

### Piyasa Yorumu

Dün satıcılı bir seyir izleyen BİST-100 endeksi günü %1,3 değer kaybı ile 90.272 seviyesinden kapattı.

Bugüne baktığımızda, yurtiçinde önemli bir veri açıklaması bulunmazken yurtdışında ise saat 15:30'da Powell'ın Washington'da yapacağı konuşma takip edilecektir. Öte yandan, 23 Haziran'da yapılacak olan İBB Başkanlığı seçimlerine yönelik haber akışının yanı sıra ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ve yarın başlayacak olan ve 200 milyar ABD doları tutarındaki Çin ürünlerine yönelik uygulanacak vergilendirme ile ilgili haber akışı gündemin en önemli başlıkları olacaktır. Bu sabah Asya piyasalarında ve ABD vadeli işlemlerinde satıcılı seyir bulunurken, GOÜ para birimlerinde ise karışık seyir mevcut olup, Türk lirası olumsuz yönde ayrılmaktadır.

Teknik analiz olarak incelediğimizde ise, BİST-100 endeksinde 90.500 desteğini dün aşağı yönde kırmamıza ve gün içi 89.750 seviyesine gerilememize rağmen kapanış yine 90.500'e yakın bir noktadan 90.300'den gerçekleşti. 90.500 seviyesinin altında kapanmamız satış baskısının artabileceğini gösteriyor. 90.500 daha önce 99.500'e kadar tepki getirmiş bir destektir. Şimdi bu desteğin altında dip ve destek arayışına girersek yeni bir dalga başlayabilir ve 90.500 ana direnç olur. Bu nedenle bugünde 90.500 direncini takip ediyor olacağız. 88.300-87.500 gün içerisinde desteklerimiz olacaktır.

### Ekonomi ve Politika Haberleri

- Saat 14:30'da haftalık yabancı portföy hareketleri ve para & banka istatistikleri açıklanacak.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı Nisan ayına ilişkin nakit bütçe verilerini açıkladı.

### Şirket Haberleri

- AEFES, ALKIM AYGAZ, CIMSA, ERBOS, IZMDC, MGROS, MPARK, ULKER ve TUPRS** – 1Ç19 sonuçlarını açıkladı.
- DOAS, ENKAI, KCHOL, SOKM ve PETKM** - Bugün 1Ç19 sonuçlarını açıklayacak.
- BİM**'de Standard Life Aberdeen hisse sattı.

### Piyasa gündemi ve veri takvimi

- 9 Mayıs** Haftalık Yabancı Portföy Hareketleri (26 Nis.- 3 May.)  
Haftalık Para ve Banka İstatistikleri (26 Nis.- 3 May.)
- 10 Mayıs** Mart Dış Ticaret Endeksleri
- 13 Mayıs** Mart Ödemeler Dengesi İstatistikleri
- 14 Mayıs** Mart Sanayi Üretim Endeksi

	Kapanış	% değişim	
		1 gün	1 hafta
<b>Hisse senedi piyasası</b>			
BİST-100	90,272	-%1.3	-%5.4
BİST-30	112,482	-%1.4	-%5.5
Banka	117,375	%0.6	-%4.5
Sanayi	107,371	-%3.0	-%5.5
Hizmet	66,524	-%0.7	-%6.5
	<b>Kapanış</b>	<b>1 hafta</b>	<b>1 ay</b>

### Tahvil ve para piyasaları

Interbank gecelik faizi	25.50	25.50	25.50
AOFM	24.00	24.00	25.18
2 yıllık bono faizi	23.05	24.53	21.28
10 yıllık bono faizi	20.99	20.64	17.49

### Kur

USD/TL	6.16	%3.4	%8.7
EUR/TL	6.90	%3.4	%8.4
Döviz sepeti (0.5USD+0.5EUR)	6.53	%3.4	%8.5

### Hisse senedi piyasası değerlendirme istatistikleri

Piyasa değeri *	126	137	145
Ortalama işlem hacmi *	1.04	0.96	0.98
* milyar ABD doları			

