

### Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda Pazartesi günü görülen sert satışların sonrasında dün özellikle ABD cephesinde kayıpların telafi edildiğini görsek de, piyasalardaki düşük risk iştahının halen daha etkili olduğunu ifade edebiliriz. Pazartesi günü yaşanan satış baskılarının ardından ABD borsaları dün yükselişle tamamlarken, Avrupa borsaları ise İtalya'da koronavirüs nedeniyle hayatını kaybedenlerin sayısının artması nedeniyle düşüşüne dün de devam etti. BİST-100 endeksi ise günü %2,38'lik düşüşle 101.062 seviyesinden tamamladı. Banka hisselerindeki satışların görece sınırlı kaldığı görüldü.

Bugün yurt içi piyasalarda Ocak ayı Ödemeler Dengesi verileri, yurt dışı piyasalarda ise ABD'den gelecek olan Şubat ayı TÜFE verileri izlenecek. Bu sabah saatlerinde Asya piyasalarında satıcı bir resmin hâkim olduğunu, ABD endeks vadelielerinde ise %2'yi aşan kayıpların olduğunu gözlemlemekteyiz. Bu çerçevede BİST-100 endeksinin güne hafif alıcılı bir başlangıç yapmasını bekliyoruz.

Teknik görünüme bakacak olursak, Yüksek volatilité içerisinde denge arama çabasındayız. 112.500'de geçen hafta test ettiğimiz ortalamalar 108.500'e geriledi. BIST ise kısa vadeli ortalamalara doğru tepki çabası satışla karşılaşılıyor. Dün uzun vadeli yükselen kanal desteği olan 101.800 altında bir kapanış gerçekleşti. Bugün ilk etapta bu seviyenin üzerine çıkmasını bekliyoruz. 101.800 altında kalırsak; 100.500 ve 100.000 desteğine baskı yönelim artacaktır. Dirençlerimiz 105.000 ve 106.000 olarak değişiklik göstermiyor.

### Ekonomi ve Politika Haberleri

- Cumhurbaşkanı Erdoğan Brüksel dönüşü açıklamalarda bulundu.
- Saat 10:00'da Ocak ayı Ödemeler Dengesi verileri açıklanacak.
- Hazine, dün gerçekleştirdiği 15 ay vadeli kuponsuz ve 7 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihalelerinde toplam 7,7 milyar TL borçlandı.
- İşsizlik oranındaki iyileşme Aralık döneminde yavaşladı.

### Şirket ve Sektör Haberleri

- Torunlar GYO** – Analist toplantısı notları
- DGKLB, GOLTS, GSDHO, GUBRF, IHLAS, ITTFH, KAREL, ODAS, SASA, TCAS, TBORG, TMSN, YATAS** – 4Ç19 sonuçlarını açıkladılar.

### Piyasa gündemi ve veri takvimi

- 11 Mart** Ocak Ödemeler Dengesi İstatistikleri
- 12 Mart** Haftalık Yabancı Portföy Hareketleri (28 Şub.- 6 Mar.)  
Haftalık Para & Banka İstatistikleri (28 Şub. - 6 Mar.)
- 13 Mart** Ocak Sanayi Üretim Endeksi  
TCMB Mart Beklenti Anketi

	Kapanış	% değişim	
		1 gün	1 hafta
<b>Hisse senedi piyasası</b>			
BIST-100	101,063	-%2.4	-%9.1
BIST-30	121,995	-%1.7	-%8.0
Banka	137,663	-%0.6	-%8.8
Sanayi	123,436	-%2.9	-%10.7
Hizmet	80,511	-%3.7	-%7.9

	Kapanış	1 hafta	1 ay
Interbank gecelik faizi	12.25	12.25	15.50
AOFM	10.55	10.55	13.94
2 yıllık bono faizi	10.61	10.10	12.34
10 yıllık bono faizi	11.56	11.90	15.70

	Kapanış	1 hafta	1 ay
USD/TL	6.12	-%1.3	%2.0
EUR/TL	6.95	%0.8	%5.8
Döviz sepeti (0.5USD+0.5EUR)	6.53	-%0.2	%3.9

