

HİSSE SENEDİ PİYASALARI STRATEJİSİ

«KISA VADELİ YATIRIMLAR İÇİN YOL HARİTASI»

HAZİRAN 2017

Genel Yatırım Tavsiyesi kapsamındadır

Basım tarihi 8 Haziran 2017

YATIRIM
FİNANSMAN

Türkiye İş Bankası kuruluşudur

TÜRKİYE İŞ BANKASI



Ana temamız:

BİST-100 Endeksi önceki zirvesini kırdığı Mayıs ayı başlarından bu yana tarihinde daha önce görmediği seviyelerde bulunmaktadır. Suriye ile ilişkili risklerin yumuşaması ve yurtiçi politik risklerin sona ermesi sayesinde Türk hisse senetleri diğer Gelişmekte Olan Ülke endeksleri ile birlikte hareket etmeye başladı. Küresel likidite koşullarının da elvermesi neticesinde BİST-100 Endeksi 6 aylık yükselişini Mayıs ayında da devam ettirdi. Diğer taraftan, Haziran ayı yeni bir jeopolitik riski gündeme taşıdı. Katar'a birkaç ülkenin ekonomik ve diplomatik yaptırımlar uygulaması bölgedeki tansiyonu bir anda arttırdı. Bu durumun devamı veya derinleşmesi ekonomik bağın güçlü olduğu Türk varlıkları açısından da risk teşkil etmektedir. Bu nedenle son dönemdeki yükseliş trendinin devam etmesi için bölgedeki tansiyonun yumuşamasının önem arzettiğini düşünüyoruz. Aksi halde bu durum kısa vadede kar satışlarını tetikleyebilir.

Yılsonu BİST-100 Endeks tahminimizi 101 bin'den 107 bin'e yükseltiyoruz:

Gevşeyen faiz oranları neticesinde değerlemelerimizde kullandığımız risksiz faiz oranını (RFO) %11.0 seviyesinden %10.5 seviyesine çekiyoruz. Her bir şirket için hedef fiyatlarımızı yeni RFO varsayımımızla güncelledik. Böylece yılsonu BİST-100 hedefimizi de %6 arttırarak 107 bin'e yükselttik. Yeni hedef fiyatlarımızı ve getiri potansiyellerini göz önünde bulundurarak **AVISA, BİZİM, DOAS, ENKAI, TCELL ve TTRAK'ı** Endekse Paralel Getiri'den **Endeks Üzeri Getiri'ye** yükseltirken; **KRDMD, PGSUS, TAVHL ve TKNSA'yı** Endeks Üzeri Getiri'den **Endekse Paralel Getiri'ye** düşürdük. Yeni RFO varsayımıyla bile pozitif getiri potansiyeli göremediğimiz **ASELS ve MGROS'u** ise Endekse Paralel Getiri'den **Endeks Altı Getiri'ye** çektik.

YF Model Portföy hisseleri:

Model portföyümüze bu ay herhangi bir değişiklik yapmıyoruz. **Garanti Bankası** (güçlü sermaye oranları, disiplinli marj yönetimi) ve **Yapı Kredi** (operasyonel performansta iyileşmenin devamı) tercih ettiğimiz bankalar arasında yer almaktadır. Bankalar dışında, portföyümüzde **Aksa Enerji** (Karlı Afrika yatırımları, varlık satışları ile düşen borçluluk oranı, cazip fiyat), **Bim** (defansif iş modeli, gıda enflasyonunda artış beklentisi), **Bolu Çimento** (Çimento şirketleri arasında yüksek operasyonel karlılığı, yüksek temettü verimi), **Halk GMYO** (yüksek NAD iskontosu, İFM projesi ile NAD artış beklentisi), **Kordsa** (global satış ağı sayesinde düzenli ciro artışı, kar marjı yüksek yeni ürünlerin artan payı, artan kapasite ve düzenli temettü ödemeleri) ve **Tofaş** (yeni modeller sayesinde yüksek büyüme, defansif ihracat modeli) bulunmaktadır.