BİST-100	2018	2019T	2020T
F/K	6.3x	6.1x	4.7x
PD/DD	0.93x	0.82x	0.72x
PD/DD (Banka)	0.52x	0.47x	0.42x
FD/Satışlar	1.00x	0.90x	0.79x
FD/FAVÖK	5.7x	5.2x	4.4x
Kar büyümesi	%14.4	%2.9	%30.5
Özsermaye karlılığı	%14.5	%12.8	%14.5
Temettü verimi	%4.6	%4.8	%6.3

Kaynak: Bloomberg, Tacirler Yatırım

### İletişim:

**Yurtiçi Satış Operasyon**  
[destek@tacirler.com.tr](mailto:destek@tacirler.com.tr)  
+90 212 355 4646

## Ekonomi ve Politika Haberleri

### Saat 14:30'da haftalık yabancı portföy hareketleri ve para & banka istatistikleri açıklanacak

Bugün saat 14:30'da 26 Nisan – 3 Mayıs haftasına ilişkin yabancı portföy hareketleri ve para & banka istatistikleri açıklanacak.

- 1-26 Nisan haftasında hisse senedi piyasasında net yabancı çıkışı 47,8 milyon dolar olarak gerçekleşti. Böylece yılbaşından beri gerçekleşen toplam net giriş rakamı 0,94 milyar dolar'dan 0,8 milyar dolara geriledi. Bu girişin önemli bir bölümü (1,06 milyar dolar) Ocak ayında gerçekleşti.
- Tahvil piyasası tarafında ise yabancı yatırımcının ilgisinin zayıf olmaya devam ediyor. Söz konusu hafta içerisinde 157 milyon dolarlık bir net çıkışın olduğu görüldü. Son beş hafta içerisinde toplam çıkış 1,2 milyar dolar'a ulaştı. Yılbaşından beri net çıkış ise 2,1 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- Yabancı yatırımcının toplam bono stoku içerisindeki payı ise %11,5 seviyesine geriledi. (Yılbaşında %15,3 idi).

Para & banka istatistikleri cephesinde ise:

- 19-26 Nisan haftasında yerleşiklerin döviz mevduatında 600 milyon dolar civarında düşüş yaşandı. (parite etkisinden arındırılmış) Düşüşün kurumların DTH pozisyonlarındaki azalmadan kaynakladığı (750 milyon dolar) görülürken, hane halkının ufak çaplıda olsa (120 milyon dolar) uzun pozisyonlarında artış yaşandı. Hane halkının Ağustos ayından beri uzun döviz pozisyonlarındaki artış 18,8 milyar dolar.
- 26 Nisan itibarıyla TCMB'nin brüt döviz rezervleri, 93,7 milyar dolar açıklanırken, bir önceki haftaya göre 2,2 milyar dolar azalış kaydetti. Net uluslararası rezervler 25,8 milyar dolar olarak gerçekleşirken, bir önceki haftaya göre 1 milyar dolar düştü.

### Hazine ve Maliye Bakanlığı Nisan ayına ilişkin nakit bütçe verilerini açıkladı

Bazı vergi geliri kaymaları ve TCMB karının Hazine hesaplarına girişinde 2018 ve 2019 yılları arasındaki zaman farklıları, yıllık karşılaştırmaları daha zor hale getiriyor.

- Örneğin Nisan 2018'de tahakkuk eden vergilerin yaklaşık 17,1 milyar TL'lik kısmı Mayıs ayında Hazine hesaplarına girmişti. Buna ek olarak TCMB'nin kar transferi de Nisan ayında gerçekleşmişti.(12 milyar TL)
- 2019 Nisan ayına bakıldığında tahakkuk eden vergilerde herhangi bir kayma bulunmuyor. Ancak TCMB karı hesaplara Nisan öncesinde girdi. (Ocak ve Mart'ta)

Nisan 2019 verilerine bakıldığında, nakit açığı 14,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, faiz dışı dengenin de 10,5 milyar TL kadar açık verdiği görüldü. Geçen senenin aynı ayında 13 milyar TL kadar bir nakit açığı verilmişti. Bahsettiğimiz vergi tahsilatlarındaki kayma gibi farklılıkları da göz önüne aldığımızda bütçedeki bozulmanın devamına ilişkin bir resim takip ediyoruz.

