



# HİSSE SENEDİ PİYASASI RAPORU ( 23 Mart - 27 Mart)

## Teknik Analiz Bazlı Değerlendirmede Yükseliş Beklentisi İle Öne Çıkardığımız Hisse Senetleri

*KISA VADELİ TEKNİK ANALİZ TABLOSU*

|              | EĞİLİM ANALİZİ | MOMENTUM | OYNAKLIK   | TREND/KONSOLIDASYON | HACİM   | Potansiyel Hedefler | Stop Loss    |
|--------------|----------------|----------|------------|---------------------|---------|---------------------|--------------|
| <b>ISFIN</b> | NÖTR           | NÖTR     | DURAGAN    | TREND               | ARTIYOR | <b>3.50-3.76</b>    | <b>2.68</b>  |
| <b>ISCTR</b> | NÖTR           | NEGATİF  | ÇOK YÜKSEK | TREND               | ARTIYOR | <b>5.55</b>         | <b>4.46</b>  |
| <b>TTKOM</b> | NÖTR           | NÖTR     | ÇOK YÜKSEK | TREND               | ARTIYOR | <b>6.50</b>         | <b>5.35</b>  |
| <b>MGROS</b> | NÖTR           | NÖTR     | YÜKSEK     | TREND               | ARTIYOR | <b>22.70</b>        | <b>19.22</b> |



Aselsan yönetim kurulu 2019 yılı karından 100% bedelsiz sermaye artırımını ve hisse başı net 0.2497 lira temettü dağıtma kararı aldı. Özellikle temettü kararının hisse senedini destekleyen bir katalizör olmasını bekleriz.

4.çeyrekte 5.364 milyon lira satış geliri, 1.521 milyon lira brüt kar, 1.373 milyon lira FAVÖK ve 1.326 milyon lira net kar açıkladı. Satış gelirleri ve tüm kar verileri hem 3.çeyrek hem de geçen yılın aynı dönemine göre artış kaydederken, 12 aylık bazda hisse başı karı da 2.93 lira olarak gerçekleşti. 2018 yılında hisse başı kar 2.15 lira düzeyindeydi. Şirkete yönelik serbest nakit akışları da 2019 yılı tamamında 626.2 milyon lira gerçekleşerek 2018 yılına göre güçlü bir artış kaydetti. 2018 yılında serbest nakit akışları 213.3 milyon lira düzeyindeydi.

Finansal rasyoları incelendiğinde de şirketin finansal performansında güçlü bir seyir olduğu görülmektedir.

Kar marjlarında yükseliş görülürken, özellikle FAVÖK marjının 2019 yılında 22.5% düzeyine yükselmesi oldukça olumlu bir gelişme. Şirketin faaliyet raporundaki tahminlerine göre de FAVÖK marjının 2020 yılında 20\*-22% bandında kalması bekleniyor. Güçlü FAVÖK marjının 2020 yılında da net kar ve nakit akışlarını yukarı yönde desteklemesini bekleriz. Diğer yandan varlık karlılığı 2019 yılında 14.8 özsermaye karlılığı ise 28.3% düzeyinde gerçekleşerek olumlu işaretler verdi.

Şirketin sermaye yapısında borcun ağırlığının artması ve finansal kaldıraç kullanımı ile toplam borç./öz kaynak rasyosu 2018 yılındaki 7.7 değerinden 16.5 değerine yükselirken, faiz ve vergi öncesi karın faiz giderlerine oranının geçen yılki 3.2 değerinden 5.1 değerine yükselmesini olumlu karşılıyor ve sermaye yapısında borcun artan payının şirketin net kar rakamını yukarı yönlü destekleyeceğini düşünüyoruz. Diğer yandan şirketin likidite durumuna ilişkin endişeler 2019 yılı boyunca hisse fiyatını baskılamıştı. Cari oran 2019 yılı tamamında 1.8 olarak gerçekleşerek kısa vadeli varlıkların yükümlülüklerini karşılayabildiğine işaret ederken, ticari alacaklar ve stoklar arındırıldıktan sonra bakıldığında nakit oranının 1 düzeyinde bulunmasının da likidite konusunda ciddi bir endişeye işaret etmediğini düşünüyoruz.