Aylık önemli gündem maddeleri

1.hafta (5-11 Haziran)	2.hafta (12-18 Haziran)	3.hafta (19-25 Haziran)	4.hafta (26-30 Haziran)
5 Haziran - Enflasyon (Mayıs)	12 Haziran - GSYH 1Ç17	22 Haziran - Tüketici Güven Endeksi, Haziran	26 Haziran - Bayram Tatili
8 Haziran - Sanayi Üretimi (Nisan)	12 Haziran - Ödemeler Dengesi, Nisan	23 Haziran - KKO, Haziran	27 Haziran - Bayram Tatili
	14 Haziran - FED faiz kararı	23 Haziran - RKGE, Haziran	30 Haziran - Dış Ticaret, Mayıs
	15 Haziran - İşsizlik, Mart		
	15 Haziran - Merkezi Konsolide Bütçesi, Mayıs		
	15 Haziran - PPK Toplantısı, Haziran		

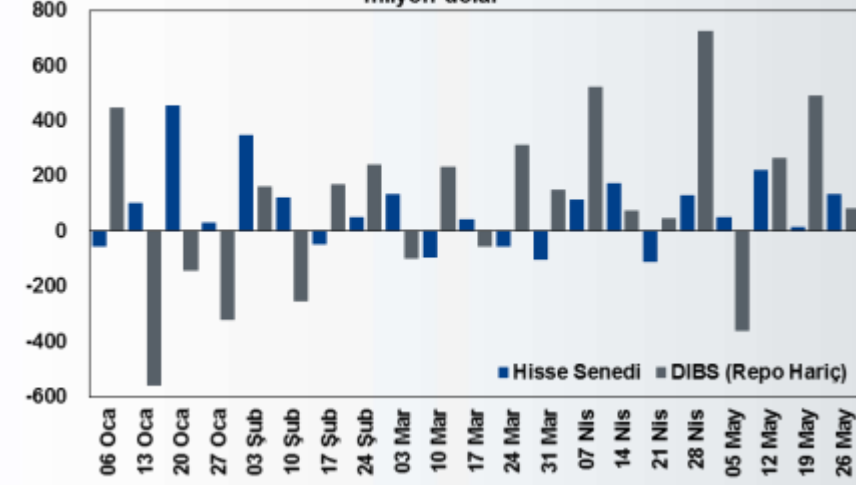
Küresel likidite bolluğu ile destekleyici küresel ortam (AMB ve Draghi piyasaları üzecek açıklamalardan kaçınıyor), çekingen FED (son istihdam ve enflasyon verilerinden biraz hayal kırıklığına uğramış olmalı), Türkiye ekonomisindeki yüksek nominal faiz oranları (TCMB yüksek enflasyon nedeniyle hala parasal sıkılaştırma sürecinde), TL'nin aşırı iskontolu olması (reel anlamda) yabancı yatırımcıları risk almaya yönlendirdi. Anayasa referandumunun ardından özellikle uzun vadeli tahvillerde olmak üzere Türkiye tahvilleri için yabancı talebi 1.2 mlr \$'ı aştı ve geçtiğimiz altı haftalık dönemde yabancı yatırımcılar 0.5 mlr \$ hisse senedi satın aldılar. Öte yandan, döviz mevduatlarındaki makul artışa yansdığı şekilde yerel yatırımcılar biraz daha ihtiyatlı görüldü. Hanehalklarının döviz mevduatları 5.9 mlr \$ artış gösterdi ve şirketler kısa döviz pozisyonlarını kapatabilmek amaçlı 1.5 mlr \$'lık döviz alımı yaptılar.