Nakit bütçe verileri ay ortasında açıklanan merkezi bütçe verilerinin öncüsü niteliğinde. Nisan ayı Merkezi Bütçe verileri ise 15 Mayıs'ta açıklanacak.

## Şirket ve Sektör Haberleri

**Alkim Kimya** - 1Ç19 sonuçlarını 26.1 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %128 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %64 arttı. Net satışlar 174 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %49 arttı. Şirket, 1Ç19'de 37 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %79 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 356 baz puan artarak %21.4 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 610 baz puan arttı ve %26.7 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 32 baz puan arttı ve %8.5 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %121 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %8 arttı. Şirketin net nakit pozisyonu çeyreksel bazda yüzde %1 artarak 40 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. En son kapanış fiyatına göre, şirket 5.5 F/K çarpanından ve 3.5 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Anadolu Efes Biracılık** - 1Ç19 sonuçlarını 177 milyon TL zarar ile açıkladı. Açıklanan zarar rakamı, 193.0 milyon TL olan piyasa zarar beklentisinin altında ancak Tacirler Yatırım zarar beklentisi olan 153 milyon TL'nin hafif üzerindedir. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 106.2 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 3,969 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %28 proforma bazda arttı. Açıklanan net satış rakamı beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Toplam bira hacimlerinde büyüme %5,5 seviyesinde olurken, yurtiçi hacim %7 daralırken, EBI hacimleri %8 büyüdü. Net satışlar Türkiye birada %21 büyürken, yurtdışı birada %41 yıllık büyüdü. Türkiye bira faaliyetlerinde hacimlerdeki daralmanın etkisiyle FAVÖK marjı 800 baz puan daralırken, yurtdışı faaliyetlerin FAVÖK marjı 454 baz puan iyileşti. Konsolide bazda FAVÖK %29 yıllık olarak 394 milyon TL 'ye yükselirken, FAVÖK marjı 130 baz puan daraldı. Şirket 2019 beklentilerini korumaktadır. Net zarar konsensus beklentisinin altında gerçekleştiği için bugün hissede hafif olumlu etki görebiliriz.

**Aygaz** - 1Ç19 sonuçlarını 10.1 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 6.2 milyon TL olan piyasa zarar beklentisinden daha iyidir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %82 azalırken, şirket 4Ç18'de 87 milyon TL zarar açıklamıştı. Tüpraş'taki payından dolayı oluşan zararın, artan faaliyet karlılığı ve Entek'in karlılığa olumlu katkısı ile telafi edildiğini görüyoruz. Net satışlar 2,351 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %14 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 2,344 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirketin LPG satış hacmi, yıllık bazda %4 geriledi ve 472 bin ton olarak gerçekleşti. Tüplü ve otogaz LPG satışları, yıllık bazda ve sırasıyla, %8 ve %7 gerilerken, yurtdışı ve toptan LPG satışları, yıllık bazda, %2 artış kaydetti. Şirket, 1Ç19'de 98 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %156 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 88 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 231 baz puan artarak %4.2 oldu. 1Ç19'da Aygaz Tüpraş'taki dolaylı payında ötürü 40 milyon TL zarar kaydederken, Entek'teki payından 30 milyon TL gelir elde etti. Entek'teki güçlü katkı şirketin geçen sene satın aldığı ve 1Ç18'de sadece 1 ay devrede bulunan Menzelet ve Kılavuzlu barajlarının 1Ç19'da bütün çeyrek boyunca katkıda bulunmasından kaynaklandı. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %15 azalarak 643 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 2.4 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.3 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise -160 milyon TL (1Ç18: -77 milyon TL ve 4Ç18: 56 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı -%1.6 (1Ç18: -%0.9 ve 4Ç18:

0.6%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 14.5 F/K çarpanından ve 12.3 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**BİM (AL, hedef fiyat 97TL)** hissedarı Standard Life Aberdeen 3 Mayıs'ta 273 bin adet BİM hissesini 5,01TL fiyattan satmış ve şirketteki hisse payı %4,92'ye gerilemiştir.