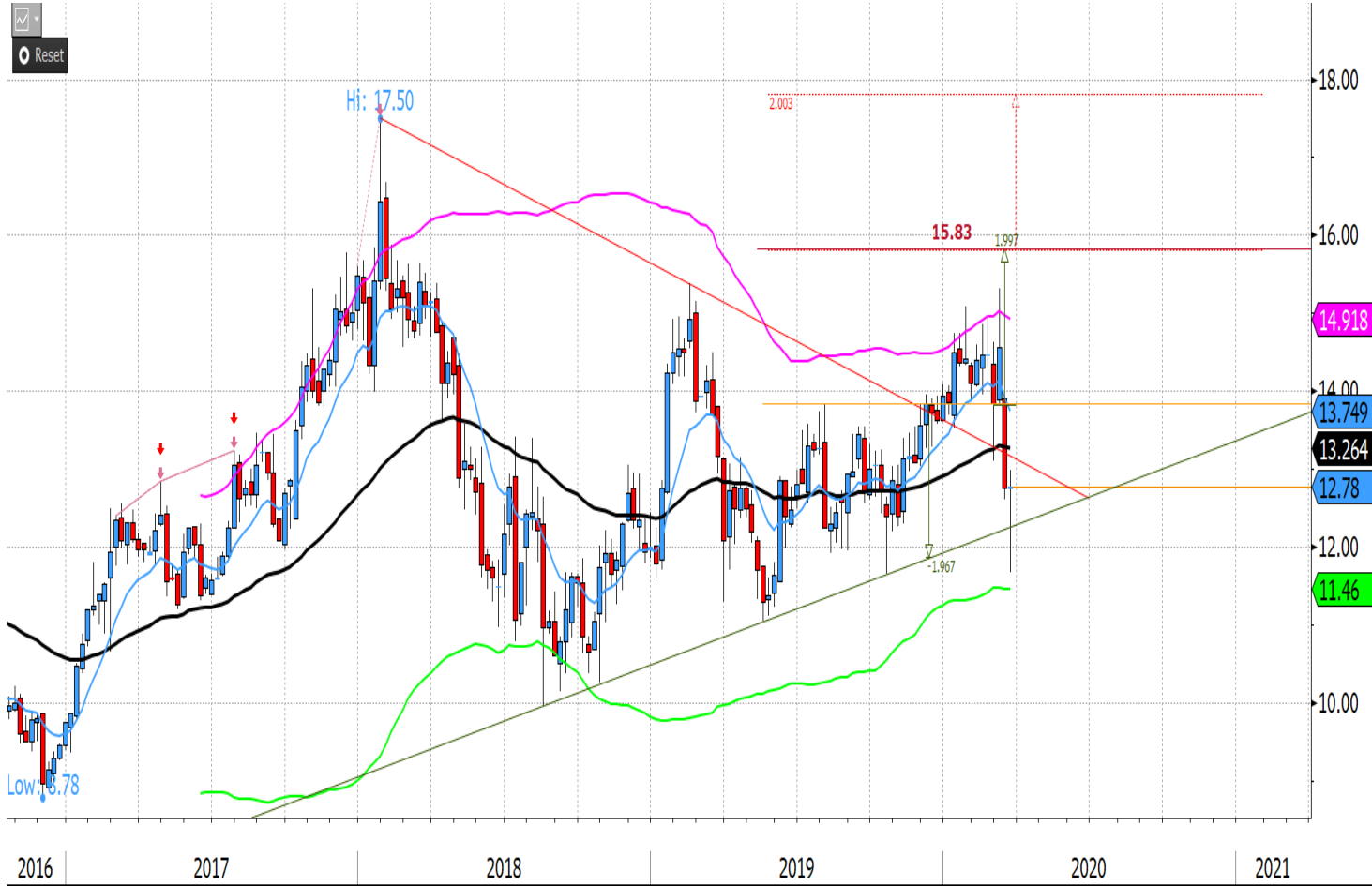
Son olarak cari PD/DD çarpanı son beş yıllık ortalamasının -9% cari F/K çarpanı ise -48% altında bulunarak hisse senedinde uzun soluklu yükseliş trendi oluşumunu destekliyor.