	Kapanış	1 hafta	1 ay
Piyasa değeri *	167	182	198
Ortalama işlem hacmi *	1.97	2.00	2.83
* milyar ABD doları			

	2019T	2020T	2021T
F/K	8.9x	5.5x	4.7x
PD/DD	1.01x	0.76x	0.67x
PD/DD (Banka)	0.63x	0.46x	0.41x
FD/Satışlar	0.86x	0.86x	0.79x
FD/FAVÖK	5.8x	4.7x	4.2x
Kar büyümesi	-%10.0	%42.5	%16.4
Özsermaye karlılığı	%12.0	%14.8	%15.2
Temettü verimi	%3.3	%4.4	%5.5

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

### Cumhurbaşkanı Erdoğan Brüksel dönüşü açıklamalarda bulundu

Cumhurbaşkanı Erdoğan Brüksel dönüşü açıklamalarda bulundu. Erdoğan, hem NATO Genel Sekreteri Stoltenberg hem de AB Konseyi Başkanı Michel ve AB Komisyonu Başkanı Ursula von der Leyen ile Türkiye'nin karşı karşıya bulunduğu güvenlik tehditlerinin ele alındığını belirtti. AB Başkanlarıyla yapılan görüşmede Türkiye-AB ilişkilerinin geniş bir perspektiften ele alınması gerektiği, bu bağlamda 18 Mart 2016 tarihli Türkiye-AB Mutabakatının gözden geçirilerek güncellenmesi, Gümrük Birliğinin güncellenmesi, Schengen konusunun halledilmesi, müzakerelerin canlandırılması ve yeni fasılların açılması, mülteciler için vaat edilen 3+3 toplam 6 milyar avro fonun hızla aktarılması ve ilave fon temini konuları üzerinde durulduğu belirtildi. Bu süreci hızlandırmak için ortak bir çalışma yapılacağı, teknik ve siyasi ekiplerin bir yol haritası çıkaracağına lafı çizilirken, Türkiye tarafında Dışişleri Bakanı Çavuşoğlu, AB tarafında Yüksek Temsilcisi Borrell'in bu süreci yürüteceği belirtildi. Çalışmanın ilk değerlendirmelerini ise 26 Mart'taki AB Liderler Zirvesine kadar vermesi bekleniyor.

### Saat 10:00'da Ocak ayı Ödemeler Dengesi verileri açıklanacak

Cari işlemler dengesi 2019 yılını 1,6 milyar dolar (GSYİH'nın %0,2'si) fazla ile kapadı. Ocak ayı ile beraber yıllık cari işlemler fazlasının tekrar açığa dönme ihtimalinin olduğunu görüyoruz. Ancak bu noktada TÜİK'in açıkladığı genişletilmiş ödemeler dengesi hizmetler sınıflamasına göre verilerin takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

### Hazine, dün gerçekleştirdiği 15 ay vadeli kuponsuz ve 7 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihalelerinde toplam 7,7 milyar TL borçlandı

Hazine dün düzenlediği 15 ay vadeli kuponsuz tahvil ihalesinde toplam 4,9 milyar TL (piyasaya satış tutarı 2,3 milyar TL), 7 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihalesine ise toplam 2,8 milyar TL (piyasaya satış tutarı 2,1 milyar TL) borçlandı. Bu hafta gerçekleşen üç ihale ve bir önceki hafta gerçekleşen altın tahvil satışları ile beraber Mart ayında şu ana kadar toplam satış 18,8 milyar TL oldu. Mart ayında toplam 26 milyar TL kadar iç borç geri ödemesi karşılığında, Hazine 20 milyar TL kadar iç borçlanma projeksiyonu yapıyor. Ancak geçtiğimiz aylarda söz konusu projeksiyonların üstünde borçlanmaya devam edildiği takip edildi. Hazine bu haftaki üç ihalenin ardından 23 Mart'ta 2 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihalesi ve 24 Mart'ta 3 yıl TLREF'e endeksli tahvil ihalesi ile 2 yıl vadeli kira sertifikası doğrudan satışı gerçekleştirecek.