Yurtiçindeki politik gelişmelere baktığımızda, Türkiye'nin artık seçim ve referandum ajandasını tamamladığı görüşü yaygın bir şekilde kabul ediliyor ve Cumhurbaşkanı Erdoğan ve hükümet şu anda kredi garanti fonunun canlandırmasıyla büyümeye daha fazla önem vererek 2019 yerel ve genel seçimlerini hedefliyor. 4Ç'de sosyal güvenlik sistemini besleyen ertelenmiş gelirlerde bir toparlanma görmeden ikiz açık senaryosunu belirtmek için çok erken olduğunu düşündüğümüz için bütçe dengesinde bir bozulma olmasından çok endişelenmiyoruz. Yabancı yatırım kuruluşlarının ve bazı sivil toplum kuruluşlarının (Dünya Bankası gibi) sonunda büyüme öngörülerini yukarı yönlü bizim 2017 için olan %3.7'lik tahminimize yakın seviyelere revize etmesi rahalatıcı oldu. Yatırımcılar kabine değişikliklerini yakından takip ediyor ve yeni kabine'de ekonomiyi yönlendirmeye hazır bazı saygın isimleri görebileceğimiz konuşuluyor. Mevcut kabine üyelerinden iş dünyasını teşvik edecek makul açıklamalar geliyor. Yerli ve yabancı yatırımcıların devam eden endişesi olarak olağanüstü halin uzatılması ve bunun büyüme dinamikleri üzerindeki potansiyel etkisi olarak görülebilir.

Yurtdışındaki politik gelişmelere baktığımızda, Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın Suriye konusunda ABD'yi kendi tarafına çekme çabası sonuç vermedi ancak en son Brüksel ziyareti ve NATO zirvesinde istediğini aldı. Referandumda Evet çıkmasını takiben, Cumhurbaşkanı Erdoğan Tusk ve Juncker ile olan toplantısında AB ile olan ilişkileri normalleştirmek için 12 aylık zaman kazandı. Suriye sorunu ve Türkiye'nin konuya dahil olması konuları şu anda yatışmış gözüküyor. Yine de Almanların İncilik Hava Üssünden çekilmesi konusu devam ediyor. Rusya'yla olan diplomatik ve ekonomik ilişkiler büyük oranda toparlandı ve iki ülke şu günlerde son S-400 hava savunma sistemleri için anlaşmaya varmaya yakın gözüküyor. Rusya domates ve vizesiz seyahat'e koyduğu yasaklar dışında Türkiye'ye uyguladığı misilleme yaptırımların çoğunu geri çekti.

Terör saldırılarındaki azalmayla birlikte Türkiye'nin yurtiçi güvenliğinde ciddi bir iyileşme gerçekleşti.