**Endekste 81.000-77.000 seviyelerinde güçlü destek noktalarına paralel Aselsan'da 18.890 seviyesinin bu hafta güçlü destek olmasını bekleriz. Yukarı yönlü hareketlerde ise 24.60 , yükselişin trende dönüşmesi için kritik bir direnç olacaktır.**

**Trend Takibine Dayalı Teknik ve Temel Veriler**

|           | W1     | W1     | W1     | D1            | D1      |             |                         |
|-----------|--------|--------|--------|---------------|---------|-------------|-------------------------|
| İndikatör | MA(12) | MA(60) | RSI(9) | MACD(12,26,9) | ADX(14) | FAVÖK Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer | 24.60  | 22.00  | 41     | Artan Negatif | 33      | 22.5%       | 1.02                    |
| Trend     | ↓      | -      | ↓      | ↓             | -       |             |                         |

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 18.80  | 24.60  |
| 16.70  | 27.10  |



2019 4.çeyrek sonuçlarına göre şirket 2019 yılı tamamında 8.053 milyon lira brüt kar, 6.580 milyon lira esas faaliyet karı ve 3.277 milyon lira net kar açıkladı. Satış gelirleri ve kar rakamları 2018 yılına göre yukarı yönlü bir gelişim kaydederken, gelirler yıllık bazda 19% FAVÖK ise 23% artış kaydetti. FAVÖK marjı da 41.2% düzeyine yükseldi. Maliyetlerin kontrol edilerek gelir artışının altında bir oranda artması operasyonel taraftaki güçlü sonuçların temel nedenini oluşturuyor.

Şirketin 2020 yılına ilişkin paylaştığı beklentilerde gelirlerde 13-16% aralığında artış FAVÖK marjının 39-42% aralığında gerçekleşmesi bekleniyor. Beklentilerdeki olumlu seyir, faaliyet raporunda görüldüğü üzere faturalı abone sayısındaki yükseliş eğilimi, nakit akışlarında artış ve yüksek temettü beklentisinin hisse senedi için katalizör olabileceğini düşünüyoruz. Diğer yandan finansal rasyolarına baktığımızda 1.52 düzeyindeki cari oranın düşük likidite riskine ve toplam borç/toplam varlık rasyosunun 45% ile makul bir sermaye yapısına işaret etmesi ve 12.677 milyar liralık uzun vadeli borçlanmaya karşın, 3.073 milyar liralık kısa vadeli borcunun olmasının da güçlü bir bilançoya işaret ettiği kanaatindeyiz.

Diğer yandan değerlendirme çarpanlarına baktığımızda 12.42 düzeyindeki cari F/K çarpanının son beş yıllık ortalama 14.73 altında bulunması ve global sektör ortalaması 17.7 altında bulunmasının ucuzluk imajı vermesi de olumlu bir işaret.