### İşsizlik oranındaki iyileşme Aralık döneminde yavaşladı

Aralık dönemi (Kasım-Aralık-Ocak) işsizlik oranı %13,7 olarak gerçekleşti. 2018 yılının aynı döneminde işsizlik oranı %13,5 olmuştu. Mevsimsel etkilerden arındırdığımızda işsizlik oranının hafif bir gerileme ile beraber %13,2'den %13,1'e geldiği takip edildi. Düzeltilmiş tarım-dışı işsizlik oranında benzer bir iyileşme görüldü ve %15,4'den %15,3'e gerileme kaydedildi. Mevsimsel etkilerden düzeltilmiş iş gücüne katılım oranında ki düşüşün devam ettiği ve Aralık döneminde %52,8'den %52,4'e önemli bir gerileme yaşandığı izlendi. Temmuz ayından beri işsizlik oranındaki iyileşmenin bir kısmının da katılım oranındaki düşüşten kaynaklandığı belirtilebilir.

Diğer taraftan ekonomik aktivitedeki artış ile beraber katılım oranında bir süre sonra yükseliş yaşanabileceği gibi, söz konusu yükselişin işsizlik oranlarındaki iyileşmeyi yavaşlatabileceğini göz ardı etmemek gerekir. Buna ek olarak tüketici güven endeksi alt kalemlerinden olan işsiz sayısı beklenti endeksindeki hafif toparlanma yerini son

dönemde tekrar düşüşe bıraktı. 6-aylık HO'ya baktığımızda da trendin düşüş sergilediği izleniyor. Kapasite Kullanım Oranında ise Ocak ayında mevsimsel etkilerden arındırılmış verinin %75,8'e gerilediği ancak Şubat'ta yeniden %76,6'ya yükseldiği takip edilmişti. Ekonomik toparlanmanın devam etmesine ilişkin beklentilere rağmen, büyüme dinamiklerinin daha çok özel tüketim harcamaları öncülüğünde ilerlemesi, yatırımların halen zayıf kalması işgücü piyasasına ilişkin destekleyici faktörleri azaltıyor. İşsizlik oranındaki düşüşün yavaşlayarak devam etmesini bekliyoruz.

Ayrıntılı rapor için [tıklayınız](#).

## Şirket ve Sektör Haberleri

**Doğtaş Kelebek Mobilya** - 4Ç19 sonuçlarını 45 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 1.6 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 160 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %3 arttı. Şirket, 4Ç19'de 11 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %24 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 109 baz puan artarak %6.6 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 55 baz puan arttı ve %29.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 716 baz puan arttı ve %34.1 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %8 artarak 446 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 6.6 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 37.2 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 122 milyon TL (4Ç18: 95 milyon TL ve 3Ç19: 149 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %20.3 (4Ç18: %16.0 ve 3Ç19: 25.0%) olarak kaydedildi.

**Göлтаş Çimento** - 4Ç19 sonuçlarını 10.2 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %62 azalırken, çeyrek bazda ise, yüzde %75 arttı. Net satışlar 68 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %42 azaldı. Şirketin yurtdışı satışları, yıllık ve ABD doları bazında, %2 azalış kaydetti ve net satışlardaki payı %38 oldu. (4Ç18: %22) Şirket, 4Ç19'de 08 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %45 azalış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 80 baz puan azalarak %12.3 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 541 baz puan arttı ve %32.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 950 baz puan arttı ve %26.6 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %11 artarak 436 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 4.5 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 1.4 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 247 milyon TL (4Ç18: 185 milyon TL ve 3Ç19: 262 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %58.8 (4Ç18: %33.4 ve 3Ç19: 55.9%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 8.7 F/K çarpanından ve 7.1 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**GSD Holding** - 4Ç19 sonuçlarını 54.2 milyon TL net kar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 78.3 milyon TL zarar açıklamıştı. Şirketin net nakit pozisyonu çeyrek bazda yüzde %2 azalarak 422 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

**Gübre Fabrikaları** - 4Ç19 sonuçlarını 87.1 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 73.0 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 956 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %29 azaldı. Şirket, 4Ç19'de

FAVÖK seviyesinde 81 bin TL FAVÖK açıklarken, bu rakam geçen yılın aynı döneminde 350 milyon TL zarar idi. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %29 artarak 1,425 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 3.5 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 2.6 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 912 milyon TL (4Ç18: 1,028 milyon TL ve 3Ç19: 626 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %21.0 (4Ç18: %22.6 ve 3Ç19: 13.2%) olarak kaydedildi.