Yabancıların Hisse Senedi ve DİBS Net Hareketleri
milyon dolar



Kaynak: TCMB, Yatırım Finansman

Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Talebi
milyar dolar

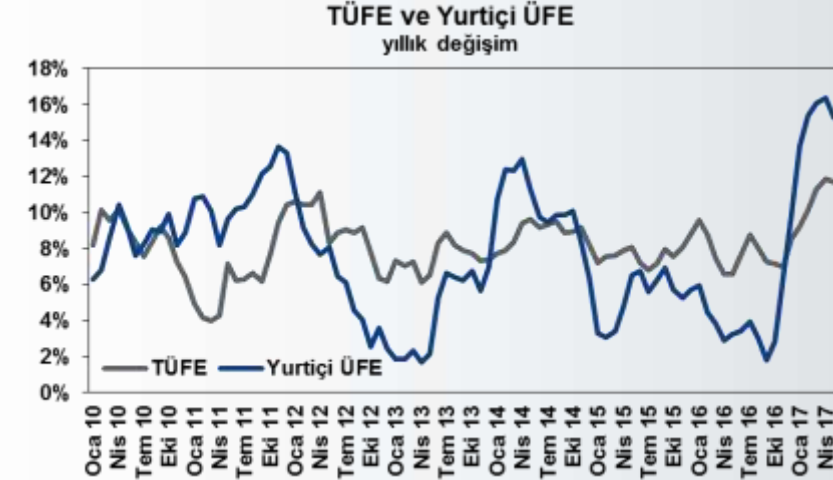


Kaynak: TCMB, Yatırım Finansman

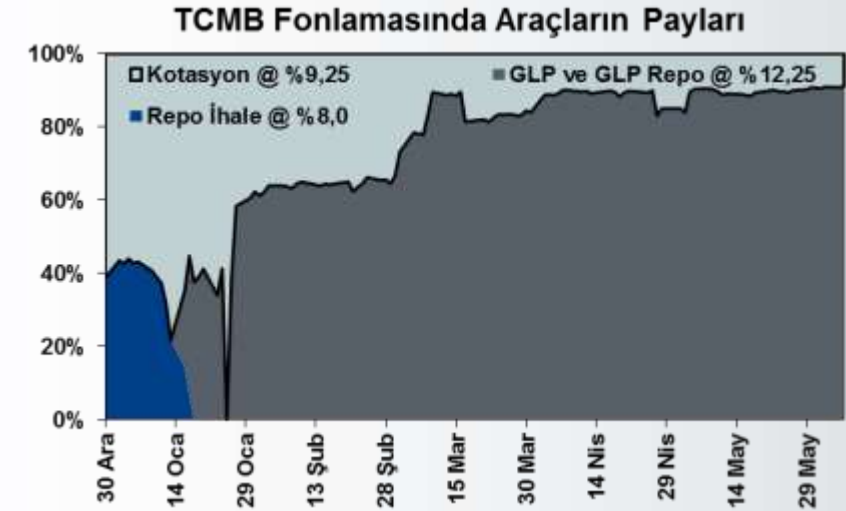
6 aylık aralıksız artışın ardından yıllık enflasyon Mayıs ayında düşüş gösterdi ve %11,72'ye geriledi. Ancak olumlu bir sürpriz olarak algılanacak bir gelişme bulunmamakla beraber enflasyonun en yüksek seviyesine ulaştığına dair ortak görüş de güçlü bir al tezini desteklemekte yetersiz kalmaktadır.

- Manşet enflasyon sınırlı bir düşüş gösterirken çekirdek enflasyonda sadece %9,38 seviyesine gerileyebildi.
- Yıllık hizmet enflasyonu Mayıs ayında %9,0 seviyesini kırdı ve yedinci ayında da artışına devam etti.
- Enflasyon sepetinden hesapladığımız difüzyon oranı hala %80 civarındadır ve fiyatlama davranışındaki bozukluğun devam ettiğini göstermektedir.
- Ayrıca kur geçişkenliği hesaplarımızda bir düşüş görmemekteyiz (Mayıs ayı itibarı ile hala kur geçişkenliği etkisini 191 baz puan olarak hesaplamaktayız ve bu rakam Nisan ayıyla neredeyse aynı).
- Gıda enflasyonu mevcut durumda yıllık bazda %16,9 seviyesindedir ve bu oran Ramazan'ın içinde bulunduğu Haziran ayında daha da artabilir. Biz, ithal edilen gıda ürünlerinde gerçekleştirilecek olan vergi indirimleri ile gıda komitesinin uygulamaya koyacağı önlemlerin değişimlere neden olacağını düşünmekteyiz.
- Biz, tek haneli enflasyon rakamını ancak Aralık ayında görebileceğimizi ve %9,7 seviyesinden aşağıda olacağını düşünmemekteyiz.