**Teknik açıdan 2018 yılından gelen uzun vadeli yükseliş trend hattı üzerinde tutunmanın sağlanması fiyat hareketinde yukarı yönlü bir eğilim başlayabileceğine ilişkin önemli bir teknik işaret. Bu hafta da 12.27 seviyesi kritik bir destek olarak izlenmelidir. Kırılması durumunda 11.45 desteğinde edip oluşumu izlenebilir.**

**Trend Takibine Dayalı Teknik ve Temel Veriler**

|           | W1     | W1     | W1     | D1            | D1      |             |                         |
|-----------|--------|--------|--------|---------------|---------|-------------|-------------------------|
| İndikatör | MA(12) | MA(60) | RSI(9) | MACD(12,26,9) | ADX(14) | FAVÖK Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer | 13.75  | 13.26  | 32     | Artan Negatif | 21      | 41.2%       | 0.88                    |
| Trend     | ↓      | ↓      | ↓      | ↓             | -       |             |                         |

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 12.27  | 13.13  |
| 11.45  | 13.75  |



Yıl başından beri görülen yaklaşık -40% düzeyindeki düşüş ile birlikte 3.67 düzeyine gerileyen F/K çarpanı sektör ortalaması 14.67'nin oldukça altına gerilerken, özsermaye karlılığı 22.45% ile sektör ortalaması 16.4%'ün üzerinde görünmektedir.

1.24 düzeyindeki beta katsayısı ile endeks toparlandığında endeks üzeri getiri potansiyeli olabilecek agresif portföylere uygun bir hisse olan Indes aynı zamanda likidite, faaliyet ve finansal yapı rasyoları gibi göstergeler açısından olumlu bir finansal performans tablosu çizmektedir.

Endekste toparlanma işaretleri ve kuvvetli destek seviyelerine yaklaşılması ve hisse senedinin de 2018 yılında trende başladığı seviye olan 5.01 desteğine yaklaşması ile pozisyon alınması için uygun seviyelerde olabileceği kanaatindeyiz.

**Teknik olarak 5.01-13.75 trend hareketinin başlangıç noktası 5.01m desteği ve yakın kademelerinde alımların artmasını bekleriz. 5.01 altına sarkma durumunda ise 4.46 desteği takip edilebilir. 5.01-4.46 destek bölgesinden gelebilecek alımlarla yükseliş trendi başlayabileceğini düşünüyoruz.**

**Trendin teyiti için ise 7.93 direnci üzerinde tutunmanın sağlanması gerekecektir.**

**Trend Takibine Dayalı Teknik ve Temel Veriler**

|           | W1    | W1     | W1     | D1            | D1      |             |                         |
|-----------|-------|--------|--------|---------------|---------|-------------|-------------------------|
| İndikatör | MA(9) | MA(18) | RSI(9) | MACD(12,26,9) | ADX(14) | FAVÖK Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer | 9.83  | 8.76   | 25     | Artan Negatif | 54      | 3.1%        | 1.24                    |
| Trend     | ↓     | ↓      | ↓      | ↓             | -       |             |                         |

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 5.01   | 7.16   |
| 4.46   | 7.93   |

# GARANTİ



Banka 4.çeyrekte 8.702 milyon lira net gelir ve 1.222 milyon lira net kar açıkladı. Ana faaliyet gelirleri son çeyrekte güçlü biçimde arttı. Operasyonel kar rakamının çeyreklik bazda 17% yıllık bazda 22% artış kaydetti. Kar rakamlarının net gelir içindeki payının artış eğilimi izlemesi operasyonel taraftaki olumlu seyrin temel kaynağı olarak görünmekle birlikte toplam serbest karşılıkların 4.çeyrek itibariyle 2.5 milyar lira düzeyine yükselmesi net kar rakamını baskıladı. Ancak karşılık ayırma politikasının risklere karşı önemli bir koruma sağlaması açısından olumlu olduğunu düşünüyoruz. Bankanın marjlarındaki olumlu seyir ve varlık kalitesi önümüzdeki çeyreklerde olumlu bir katalizör olmaya devam edecektir.

Ayrıca TCMB'den yıl içinde devam etmesini beklediğimiz faiz indirimleri de kaynak maliyetlerini aşağı çekmeye devam edeceği için hisse senedini pozitif etkilemesini bekleriz.