**İhlas Holding** - 4Ç19 sonuçlarını 6.3 milyon TL net kar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 10.6 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 207 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %66 azaldı. Şirket, 4Ç19'de 15 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %79 azalış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 452 baz puan azalarak %7.2 oldu. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %10 azalarak 391 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 13.3 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.9 olarak kaydedilmiştir.

**İttifak Holding** - 4Ç19 sonuçlarını 32.9 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 14.5 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 163 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %17 azaldı. Şirket, 4Ç19'de 13 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %157 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 522 baz puan artarak %7.7 oldu. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %2 artarak 970 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu -27.6 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 4.4 olarak kaydedilmiştir.

**Karel Elektronik** - 4Ç19 sonuçlarını 33.3 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %61 azalırken, çeyrek bazda ise, yüzde %1 azaldı. Net satışlar 262 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %18 arttı. Şirket, 4Ç19'de 48 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %29 azalış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1200 baz puan azalarak %18.2 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1094 baz puan azaldı ve %24.2 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 143 baz puan arttı ve %9.4 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %8 artarak 230 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 1.2 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.6 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 444 milyon TL (4Ç18: 397 milyon TL ve 3Ç19: 431 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %54.6 (4Ç18: %54.5 ve 3Ç19: 55.8%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 6.8 F/K çarpanından ve 5.4 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Odaş Elektrik** - 4Ç19 sonuçlarını 125.8 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 19.5 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 206 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %3 azaldı. Şirket, 4Ç19'de 59 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %60 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1127 baz puan artarak %28.7 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1679 baz puan arttı ve %29.0 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 29 baz puan azaldı ve %4.8 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %8 artarak 1,857 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 8.1 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 2.3 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 61 milyon TL (4Ç18: -20 milyon TL ve 3Ç19: 13 milyon TL) olarak

gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %6.5 (4Ç18: -%2.3 ve 3Ç19: 1.3%) olarak kaydedildi.