**Çimsa** - 1Ç19 sonuçlarını 18.2 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 3 milyon TL olan piyasa beklentisinin oldukça üzerindedir. Şirketin faaliyet karlılığı beklentiler dahilinde gerçekleşmiş olup, Çimsa satış işlemleri süren Afyon eski fabrika arsasının, devir işlemlerini 31 Mart 2019 tarihi itibarıyla tamamlanmış bölümlerinin satışı ve Niğde arsa satışı ile ilgili olarak 16.1 milyon TL tutarında sabit kıymet satış geliri kaydetmiştir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %51 azalırken, şirket 4Ç18'de 61.7 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 336 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %7 azaldı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 346 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirketin yurtdışı satışları, yıllık ve ABD doları bazında, %10 artış kaydetti ve net satışlardaki payı %72 oldu. (1Ç18: %44) Şirket, 1Ç19'de 62 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %33 azalış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 61 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 730 baz puan azalarak %18.5 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 612 baz puan azaldı ve %20 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 312 baz puan arttı ve %10.2 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %11 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %38 arttı. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %17 artarak 1,476 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 4.1 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 1.0 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 407 milyon TL (1Ç18: 494 milyon TL ve 4Ç18: 315 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %24.3 (1Ç18: %30.8 ve 4Ç18: 18.5%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 5.3 F/K çarpanından ve 5.7 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Doğuş Otomotiv** bugün 1Ç19 sonuçlarını açıklayacak. 1Ç19 net karını -42 milyon TL olarak ve yıllık bazda -%152 azalış olarak tahmin ediyoruz. Piyasa net kar beklentisi -23 milyon TL olup, yıllık bazda -%129 azalışı işaret etmektedir. Bizim net satış beklentimiz 1,832 milyon TL olup, yıllık bazda, -%33 azalışı işaret etmekte olup piyasa net satış beklentisi 1,808 milyon TL'dir. Bizim FAVÖK beklentimiz 92 milyon TL olup, yıllık bazda, -%41 azalışı işaret etmekte olup piyasa FAVÖK beklentisi 87 milyon TL'dir.

**Erbosan** - 1Ç19 sonuçlarını 22.3 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %8 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %39 arttı. Net satışlar 152 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %16 arttı. Şirket, 1Ç19'de 19 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %8 azalış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 333 baz puan azalarak %12.5 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 248 baz puan azaldı ve %17.3 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 95 baz puan arttı ve %5.3 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %39 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %55 arttı. Şirketin net nakit pozisyonu çeyreksel bazda yüzde %0 artarak 60 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesi ise 178 milyon TL (1Ç18: 90 milyon TL ve 4Ç18: 155 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %30.4 (1Ç18: %20.5 ve 4Ç18: 27.5%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 4.1 F/K çarpanından ve 2.9 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Enka İnşaat** - bugün 1Ç19 sonuçlarını açıklayacak. Piyasa net kar beklentisi 502 milyon TL olup, yıllık bazda %1 artışı işaret etmektedir. Konsensus net satış beklentisi 2,966 milyon TL olup, yıllık bazda %41 artışı ifade etmektedir. Piyasa FAVÖK beklentisi 725 milyon TL olup, yıllık bazda, %1 azalışı işaret etmektedir.

**İzmir Demir Çelik** - 1Ç19 sonuçlarını 194.1 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 19.9 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 1,019 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %2 azaldı. Şirketin yurtdışı satışları, yıllık ve ABD doları bazında, %32 azalış kaydetti ve net satışlardaki payı %27 oldu. (1Ç18:%28) Şirket, negatif 1Ç19 43 milyon TL FAVÖK açıklarken, bu rakam geçen yılın aynı döneminde 68 milyon TL idi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1069 baz puan azalarak -%4.2 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1035 baz puan azaldı ve -%4.9 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 11 baz puan arttı ve %1.6 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %2 azaldı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %14 arttı. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %3 azalarak 1,673 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 7.2 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 14.3 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise -97 milyon TL (1Ç18: -264 milyon TL ve 4Ç18: 181 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı - %2.1 (1Ç18: -%8.0 ve 4Ç18: 3.9%) olarak kaydedildi.

