Almanya'dan gelecek olan büyüme verileri ve Cuma günü açıklanacak olan Euro Bölgesi TÜFE verileri yakından izlenecek.

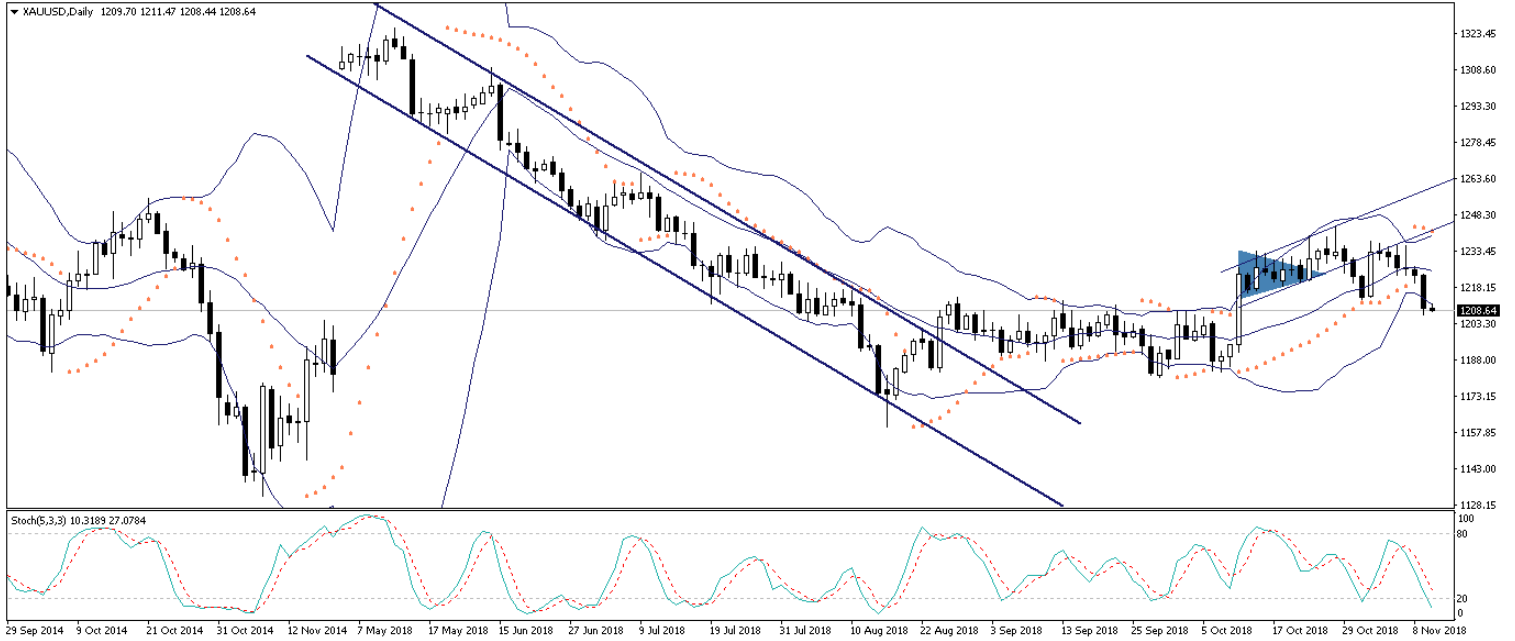
## EUR/USD



## XAUUSD

ABD Kongre seçimlerinin ardından kayıplarının tamamını telafi ederek sert bir yükseliş hareketi başlatan dolar endeksi, Cuma günü yükselişini önemli ölçüde hızlandırdı ve 97 seviyesi üzerine yerleşti. Dolar endeksindeki yükseliş hareketinin hız kazanması ve ABD Kongre seçim sonuçlarının ABD Başkanı Donald Trump'ın bazı tartışmalı politikalarını kısıtlayacak olması nedeniyle piyasada artan iyimserliği ile birlikte altının kazançlarının büyük kısmını geri verdiğini görüyoruz. Cuma günü 1206'lı seviyelere kadar gerileyen altın fiyatları bu sabah saatleri itibariyle 1208 seviyesinin üzerinde hareket ediyor. Bu noktada, exchange traded fonları (ETF) yatırımcıları ve hedge fonları, altının Ekim ayı rallisinin etkisini kaybetmesine rağmen, altından çıkış yaşanmadığını gösteriyor (Altın destekli ETF'lerdeki altın varlıkları üst üste beşinci haftada da arttı ve bir yılı aşkın sürenin en uzun yükseliş serisini gerçekleştirdi). Bu noktada, küresel piyasalardaki volatilité ve risk algısındaki bozulma ile birlikte altın fiyatlarındaki mevcut geri çekilmenin teknik bir düzeltme olarak sınırlı kalmasını beklemekteyiz. Altın fiyatlarının bugün içerisinde 1206 – 1211 seviyeleri arasında dalgalı bir seyir izlemesini bekliyoruz.