Garanti endeksi içinde 8.3% ağırlık ve sektörü içinde öne çıkan mali yapısı ile hisse senedi piyasası açısından amiral olarak nitelendirebileceğimiz bir hisse senedir. 1.4 düzeyinde beta katsayısına sahip olan Garanti endeksi genelinde yükseliş trendinin devam etmesi durumunda endeks üzeri getiri sağlayabilecek bir hissedir. 18.1% düzeyindeki sermaye yeterlilik oranı sektör içindeki rakiplerinden daha yüksek olmasının yanı sıra, yüksek karşılık ayırması da olumsuz durumlara karşı risklerinin düşük olmasını sağlamaktadır. Ayrıca 12.5% düzeyinde bulunan özsermaye karlılık oranı da sektör ortalaması olan 10.7%'nin üzerindedir.

**Teknik olarak bu hafta 7.40-7.12 destek bölgesi tepki alımlarının güçlenebileceği seviyeler olarak takip edilmelidir. Endeksin kuvvetli destek seviyelerine yaklaşması(81.000-77.000) ve hisse senedinin betasının 1'den büyük olması trend dönüşü durumunda hisse senedinde çok kuvvetli fiyat performansı olacağı anlamına gelmektedir.**

| Trend Takibine Dayalı Teknik ve Temel Veriler |        |        |        |               |         |                    |                         |
|---|--------|--------|--------|---------------|---------|--------------------|-------------------------|
|   | W1     | W1     | W1     | D1            | D1      |                    |                         |
| İndikatör                                     | MA(12) | MA(60) | RSI(9) | MACD(12,26,9) | ADX(14) | Faaliyet Kar Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer                                     | 10.10  | 9.71   | 23     | Artan Negatif | 40      | 21.2%              | 1.4                     |
| Trend   | ↓      | ↓      | ↓      | ↓             | -       |                    |                         |

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 7.40   | 8.61   |
| 7.03   | 9.16   |





Banka 4.çeyrekte 860 milyon lira net kar açıkladı. Yıllık bazda ise net kar 1.985 milyon lira olarak gerçekleşti. Yıllık bazda gelirler 3% yükselirken, operasyonel kar rakamı 2.260 milyon lira ile geçen yıla göre gerileme kaydetti. Ve operasyonel kar marjı da 20%'den 15.2%'ye geriledi. Benzer biçimde 12 aylık net kar da yıllık bazda 32% gerileme kaydetti. Ancak çeyreklik bazda operasyonel kar ve net kar düzeylerinde ciddi bir sıçrama görülüyor. 2019 son çeyrekte hızlanan fonlama maliyeti düşüşü operasyonel kar ve net kardaki sıçramanın ana kaynağını oluşturuyor. Net faiz gelirleri 4.çeyrekte 35% artış kaydetti. Banka'nın tahminlerine göre ise 2020 yılında kar marjlarında 80 baz puana kadar artış yaşanabilecek iken karşılık/krediler oranının ise 25 baz puan gerilemesi bekleniyor. Bu beklentiler ve gerilemeye devam etmesi beklenen TL fonlama maliyetleri bankanın 2020 yılında mevcut varsayımlar altında güçlü operasyonel performans göstereceğine işaret etmektedir.

Henüz bankacılık endeksinin tüm zamanların zirvesi 190.000 puanı kırmamış olması ve Halkbank'ın 1.48 düzeyindeki yüksek beta katsayısı hisse senedinde ciddi ölçüde yükseliş trendi potansiyeli olduğuna işaret ediyor. Diğer yandan 0.29 düzeyindeki PD/DD çarpanının XBANK ortalaması 0.67'nin -57% altında olması ve XBANK ana trendinin başlangıcı 2013 mayıs ayından bu yana hissenin diğer bankalar ortalamasına göre -65% daha düşük performans göstermesi de ucuzluk hikayesi ile hisse senedinde yukarı yönlü katalizör olacaktır.