Merkez Bankası sıkı duruşunu sürdürürken ortalama %11,98 ile bankaları fonlamaya devam etmektedir ve yavaş yavaş dinamik likidite yönetimi limitlerine yaklaşmaktadır (sağdaki grafik). Merkez Bankası'nın kendisini TL'nin reel değerine düşen her türlü küresel risk yüzünden bir tehdit altında hissetmediğini düşünmekteyiz. Birkaçını sıralamak gerekirse: (i) 2017 yılında FED sıkılaştırma politikasında başarısızlığa uğramasına rağmen Avrupa Merkez Bankası'nın olumlu büyüme göstergeleri ışığında daha sert bir tutuma yönelmesi; veya (ii) ABD Başkanı Donald Trump'a görevi kötüye kullanma suçlamaları basını meşgul ederken riskten kaçış durumunu tetiklemektedir; veya (iii) AB / İngiltere politika takviminin büyük ayrılık için bozulmuş olması; veya (iv) Katar sorununun bir şekilde Türkiye'yi de içine katması. Bunların ışığında TCMB'nin yıl sonuna kadar sıkı duruşunu (daha da sıkılaşmadan) sürdüreceğini düşünmekteyiz. Kredi büyüme hızına ve bankaların iştahına bakıldığında mali şartların o kadar da sıkı olmadığını göze çarpmaktadır. Ayrıca yılın ikinci yarısında enflasyonist baskının niteliği maliyet enflasyonundan talep enflasyonuna kayacaktır ve bu nedenle hedefler arasındaki boşluk sürpriz bir şekilde daralabilir.



Kaynak: TÜİK, Yatırım Finansman



Kaynak: TCMB, Yatırım Finansman

Suudi Arabistan ve Mısır başta olmak üzere birçok Körfez ülkesi Katar'a ambargo kararı aldı. Bu kararın nedenleri olarak Katar'ın bazı terör gruplarına destek sağlaması ve bölgenin istikrarını bozucu bir tutum sergilemesi gösterildi. Böylece son 10 yıl içinde Arap ülkeleri arasında çıkan en büyük kriz ortaya çıkmış oldu. Kuveyt ve Umman, Katar ile ilişkilerini sürdürürken İran yaptığı açıklama ile Donald Trump'ın Suudi Arabistan ziyaretini suçladı. Suudi Arabistan ve İran arasında birçok bölgesel sorun nedeniyle anlaşmazlık bulunmaktadır (İran'ın nükleer programı ve Suudiler'in bunu krallığın etki alanı içerisinde, özellikle Suriye, Lübnan ve Yemen'de, Tahran'ın büyüyen gücü olarak görmesi). Ayrıca, bahsetmek gerekirse ABD'nin Orta Doğu'da bulunan askeri personeli en yoğun olarak Katar'ın Al Udeid hava üssünde, Doha'dan sadece 20mil uzaklıkta, bulunmaktadır.

Yeni jeopolitik risklerin ortaya çıkması ile artan gerginlik hem ekonomik hem de ticari ilişkileri etkileyecektir ve bu etkiler sadece Katar'la sınırlı kalmayıp Körfez bölgesine yayılacaktır. Hatta küresel olarak bir etki görmek de mümkün olabilir. Ancak bununla birlikte, Katar'ın tecrit edilmesinin petrol fiyatlarında olumsuz bir etki yaratması beklenmemektedir. Katar, doğalgaz açısından zengin kaynaklara sahipken petrol üretimi sınırlıdır. Ancak 2,5 milyon nüfuslu Katar'da yabancı çalışan sayısı 1,6 milyon kişi civarındadır ve bu durum sosyal refah açısından bir engel olabilir. Sınır aşırı yatırımlar tablosu bu gelişmeler doğrultusunda bulanıklaşıyor. Mart 2017 itibarı ile Katar'ın Birleşik Krallık'ta 40 milyar poundluk yatırımı bulunmaktadır (Kaynak: BBC). 335 milyar dolar değerinde devlet fonu (Katar Yatırım Otoritesi) ile Katar, altyapı tesisleri (Heathrow havalimanının büyük bölümü dahil), mülk (Shard gökdeleni ve banka ve finans kuruluşlarının yoğun olarak bulunduğu Canary Wharf'ın büyük bölümü), prestijli markaların isim haklarını (Harrods ve Claridge's ve Connaught gibi Londra otelleri) aldı ve hatta Barclays bankasına mali destekte bulundu.