**Sasa** - 4Ç19 sonuçlarını 99.9 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %46 azalırken, çeyreksel bazda ise, yüzde %79 azaldı. Net satışlar 808 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %41 arttı. Şirketin yurtdışı satışları, yıllık ve ABD doları bazında, %20 azalış kaydetti ve net satışlardaki payı %20 oldu. (4Ç18: %33) Şirket, 4Ç19'de 87 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %63 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 148 baz puan artarak %10.8 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 78 baz puan düştü ve %13.4 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 57 baz puan düştü ve %4.9 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %21 artarak 4,200 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 18.4 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 1.6 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 692 milyon TL (4Ç18: 1,094 milyon TL ve 3Ç19: 638 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %25.0 (4Ç18: %50.2 ve 3Ç19: 25.2%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 5.5 F/K çarpanından ve 44.2 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Torunlar GYO** – Dün Torunlar GYO tarafından düzenlenen ve şirketin üst düzey yöneticilerinin hazır bulunduğu toplantıya katıldık. Şirket yönetimin önceliği, mevcut projelerin bitirilmesi olduğu ve mevcut borçluluk seviyesinin azaltılması vurgulandı. 5. Levent projesinde şirket önemli sayıda konut satışı gerçekleştirmiş olup, şirket 5. Levent projesinde satılan konutlarda 2019 yılında ortalama %18,5 ve 2020 yılında ise %7 fiyat artışı gerçekleştirmiştir. Şirketin 5. Levent projesinde 2019 yılsonunda tapu devrini gerçekleştirmedeği yaklaşık 50 milyon TL tutarında konut olup, bu konutların devri 1Ç20'de yapılacaktır. Şirket 2019 yılında 5. Levent projesinden 197 milyon TL satış geliri elde ederken, 2020 yılının başından bu yana yaklaşık 112 milyon TL satış geliri elde etmiştir. Bu nedenle şirketin 1Ç20 faaliyet performansı 1Ç19'a göre çok kuvvetli olması beklenmektedir. 5. Levent projesinin 2. Etapı 3Ç20'de satışa çıkacak olup, şirket bu etapta 2020 yılında 110 milyon TL, 2021 yılında 384 milyon TL, 2022 yılında 442 milyon TL ve 2023 yılında 324 milyon TL olmak üzere toplamda 1,26 milyar TL satış hasılatı elde etmeyi planlamaktadır. Şirket Paşabahçe projesine başlamış olup, şirket 2021 yılında 746 milyon TL, 2022 yılında 799 milyon TL ve 2023 yılında 665 milyon TL olmak üzere toplamda 2,21 milyar TL satış hasılatı elde etmeyi planlamaktadır. Şirket yatırım harcamaları olarak da 2020 yılında 343 milyon TL ve 2021 yılında ise 783 milyon TL yatırım harcaması yapmayı planlamaktadır. 2020 yılının yatırım harcamasında Mall of İstanbul'un 2. Fazına ait 167,5 milyon TL ana kalemi oluştururken, 2021 yılında ise, 5. Levent 2. Etap ve Paşabahçe projesine, sırasıyla, 336 milyon TL ve 366 milyon TL tutarında yatırım harcaması yapılacaktır. 2020 beklentilerine baktığımızda ise, şirketin konsolide ciro büyümesinin %39 olması beklenmekte olup, alt detaylarında, konut ve ofis satış gelirlerinde %108 ve kira gelirlerinde ise %19 artış öngörülmektedir. FAVÖK'te ise %32'lik artış olması ve 850 milyon TL'ye yükselmesi beklenmektedir. Yönetim, 2020 yılında 248 milyon TL, 44 milyon ABD Doları ve 85 milyon Euro borç geri ödemesi yapmayı planlamakta olup, buna bağlı olarak, şirketin 2020 yıl sonunda TL banka kredilerinin 2,283 milyar TL'ye, ABD doları bazlı kredilerinin 92 milyon ABD Dolarına ve Euro bazlı kredilerinin ise 121 milyon Euro'ya gerilemesi planlanmaktadır. Torunlar GYO'nun 2019 yıl sonundaki net aktif büyüklüğü 8,5 milyar TL olup, şirket yönetimi bu değer 2020 yılsonunda 9,1 milyar TL'ye yükselmesi ve 2021 yılında 11,7 milyar TL'ye yükselmesini tahmin etmektedir.

**Turcas Petrol** - 4Ç19 sonuçlarını 57.8 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde, 50.9 milyon TL net kar açıklamıştı. Net satışlar 12 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %14 azaldı. Şirket, 4Ç19'de 4 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %29 azalış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 704 baz puan azalarak %32.5 oldu. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %8 artarak 612 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 51.5 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 1.2 olarak kaydedilmiştir.

**Türk Tuborg** - 4Ç19 sonuçlarını 145.3 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %175 artarken, çeyreksel bazda ise yüzde %28 azaldı. Net satışlar 595 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %15 arttı. Şirket, 4Ç19'de 201 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %19 artış gösterdi. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 120 baz puan artarak %33.8 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 87 baz puan arttı ve %53.6 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 157 baz puan arttı ve %29.8 olarak gerçekleşti. Şirketin net nakit pozisyonu 132 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, bir önceki çeyrekte şirketin net borcu 171 milyon TL olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 230 milyon TL (4Ç18: 226 milyon TL ve 3Ç19: 407 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %10.6 (4Ç18: %13.3 ve 3Ç19: 19.4%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 10.6 F/K çarpanından ve 5.8 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

**Tümosan** - 4Ç19 sonuçlarını 11.5 milyon TL zarar ile açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde de, 9.4 milyon TL zarar açıklamıştı. Net satışlar 125 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %52 arttı. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 1597 baz puan artarak -%0.4 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 1192 baz puan arttı ve %13.7 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 716 baz puan azaldı ve %17.3 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %9 azalarak 205 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu -68.9 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.3 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 287 milyon TL (4Ç18: 281 milyon TL ve 3Ç19: 318 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %78.3 (4Ç18: %67.5 ve 3Ç19: 98.2%) olarak kaydedildi.