**Koç Holding** - Bugün 1Ç19 sonuçlarını açıklayacak. Piyasa net kar beklentisi 855 milyon TL olup, yıllık bazda %25 azalışı işaret etmektedir.

**Medical Park** - 1Ç19 sonuçlarını 3.3 milyon TL zarar ile açıkladı. 1Ç19'da piyasa net kar beklentisi 3.4 milyon TL idi. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 7.8 milyon TL zarar açıklamıştı. Şirket 1Ç18'de 35 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetmişken, 1Ç19'da ise 2 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti ve bu durumda net kardaki değişimi olumsuz etkiledi. Net satışlar 933 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %25 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 913 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Yurtiçi hasta gelirleri, yıllık bazda, %15 arttı ve yabancı medikal turizm gelirleri ise %79 arttı ve toplam gelirlerin %11'ini oluşturdu. (1Ç18: %8). Şirket, 1Ç19'de 158 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %29 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 131 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 63 baz puan artarak %16.9 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 59 baz puan arttı ve %19 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 28 baz puan azaldı ve %7.7 olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesi ise 339 milyon TL (1Ç18: 145 milyon TL ve 4Ç18: 202 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %10.2 (1Ç18: %5.4 ve 4Ç18: 6.4%) olarak kaydedildi. Artan net işletme sermayesine bağlı olarak şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %11 artarak 1,331 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 3.0 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 2.3 olarak kaydedilmiştir.

**Migros (AL, hedef fiyat 27TL)** - 1Ç19 sonuçlarını 231 milyon TL zarar ile açıkladı. Açıklanan zarar rakamı, -155.3 milyon TL olan piyasa beklentisi ve 127 milyon TL Tacirler Yatırım beklentisinin üzerindedir. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 244 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 4,923 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %25 arttı. Açıklanan net satış rakamı beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Şirket, 1Ç19'de 451 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin

aynı dönemine göre yüzde %152 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 260 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 463 baz puan artarak %9.2 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 220 baz puan arttı ve %27.5 olarak gerçekleşti (IFRS-16 etkisi olmadan %27,2). Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 6 baz puan arttı ve %22.6 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %113 artarak 5,976 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 4.2 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 14.5 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise -2,595 milyon TL (1Ç18: -2,123 milyon TL ve 4Ç18: -2,741 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı -%13.2 (1Ç18: -%13.1 ve 4Ç18: -14.6%) olarak kaydedildi. Şirket 2019 beklentilerini: %20 ciro büyümesi, %6 FAVÖK marjı (IFRS-16 etkisi olmadan), 100 mağaza açılışı ve 3x net borç/FAVÖK rasyosu beklentilerini korumaktadır. Sonuçlar sonrası Migros hissesinde hafif satıcı seyrin seyretileriz.

**Şok Marketler (AL, hedef fiyat 14,5TL)** bugün 1Ç19 sonuçlarını açıklayacak. 1Ç19 net karını -61 milyon TL olarak ve yıllık bazda -%49 azalış olarak tahmin ediyoruz. Piyasa net kar beklentisi -69 milyon TL olup, yıllık bazda -%42 azalışı işaret etmektedir. Bizim net satış beklentimiz 3,442 milyon TL olup, yıllık bazda, %34 artışı işaret etmekte olup piyasa net satış beklentisi 3,500 milyon TL'dir. Bizim FAVÖK beklentimiz 120 milyon TL olup, yıllık bazda, %34 artışı işaret etmekte olup piyasa FAVÖK beklentisi 122 milyon TL'dir.

**Petkim** - Bugün 1Ç19 sonuçlarını açıklayacak. Piyasa net kar beklentisi 110 milyon TL olup, yıllık bazda -%17 azalışı işaret etmektedir. Konsensus net satış beklentisi 2,314 milyon TL olup, yıllık bazda %23 artışı ifade etmektedir. Piyasa FAVÖK beklentisi 257 milyon TL olup, yıllık bazda, %18 artışı işaret etmektedir.