Türkiye ise yaşanan bu anlaşmazlığı çözüme ulaştırmak adına görüşmelerde bulundu. Cumhurbaşkanı Tayyip Erdoğan, Katar, Rusya, Kuveyt ve Suudi Arabistan'ın liderleriyle gerilimi azaltmak için görüşmeler yaparken Dışişleri Bakanı Mevlüt Çavuşoğlu'da ülkelerin Katar'a karşı aldıkları karardan üzüntü duyduğunu ifade ederken ülkeleri barışçıl bir çözüme davet etti. Katar ile Türkiye arasındaki ticaret Katar'ın nüfusu nedeniyle o kadar da yüksek değildir. İhracatın %0,3'ü (0,4 milyar dolar) Katar'a yapılırken ithalat oranı toplam ithalatın %0,1'i (0,3 milyar dolar) kadardır. Ayrıca Katarlılar'ın oranı turizmde de göz ardı edilebilecek seviyededir (toplam gelen turist sayısının %0,1'i kadar Katarlılar'dan oluşmaktadır). Aynı zamanda nüfusuyla ilişkili olarak Katarlılar Türkiye'de aylık 20 ev ile sınırlı bir alışveriş gerçekleştirilmektedirler.



Türkiye ve Katar son yıllarda farklı alanlarda ekonomik ilişkilerini artırdı. Katar'ın Türkiye'de 18 milyar doları bulan yatırımı bulunmakta. Son 15 yıldan Katar'dan Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırım tutarı 7.2mr USD iken hisse senedi piyasasında yabancı takasının %4.6'sını oluşturan Katar Türkiye'deki en büyük 5. ülke konumunda. Bu nedenlerle Katar Türk ekonomisi ve hisse senetleri için önem arz etmektedir. Şu ana kadar yaşanan krizde Türk hisse senetlerine önemli bir iskonto uygulanmadı ve budurumun önümüzdeki günlerde de değişmesini beklemiyoruz.

Taahhüt Sektörü: Türk müteahhit şirketlerinin Katar'da 7,5 milyar dolar tutarında taahhüt işleri mevcut. Tekfen'in Katar'daki mevcut bakiye siparişlerinin toplam kalan tutarı 2,305 mn \$ ve şirketin toplam bakiye siparişlerinin %61'ini oluşturuyor. Şirketin Katar'daki en büyük projesi olan Al Khor Otoyolu'nun kontrat değeri 2,082 mn \$ ve gelir bazlı tamamlanma oranı %4.4'dür. Proje'nin 2019 yılında sona ermesi beklenmektedir. 5. Bölge Stadyumu İnşaatının kontrat değeri 342 mn \$ seviyesindedir ki burada Tekfen'in payı %50'dir. Proje'nin gelir bazlı tamamlanma oranı şu anda %0'dır ve projenin 2020 yılında sona ermesi beklenmektedir.

Havacılık: AKK kapasiteleri göz önünde bulundurulduğunda Katar Havayolları Dünya'nın 11. büyük havayolu şirketi konumundadır ve Türk Hava Yolları'nın hemen önünde bulunmaktadır. Katar'a bazı ülkelerin hava sahasını kapatmış olması nedeniyle Katar kriz sonrasında rotalarını uzatmak zorunda kaldı. Bu durum hava yolu şirketinin maliyetlerini arttıracaktır. Bu durum THY dahil olmak üzere, Katar Havayolları'nın rakipleri için pazar payı veya karlılık artışı anlamına gelmektedir. Orta Doğu, THY'nin cirosunda %8'lik yere sahip. Kısa vadede Katar krizi THY için fırsat sunsa da orta vadede bölgedeki tansyonun artması trafiği olumsuz etkileyeceği için tüm havayolu şirketleri için olumsuz olacaktır.