**Yataş** - 4Ç19 sonuçlarını 19.1 milyon TL net kar ile açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, 25.6 milyon TL olan piyasa beklentisinin %25 altındadır. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %45 azalırken, çeyreksel bazda ise, yüzde %23 azaldı. Net satışlar 327 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %20 arttı. Açıklanan net satış rakamı piyasa beklentisi olan 325 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti. Şirket, 4Ç19'de 82 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %81 artış gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 52 milyon TL'nin %58 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 837 baz puan artarak %25.1 oldu. Detaylarına baktığımızda, şirketin brüt marjı, yıllık bazda, 49 baz puan azaldı ve %42.2 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar rasyosu ise, yıllık bazda, 173 baz puan arttı ve %30.1 olarak gerçekleşti. Şirketin net borcu çeyreksel bazda yüzde %13 azalarak 183 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu 0.9 olarak gerçekleşmiş olup, net borç/özsermaye rasyosu 0.5 olarak kaydedilmiştir. Net işletme sermayesi ise 175 milyon TL (4Ç18: 143 milyon TL ve 3Ç19: 206 milyon TL) olarak gerçekleşirken, net işletme sermayesinin satışlara oranı %15.0 (4Ç18: %15.1 ve 3Ç19: 18.5%) olarak kaydedildi. En son kapanış fiyatına göre, şirket 11.8 F/K çarpanından ve 5.9 FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

## Teknik Analiz

### USD/TL

USDTRY paritesi dün, hedef bandımız olan 6,10 – 6,20 bandı içerisinde hareket etmeye devam etti. Pazartesi günü piyasalarda yaşanan sert satış baskılarının ardından dün panik havasının kısmen de olsa rahatladığını gözlemledik. ABD borsaları ralli yaparken, dolar endeksi de kayıplarının bir kısmını telafi etmeye devam etti. Piyasalardaki endişeli havanın bir miktar yatışması ve ABD Başkanı Donald Trump'ın ekonomiyi desteklemek için atacağı bir dizi adım kapsamında gelir vergisinde indirimde gitmeyi planladığını belirtmesi üzerine dolar endeksi Pazartesi günü 94,65 seviyesine kadar inmesinin ardından dün 96,58 seviyesine kadar yükseldi. Dolar endeksindeki yükseliş ile birlikte USDTRY paritesi dün akşam saatlerinde 6,18 seviyesi üzerine yükselse de bu hareket kalıcı olmadı ve kur kısa süre içerisinde yeniden 6,15 seviyesi altına dönüş yaptı.

USDTRY paritesi bu sabah saatlerinde 6,1470 seviyesinden işlem görüyor. Teknik göstergelerin verdiği sinyaller doğrultusunda kurun kısa vadede 6,10 – 6,20 bandındaki seyrini devam ettirmesini beklemekteyiz. Diğer yandan, dün sabahki bültenimizde de ifade ettiğimiz üzere, Pazartesi günü gün-için dip seviye olan 1,0930 seviyesini yakından izlemeye devam edeceğiz. 6,0930 seviyesinin altına inilmesi durumunda kurdaki düşüş eğilimi 6,05'e doğru hızlanabilir.

Bugün yurt içi piyasalarda Ocak ayı Ödemeler Dengesi verileri, yurt dışı piyasalarda ise ABD'den gelecek olan Şubat ayı TÜFE verileri izlenecek.

### USD/TL



## EUR/USD

Pazartesi günü piyasalarda yaşanan sert satış baskılarının ardından dün panik havasının kısmen de olsa rahatladığını gözlemledik. ABD borsaları ralli yaparken, dolar endeksi de kayıplarının bir kısmını telafi etmeye devam etti. Piyasalardaki endişeli havanın bir miktar yatışması ve ABD Başkanı Donald Trump'ın ekonomiyi desteklemek için atacağı bir dizi adım kapsamında gelir vergisinde indirimde gitmeyi planladığını belirtmesi üzerine dolar endeksi Pazartesi günü 94,65 seviyesine kadar inmesinin ardından dün 96,58 seviyesine kadar yükseldi. Dolar endeksindeki yükseliş ile birlikte dün satıcılı geçiren EURUSD paritesi ise 1,1275 seviyesine kadar geriledi.