**Tüpraş** - 1Ç19 sonuçlarını 375.2 milyon TL zarar ile açıkladı. Açıklanan zarar rakamı 261.4 milyon TL olan piyasa zarar beklentisinin üzerindedir. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 378.4 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 20,708 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %54 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 18,325 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şirketin yurtdışı satışları, yıllık ve ABD doları bazında, %78 artış kaydetti ve net satışlardaki payı %26 oldu. (1Ç18:%16) Şirket, 1Ç19'de 789 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %17 azalış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 668 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Motorin ve jet yakıtı marjlarının daha iyi gerçekleşmesi sonucu şirketin ortalama crack marjları varil başına 1.10 ABD doları iyileşti. Öte yandan Tüpraş'ın net rafine marjı 1Ç19'da 4,2 ABD dolarına geriledi (1Ç18: 4,8 ABD doları). Bunun altında yatan ana sebepler, ağır petrol farklarındaki daralma ve İzmit rafinerisindeki RUP ünitesindeki bakım çalışmalarıdır. Stok değer düşüklüğü rafine marjlarına varil başına yaklaşık 0,84 ABD doları negatif etkisi olurken, bu değer 1Ç18'de 2,16 ABD doları idi. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %11 azalarak 10,594 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 1.3 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.9 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise -2,857 milyon TL (1Ç18: -1,097 milyon TL ve 4Ç18: 3,143 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı -%3.0 (1Ç18: -%2.0 ve 4Ç18: 3.5%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 10.4 F/K çarpanından ve 5.0 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Ülker** - 1Ç19 sonuçlarını 366 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 253.9 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerindedir. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %174 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %175 arttı. Net satışlar 1,942

milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %38 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 1,869 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirketin yurtdışı satışları, yıllık ve ABD doları bazında, %10 artış kaydetti ve net satışlardaki payı %38 oldu. (1Ç18:%34) Şirket, 1Ç19'de 330 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %47 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 298 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 102 baz puan artarak %17.0 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 63 baz puan arttı ve %27.7 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 72 baz puan azaldı ve %12.8 olarak gerçekleşti. Pazarlama giderleri, yıllık bazda, %36 arttı. Genel yönetim giderleri ise, yıllık bazda, %11 arttı. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %7 azalarak 1,727 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 1.7 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.4 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 1,866 milyon TL (1Ç18: 773 milyon TL ve 4Ç18: 1,622 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %28.8 (1Ç18: %15.6 ve 4Ç18: 27.2%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 6.6 F/K çarpanından ve 8.0 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

## Teknik Analiz

### USD/TL

ABD'nin 200 milyar dolarlık Çin ürününe yönelik tarifeyi 10 Mayıs'tan itibaren %10'dan %25'e yükseltmeye yönelik kararı, dün ABD'nin resmi gazetesi olan Federal Register'da yayınlandı. Çin ise, bu hamle karşısında ABD'nin daha da ileri gitmesi durumunda misilleme ile karşılık vereceğini açıkladı. Bu açıklamalar ile birlikte dün piyasalardaki alının yeniden bozulduğunu gördük. ABD'nin sert tavrını korumasını ve Çin'in misilleme yapabileceğini ifade etmesi üzerine dün gelişen ülke para birimleri zayıf bir seyir izledi. Ancak, yurt dışındaki olumsuz seyrin yanında yurt içi gelişmelere yönelik belirsizliklerin de etkisi ile birlikte Türk lirası dün gelişen ülke para birimleri arasında dolar karşısında en fazla değer kaybeden para birimi oldu.

Gerek yurt dışı gelişmelerin küresel risk algısını zayıflatması, gerekse de yurt içi gelişmelerle ilişkin belirsizlikler ile birlikte TL varlıklarındaki baskının sürdüğünü görüyoruz. TL varlıklarına yönelik düşük risk iştahının sürmesi ve küresel gelişmelerin de gelişen ülke para birimleri üzerinde baskı yaratıyor olması ile birlikte kurda kısa vadede istikrarlı bir geri çekilme hareketi görmeyi beklemiyoruz. Bunun yanında teknik görünüme baktığımızda ise, teknik göstergelerin 6,15 seviyesinin aşılması ile birlikte kurdaki yükseliş eğiliminin yeniden hız kazanabileceğini ve kurun kısa vadede 6,20 seviyesi üzerini hedef alabileceğini işaret ettiğini görüyoruz.