Kısa vadede virüs ile ilgili gelişmelerin arttırdığı sistematik risk faktörleri betası son derece yüksek olan Halkbank hissesini bankacılık endeksi ile birlikte etkilemeye devam ediyor. Sistematik risk faktörleri ortadan kalkmadığı sürece baskı devam edebilir. Ancak piyasa önünü görebilmeye başladığında yüksek beta katsayısının desteği ile endeks üzeri getiri sağlamasını beklemekteyiz.

**Teknik olarak 4.13 seviyesinin dip olabilecek ölçüde kuvvetli destek olduğunu düşünüyoruz. Yukarı yönlü hareketlerde ise bir trend oluşumu için 5.30 üzerinde tutunma sağlanması gerekecektir .**

**Trend Takibine Dayalı Teknik ve Temel Veriler**

|           | W1     | W1     | W1     | D1            | D1      |                    |                         |
|-----------|--------|--------|--------|---------------|---------|--------------------|-------------------------|
| İndikatör | MA(12) | MA(60) | RSI(9) | MACD(12,26,9) | ADX(14) | Faaliyet Kar Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer | 6.08   | 6.34   | 30     | Artan Negatif | 35      | 9.4%               | 1.48                    |
| Trend     | ↓      | ↓      | ↓      | ↓             | -       |                    |                         |

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 4.64   | 5.30   |
| 4.13   | 5.93   |



2019 4.çeyrekte 171 milyon lira net kar açıklayan TSKB'nin net karı yıllık 6% artış kaydederek 12 aylık bazda 701 milyon lira seviyesine yükseldi. Özkaynak karlılık oranı da 4.çeyrek itibariyle 12.9% düzeyine yükselirken 12 aylık bazda 13.5% düzeyinde gerçekleşti. Bankanın kuvvetli operasyonel performansı ile ana faaliyet karı çeyreklik 22% artış kaydederken, aktif kalitesinin de olumlu seyrine devam ettiği görülmektedir. Yılın son çeyreğinde takibe düşen alacak oranının payı 3.5% düzeyinde gerçekleşirken banka 2020 yılı için oranının 3.5% altında kalmasını belediklerini açıkladı. Bankanın 2020 hedeflerine göre döviz bazlı kredilerde 3%-5% aralığında artış bekleniyor. Net ücret ve komisyon gelirlerinin 50%'ye yakın artış kaydetmesi beklenirken aktif kalitesindeki olumlu seyrin de devam etmesi bekleniyor. Tüm bunlar şirketin özkaynak karlılığının önümüzdeki dönemde pozitif bir seyir izlemeye devam edebileceğine işaret ediyor. Ayrıca bankacılık endeksinin tüm zamanların zirvesi 190.000 puanı henüz kırmamış olması ve TSKB'nin değerlendirme çarpanları açısından bankacılık endeksinde göre iskontolu seyretelemeye devam etmesi hisse senedinde yükseliş trendinin devam etmesini sağlayacaktır. Bu bağlamda iz süren stop kullanılarak pozisyonların korunması ve geri çekilmelerin pozisyon almak açısından kullanılabileceğini düşünüyoruz.

Geçen hafta 0.83 seviyesinden gelen tepki alımları ile yükselen ve haftayı pozitif tamamlayan hisse senedi teknik açıdan 0.83-0.80 destek bölgesinde edip oluşumu sinyalleri vermektedir. Ancak yukarı yönlü hareketin bir trende dönüşmesi için 1.00 üzerinde tutunma sağlanması gerekiyor.