EURUSD paritesi bu sabah saatleri itibarıyla 1,1345 seviyesinden işlem görüyor. Aşağıdaki grafik üzerinden de görülebileceği üzere parite, dün dolar endeksinde hâkim olan yükseliş eğilimi ile birlikte kısa vadeli yükseliş trendinin sınırına kadar inerek 1,13 seviyesi altına geriledi. Ancak, trendin çalışması ile birlikte trend çizgisinden destek bularak bu bölgede düşüşünü tersine çevirdi ve yeniden 1,13 seviyesi üzerine dönüş yaptı. Kısa vadeli göstergeler, EURUSD paritesinin bugün içerisinde 1,13 – 1,14 seviyeleri arasında hareket edebileceğinin sinyalini veriyor. Teknik göstergelerin ve oluşan fiyat formasyonlarının ürettiği sinyaller doğrultusunda, kısa vadeli periyotta 1,15 seviyesi üzerinde bir hareket oluşmasını beklemiyoruz.

Bugün ABD'den gelecek olan Şubat ayı TÜFE verileri izlenecek. Yarın gerçekleşecek olan Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısı ise paritedeki kısa vadeli görünüm açısından büyük önem taşıyor. ECB'nin bu haftaki toplantısında şirketlere yönelik yeni bir TLTRO (Hedeflenmiş uzun dönemli refinansman operasyonları) programı açıklama, varlık alımlarını artırma ve teminat kurallarını esnetme gibi önlemler alabileceği ifade diliyor. Bunlara ek olarak, piyasa fiyatlamalarından yola çıkılarak 10 baz puanlık bir faiz indiriminin de masada olabileceği belirtiliyor. ECB toplantısına ilişkin detaylı analizimizi yarın sabahki bültenimizde paylaşacağız.

## EUR/USD





**XAUUSD**

Küresel piyasalarda Pazartesi günü görülen sert satışların sonrasında dün piyasalarda bir dengelenme eğiliminin olduğunu gördük. Özellikle ABD borsaları kayıplarını telafi ederken, dolar endeksinin ise görece istikrar kazanan piyasalar ve ABD Başkanı Trump'ın ekonomiyi desteklemek için atacağı bir dizi adım kapsamında gelir vergisinde indirimde gitmeyi planladığını belirtmesi üzerine 96,58 seviyesine kadar yükseldiğini gördük. Bu gelişmelerin etkisi ile birlikte kazançlarının bir kısmını geri veren ons altın, 1660 seviyesi üzerinden 1641 seviyesine doğru geri çekildi.

Ons altın bu sabah saatlerinde 1663 seviyesinden işlem görüyor. Küresel piyasalarda dönem dönem iyileşen risk iştahı ve sert satışların ardından kısa vadeli de olsa istikrar kazanan küresel piyasalar ile birlikte ons altının da satış baskılarına maruz kaldığını görüyoruz. Dünkü hareket de bu doğrultuda oluşan bir geri çekilme hareketiydi. Ancak piyasalardaki riskten kaçış eğiliminin sürdüğünü ve güvenli limanlara olan talebin güçlü kalmaya devam ettiğini görüyoruz. Koronavirüs salgınına ilişkin artmakta olan endişeler ve küresel büyümeye yönelik gittikçe kötüleşen beklentiler, ons altında piyasalardaki kısa vadeli iyileşme dönemlerinde oluşan geri çekilmelerin alım fırsatı olarak sınırlı kalmaya devam etmesine neden olabilir. Teknik göstergelerin ürettiği sinyaller doğrultusunda altın fiyatlarının bugün içerisinde 1640 – 1680 seviyeleri arasında hareket etmesini beklemekteyiz. Önümüzdeki dönemde ise, mevcut düşük risk iştahı ortamının devam etmesi durumunda fiyatlarında yeniden 1700 seviyesi üzerini hedef almasını beklemekteyiz.

Bugün ABD'den gelecek olan Şubat ayı TÜFE verileri ons altındaki kısa vadeli görünüm açısından önemli olacak.