Bugün Fed Başkanı Powell'ın yapacağı konuşma ve ABD'den gelecek olan ÜFE verileri takip edilecek (yarın ise ABD'de TÜFE verileri açıklanacak). Bunların yanı sıra küresel piyasalarda ABD – Çin arasında bugün ve yarın sürececek olan görüşmelere ilişkin gelebilecek olası veri akışını da yakından izliyor olacağız.

### USD/TL





## EUR/USD

Dün gün içerisinde 1,1180 – 1,1215 seviyeleri arasında dalgalanan EURUSD paritesi, önceki gün Almanya'dan gelen zayıf veri akışı ve ABD Komisyonunun Euro Bölgesi ve Almanya büyüme tahminlerini aşağı çekmesi sonrasında yaşadığı kayıpların ufak bir kısmını telafi etti. Paritedeki kısmi yükseliş hareketinde dolar endeksinin sabah saatlerinde yaşadığı gerileme etkili oldu. Ancak dolar endeksinin akşam saatlerinde doru 97,70 seviyesine doğru yükselişe geçmesi ile birlikte paritenin de daha yatay bir banda yerleştiğini gördük.

EURUSD paritesi bu sabah saatlerinde 1,12 seviyesinin hemen üzerinde hareket ediyor. Euro Bölgesi ve Almanya'dan gelen zayıf veri akışının devam etmesi ve Bölge ekonomisine yönelik endişelerin artıyor olması ile birlikte EURUSD paritesinin 1,12 seviyesi üzerindeki seyrinin kalıcı olamayacağına yönelik görüşümüzü korumaktayız. Dolayısı ile EURUSD paritesindeki yükseliş hareketlerinin satış fırsatı olarak sınırlı kalmaya devam edebileceği ve paritenin kısa vadede yeniden 1,1150 seviyesi altına gerileyebileceği düşünüyoruz.

Bugün Fed Başkanı Powell'ın yapacağı konuşma ve ABD'den gelecek olan ÜFE verileri takip edilecek (yarın ise ABD'de TÜFE verileri açıklanacak). Bunların yanı sıra küresel piyasalarda ABD – Çin arasında bugün ve yarın sürecek olan görüşmelere ilişkin gelebilecek olası veri akışını da yakından izliyoruz.

## EUR/USD



**XAUUSD**

Altın fiyatlarında dün sert bir dalgalanma yaşandığını gördük. ABD'nin 200 milyar dolarlık Çin ürününe yönelik tarifeyi 10 Mayıs'tan itibaren %10'dan %25'e yükseltmeye yönelik kararı, dün ABD'nin resmi gazetesi olan Federal Register'da yayınlandı. Çin ise, bu hamle karşısında ABD'nin daha da ileri gitmesi durumunda misilleme ile karşılık vereceğini açıkladı. Bu açıklamalar ile birlikte dün piyasalardaki alının yeniden bozulduğunu gördük. Bununla birlikte altın fiyatları dün gün içerisinde 1291,50 seviyesi üzerini test ederek yaklaşık son 3 haftanın zirvesine yükseldi. Ancak, dolar endeksinin dün akşam saatlerinde yönünü yukarı çevirerek yeniden 97,70 direncini denemsi üzerine altın fiyatları kazançlarını hızlı bir şekilde geri vererek 1280 seviyesine doğru geriledi.

Her ne kadar ABD – Çin arasındaki görüşmeler devam ediyor olsa da, karşılıklı söylemlerin yeniden sertleşmeye başlaması ve ABD'nin yeni bir vergi hamlesinde bulunması, küresel risk algısı üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Bununla birlikte altın ve yendeki güvenli liman alımlarının etkili olmaya devam edebileceği görüşüdeyiz. Altın fiyatlarının kısa vadede 1300\$ seviyesi üzerini hedef alabileceğini düşünüyoruz.

Bugün Fed Başkanı Powell'ın yapacağı konuşma ve ABD'den gelecek olan ÜFE verileri takip edilecek (yarın ise ABD'de TÜFE verileri açıklanacak). Bunların yanı sıra küresel piyasalarda ABD – Çin arasında bugün ve yarın sürecek olan görüşmelere ilişkin gelebilecek olası veri akışını da yakından izliyoruz.