## XAUUSD



## Piyasalara Genel Bakış

	Son Fiyat / Değer	Değişim					YBB
		1 günlük	1 haftalık	1 aylık	6 aylık		
<b>Hisse senedi endeksleri</b>							
<b>Gelişmiş Piyasalar</b>							
S&P	2,781	-%0.9	%2.1	%0.5	%2.0	%4.0	
DAX	11,529	%0.0	%0.1	%0.0	-%11.3	-%10.7	
FTSE	7,105	-%0.5	%0.2	%1.6	-%8.0	-%7.6	
Nikkei	22,250	%0.1	%1.7	-%1.9	-%2.1	-%2.2	
<b>Gelişmekte olan Piyasalar</b>							
Türkiye	92,839	-%0.7	-%1.4	-%4.0	-%8.8	-%19.5	
Çin	2,599	%0.7	-%1.8	%0.4	-%17.3	-%20.9	
Hindistan	35,159	%0.3	%0.7	%1.5	-%0.8	%3.5	
Endonezya	5,874	-%0.6	-%1.4	%1.5	-%2.0	-%8.1	
Rusya	2,403	-%1.4	%1.9	%0.0	%2.5	%13.9	
Brezilya	85,641	%0.0	-%3.1	%3.3	%0.5	%12.1	
Meksika	44,264	%0.2	-%2.6	-%8.9	-%4.5	-%10.5	
Güney Afrika	53,295	-%1.4	-%1.8	-%0.3	-%8.8	-%10.4	
<b>Oynaklık Endeksleri</b>							
VIX	17	%3.8	-%11.0	%8.8	%29.4	%57.2	
EM VIX	26	%5.1	-%5.7	%13.7	%41.6	%60.8	
MOVE	54	%3.8	-%12.8	%0.2	%8.4	%14.9	
<b>Döviz Kurları (ABD dolarına karşı)</b>							
Türkiye	5.4561	-%0.1	%0.5	-%10.6	%27.2	%43.6	
Brezilya	3.7303	-%0.8	a.d.	%0.4	%3.8	%12.7	
Güney Afrika	14.3582	%1.6	%0.4	-%1.4	%14.3	%16.0	
Çin	6.9567	%0.3	%1.0	%0.5	%9.3	%6.9	
Hindistan	72.495	a.d.	%0.1	-%2.6	%7.8	%13.5	
Endonezya	14678	%1.0	-%1.9	-%3.7	%4.2	%8.2	
<b>CDS *</b>							
Türkiye	367.9	1.9	-7.8	-44.3	125.7	48.1	
Brezilya	200.9	4.2	-2.5	-28.3	26.0	17.4	
Güney Afrika	223.2	5.7	-7.4	-1.3	17.9	50.0	
Endonezya	143.5	1.4	-10.9	5.6	-16.2	15.2	
Rusya	156.1	5.6	6.3	-10.0	15.6	13.3	
<b>10 yıllık bono faizleri</b>							
Türkiye	%17.1	-0.3	-0.7	-3.5	3.4	5.5	
Brezilya	%10.4	-0.1	a.d.	-0.3	0.2	a.d.	
Hindistan	%7.8	a.d.	0.0	-0.3	0.1	0.4	
Endonezya	%8.1	0.1	-0.2	-0.5	0.8	1.8	
<b>10 yıllık Eurobond faizleri (USD)</b>							
Türkiye	%7.3	0.02	-0.06	-0.64	0.55	a.d.	
Brezilya	%5.5	0.00	0.08	0.02	0.18	0.95	
Güney Afrika	%5.1	0.00	0.00	-0.01	-0.04	0.63	
Endonezya	%4.8	0.01	-0.03	0.08	0.14	a.d.	
<b>Emtia</b>							
Ham Petrol - Brent USD/varil	70.18	-%0.7	-%3.6	-%17.4	-%9.1	%4.9	
Ham Petrol - WTI USD/varil	60.19	-%0.8	-%4.7	-%19.7	-%15.4	-%0.4	
Altın - USD / oz	1208.6	-%1.3	-%2.0	%1.8	-%8.0	-%7.7	
Gümüş - USD / t oz.	14.14	-%2.0	-%4.2	-%1.8	-%14.1	-%17.5	
Commodity Bureau Index	414.26	-%0.5	-%0.8	-%0.9	-%6.9	-%4.2	

\* Değişim değerleri baz olarak ifade edilmiştir.

Kaynak: Bloomberg

## Yatırım Merkezlerimiz

### Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez  
Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

### Adana

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.  
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

### Ankara

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.  
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9  
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

### Antalya

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden  
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

### Bakırköy

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:  
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

### Bursa

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.  
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

### Denizli

Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26  
Kat: 6 Bayramyeri - DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

### Erenköy

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333  
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

### Gaziantep

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.  
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:  
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

### Girne

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.  
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 54-55-56

### İzmir

Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi  
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

### İzmit

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit -  
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

### İzmit İrtibat

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı  
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

### Karadeniz Ereğli

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat  
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2  
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

### Kartal

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:  
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

### Kayseri

Cumhuriyet Mah. Turan Cad. Turan Plaza  
Apt. No:8 Kat:2 D:5 Melikgazi / KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

### Mersin

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B  
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

### Marmaris İrtibat Bürosu

Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa  
Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2  
Marmaris / MUĞLA

(0 252) 321 08 00

### Akatlar İrtibat Bürosu

Akatlar Mahallesi Ebulula Mardin Cad.  
Maya Meridien İş Merkezi No:16 D Blok  
Kat:11 Bağımsız Bölüm No:29 Akatlar-  
Beşiktaş/İSTANBUL

(0 212) 355 4605



## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.