**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	2,882	%4.9	-%4.0	-%14.2	-%4.0	-%10.8	
DAX	10,475	-%1.4	-%12.6	-%23.1	-%15.2	-%20.9	
FTSE	5,960	-%0.1	-%11.3	-%20.5	-%18.8	-%21.0	
Nikkei	19,867	-%1.4	-%7.2	-%17.3	-%9.3	-%17.2	
<b>Gelişmekte olan Piyasalar</b>							
Türkiye	101,063	-%2.4	-%9.1	-%15.6	-%0.8	-%11.7	
Çin	2,997	%0.3	-%0.2	%3.6	-%0.1	-%1.4	
Hindistan	35,635	%0.3	-%7.5	-%12.8	-%3.8	-%13.4	
Endonezya	5,221	-%0.1	-%7.7	-%12.4	-%18.3	-%17.2	
Rusya	2,499	-%8.1	-%9.6	-%19.3	-%11.3	-%18.0	
Brezilya	92,215	%7.1	-%12.6	-%20.1	-%10.9	-%20.3	
Meksika	39,565	%2.2	-%6.8	-%12.1	-%7.4	-%9.1	
Güney Afrika	49,466	%1.3	-%6.6	-%13.2	-%12.1	-%13.3	
<b>Oynaklık Endeksleri</b>							
VIX	47	-%13.1	%28.5	%214.5	%211.2	%243.3	
EM VIX	40	-%17.1	%21.9	%115.8	%126.1	%132.1	
MOVE	124	-%24.4	%20.2	%81.6	%61.1	%112.3	
<b>Döviz Kurları (ABD dolarına karşı)</b>							
Türkiye	6.1574	%0.2	%0.8	%2.4	%6.7	%3.5	
Brezilya	4.6428	-%1.7	%3.0	%7.3	%13.8	%15.2	
Güney Afrika	15.9432	-%0.9	%3.5	%6.4	%8.9	%13.9	
Çin	6.9581	%0.2	-%0.1	-%0.4	-%2.2	-%0.1	
Hindistan	74.085	%0.4	%1.9	%3.7	%3.3	%3.8	
Endonezya	14352	-%0.3	%0.5	%4.7	%2.1	%3.5	
<b>CDS *</b>							
Türkiye	299.6	0.9	37.9	61.9	-121.9	17.5	
Brezilya	189.7	-14.4	78.1	89.8	65.2	90.1	
Güney Afrika	178.6	0.0	9.4	1.3	-14.3	15.3	
Endonezya	126.1	-13.4	36.6	62.1	48.9	a.d.	
Rusya	64.6	0.0	5.0	2.6	-36.8	9.5	
<b>10 yıllık bono faizleri</b>							
Türkiye	%11.6	-0.3	-0.6	0.5	-4.4	-0.7	
Brezilya	%7.0	-0.1	0.4	0.5	-0.3	a.d.	
Hindistan	%6.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	
Endonezya	%7.0	-0.1	0.2	0.4	-0.3	-0.1	
<b>10 yıllık Eurobond faizleri (USD)</b>							
Türkiye	%6.2	-0.33	0.19	0.44	-0.97	-0.86	
Brezilya	%3.2	-0.04	0.19	-0.13	-0.60	-0.50	
Güney Afrika	%4.3	-0.05	0.69	0.60	a.d.	0.47	
Endonezya	%2.5	-0.10	-0.07	-0.16	-0.30	-0.39	
<b>Emtia</b>							
Ham Petrol - Brent USD/varil	37.22	%8.3	-%28.2	-%30.1	-%40.3	-%43.6	
Ham Petrol - WTI USD/varil	34.36	%10.4	-%27.2	-%30.7	-%40.1	-%43.7	
Altın - USD / oz	1660.3	-%0.9	%1.0	%5.4	%11.2	%9.0	
Gümüş - USD / t oz.	16.906	-%0.6	-%1.3	-%4.9	-%6.3	-%5.7	
Commodity Bureau Index	396.01	%0.2	-%0.8	-%1.4	%3.2	-%1.4	

\* 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

Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok  
No: 14 (Eski No D:10) Beşiktaş-İSTANBUL

(0 212) 355 4646

## 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.