**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	2,879	-%0.2	-%1.5	%0.0	%3.5	%14.9	
DAX	12,180	%0.7	-%1.3	%2.8	%5.6	%15.4	
FTSE	7,271	%0.1	-%2.0	-%2.1	%2.3	%8.1	
Nikkei	21,603	-%1.0	-%3.7	-%1.9	-%3.9	%6.8	
<b>Gelişmekte olan Piyasalar</b>							
Türkiye	90,272	-%1.3	-%5.4	-%8.0	-%2.8	-%1.1	
Çin	2,894	-%1.3	-%6.8	-%11.9	%9.8	%14.5	
Hindistan	37,789	-%0.3	-%3.4	-%3.3	%7.1	%4.4	
Endonezya	6,270	-%0.6	-%2.3	-%3.9	%6.1	%0.6	
Rusya	2,544	-%0.8	-%0.6	-%1.0	%5.9	%7.4	
Brezilya	95,597	%1.3	-%0.8	-%0.7	%11.6	%8.8	
Meksika	43,411	-%0.4	-%2.7	-%3.9	-%1.9	%4.3	
Güney Afrika	58,044	-%1.1	-%1.1	%0.1	%7.4	%10.1	
<b>Oynaklık Endeksleri</b>							
VIX	19	%0.4	%31.1	%47.2	%16.0	-%23.7	
EM VIX	23	%0.3	%41.7	%41.2	-%6.8	-%6.9	
MOVE	51	-%2.0	%9.8	%7.1	-%0.5	-%22.9	
<b>Döviz Kurları (ABD dolarına karşı)</b>							
Türkiye	6.1828	%0.5	%3.6	%8.7	%13.2	%16.9	
Brezilya	3.9286	-%1.1	%0.2	%2.0	%4.5	%1.4	
Güney Afrika	14.3742	-%0.4	-%0.6	%1.9	%1.7	%0.2	
Çin	6.7828	%0.1	%0.7	%1.0	-%2.2	a.d.	
Hindistan	69.7125	%0.4	%0.2	%0.1	a.d.	-%0.1	
Endonezya	14295	%0.1	%0.3	%0.9	-%1.7	-%0.7	
<b>CDS *</b>							
Türkiye	475.2	9.6	31.1	66.7	109.2	113.7	
Brezilya	174.0	-1.3	2.0	1.5	-22.6	-33.5	
Güney Afrika	193.5	-0.3	6.7	10.7	-24.0	-29.5	
Endonezya	103.4	3.6	a.d.	a.d.	-38.7	-34.1	
Rusya	129.4	-1.4	4.9	-2.9	-21.1	-23.8	
<b>10 yıllık bono faizleri</b>							
Türkiye	%21.0	0.3	1.0	3.5	3.5	4.6	
Brezilya	%8.8	0.0	-0.2	-0.1	-1.6	a.d.	
Hindistan	%7.4	0.0	0.0	0.0	a.d.	0.0	
Endonezya	%8.0	0.1	0.2	0.4	0.0	0.0	
<b>10 yıllık Eurobond faizleri (USD)</b>							
Türkiye	%8.2	0.11	0.11	0.74	0.85	1.04	
Brezilya	%5.2	-0.01	-0.01	-0.17	-0.34	0.01	
Güney Afrika	%4.8	0.02	0.00	-0.26	-0.30	-0.29	
Endonezya	%3.9	0.03	0.03	-0.03	-0.90	-0.65	
<b>Emtia</b>							
Ham Petrol - Brent USD/varil	70.37	%0.7	-%2.5	-%1.0	-%0.4	%30.8	
Ham Petrol - WTI USD/varil	62.12	%1.2	-%2.3	-%3.5	%2.4	%36.8	
Altın - USD / oz	1281.4	-%0.3	-%0.2	-%1.2	%4.6	%0.0	
Gümüş - USD / t oz.	14.792	-%0.5	%1.0	-%2.8	%2.6	-%4.8	
Commodity Bureau Index	414.2	-%0.7	-%1.4	-%2.6	-%0.5	%1.2	

\* 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, yayınlanamaz 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.