**Trend Takibine Dayalı Teknik ve Temel Veriler**

|           | W1     | W1     | W1     | D1             | D1      |                    |                         |
|-----------|--------|--------|--------|----------------|---------|--------------------|-------------------------|
| İndikatör | MA(18) | MA(60) | RSI(9) | MACD(12,26,9)  | ADX(14) | Faaliyet Kar Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer | 1.12   | 0.99   | 31     | Azalan Negatif | 37      | 59.2%              | 1,26                    |
| Trend     | ↓      | ↓      | -      | ↓              | -       |                    |                         |

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 0.81   | 0.99   |
| 0.77   | 1.05   |





Trend Takipine Dayalı Teknik ve Temel Veriler

|           | W1     | W1     | W1     | D1             | D1      |                    |                         |
|-----------|--------|--------|--------|----------------|---------|--------------------|-------------------------|
| İndikatör | MA(12) | MA(60) | RSI(9) | MACD(12,26,9)  | ADX(14) | Faaliyet Kar Marjı | Beta Katsayısı(BIST100) |
| Son Değer | 5.53   | 5.07   | 33     | Azalan Negatif | 28      | 22.8%              | 1.6                     |
| Trend     | ↓      | ↓      | ↓      | ↓              | -       |                    |                         |

Yüksek beta katsayısının etkisi ile hisse senedi virüs gibi sistematik risk faktörlerine yüksek duyarlılık göstermeye devam ediyor. Geçen hafta yatay bir seyir izlendi.

Kamu bankası hisse senetleri destekleyici değerlendirme çarpanları ile oluşan olumsuz havadan diğer bankalara görece daha az olumsuz etkilendi. VakıfBank'ın BIST100 endeksi ile 1.65 ve bankacılık endeksi ile 1.10 düzeyinde betası bulunmaktadır. Dolayısıyla boğa piyasanın yeniden güçlenmesi durumunda 2020 yılı içinde endeks üzeri getiri potansiyeli olacağını düşünüyoruz. TL fonlama ağırlığını yüksek olması ve 2019 dördünü çeyreğinde fonlama maliyetlerinde hızlanan azalmanın şirketin marjlarına ve operasyonel performansına olumlu katkıda bulunması da önemli katalizör olacaktır.

15 şubatta 4.çeyrek finansal verilerini açıklaması beklenirken, 2019 3.çeyrek itibarıyla 5.24 milyar lira gelir, 2.99 milyar lira brüt kar ve 1.033 milyar lira faaliyet karı bulunan bankanın net karı ise 3.çeyrekte 684.9 milyon lira düzeyindeydi. 10.64% ile sektör ortalamasında bir özkaynak karlılığı bulunan bankanın gelirlerindeki yıllık 57% ve hisse başı karındaki 15% oranındaki artış sektör ortalaması üzerinde bulunuyor. Diğer yandan bankalar için önem arz eden PD/DD çarpanı da 0.53 ile hem 1'in ve kendi beş yıllık ortalamasının hem de 0.72 düzeyindeki sektör ortalaması altında bulunmaktadır.

**Yüksek betası sebebiyle endeks genelinde satışlardan sert biçimde etkilenmektedir. Endekste tepki alımları güçlendiğinde hisse senedinde kuvvetli trend dönüşü görülmesini bekliyoruz.**

**Teknik açıdan bu hafta 3.83 seviyesi kuvvetli destektir. Test edilmesi halinde pozisyon alma fırsatı olarak görülebilecek 3.83 kırılırsa 3.38 desteğine yakın dip oluşumu görülebilir. Yukarı yönlü hareketlerin tekrar trende dönüşmesi için ise 5.16 üzerinde tutunma sağlanmalıdır.**

| Destek | Direnç |
|--------|--------|
| 3.83   | 5.16   |
| 3.38   | 5.35   |

Burada yer alan tüm bilgi, yorum ve tavsiyeler; yatırımcıları bilgilendirmek amacı ile Noor Capital Market Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler; hukuki veya mali tavsiye olarak yorumlanamaz veya yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilemez. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım seçenekleri, yorumlar ve tavsiyeler; kişisel görüşlere dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.