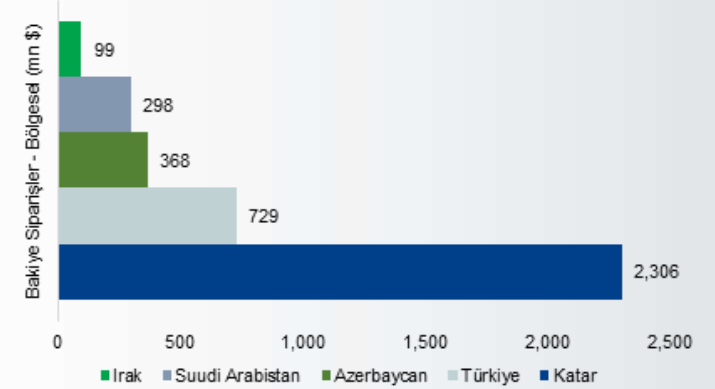
Gayrimenkul: Nisan ayındaki halk oylamasından sonra, Katar Expo Turkey fuarı ile Türk şirketlerini Katar'da ağırladı. Başta gayrimenkul, mobilya, sağlık olmak üzere 154 Türk şirketi kendisini tanıttı. Torunlar GYO ve Emlak Konut'un ortak çalıştığı müteahhitler fuara katıldı. Önümüzdeki dönemde, Katarlı yatırımcıların gayrimenkule olan ilgisinin artması beklenildiği açıklandı.

Bankacılık: Qatar National Bank, Finansbank'ı 2015 yılında Yunanistan bankası olan NBG'den satın aldı. Finansbank 28,8 milyar dolar varlık büyüklüğü ile sektöre 9 sıradadır. Ayrıca, Commercial Bank of Qatar, 4,6 milyar dolar varlık büyüklüğüne sahip Alternatif (Abank) Bank'a sahiptir.

Savunma & Enerji: Katar Silahlı Kuvvetleri Endüstri Komitesi BMC'ye %50 ortak oldu. Türk Silahlı Kuvvetleri'nin ise Katar'da üs kurmayı planladığı medyada geçmektedir. Bunların haricinde, BOTAŞ ile Katar'ın enerji şirketi LNG (sıvılaştırılmış doğal gaz) ithalat için anlaşmaya vardı.

Katar'ın ayrıca medya, yiyecek ve perakende sektörlerinde de yatırımları olduğu bilinmektedir.

Tekfen'in üstlendiği taahhüt işleri kırılımı



Katar Havayolları kriz sonrası rotasını değiştirdi



Kaynak: Flightradar24.com

1 yıllık beklentilere göre BIS100'ün F/K trendi



İyi Senaryo: BİST-100'ün F/K'sı son 12 ayda en yüksek 10.0x çarpanını gördü. Bu seviye aynı zamanda son 3 yıllık ortalamaya tekabül etmektedir. Katar ile ilgili tansyonun gevşeyeceği veya en azından tırmanmayacağı iyi senaryoda ilk hedefin tekrar bu zirveye doğru olacağını tahmin ettiğimiz için Endeks hedefimizi bu F/K çarpanının işaret ettiği **103,000** seviyesi olarak belirliyoruz. Bu seviye %6 getiri potansiyeli taşımaktadır.

Kötü Senaryo: BİST-100 F/K çarpanının kısa vadede dip seviyesinin 8.7x olacağını tahmin ediyoruz. Bu nedenle kötü senaryoda BİST-100 için dip seviyenin bu çarpanın işaret ettiği ve %7'lik aşağı yönlü potansiyel taşıyan **90,800** seviyesi olarak belirliyoruz.

Kısa vadeli hedefimiz: Son 6 aydır yükseliş trendinde olan Endeks'te kısa vadede kar realizasyonu beklediğimiz için alt hedefin gerçekleşme ihtimalinin daha yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Geçmiş performansımız



BIST100 Hedefimizi Nasıl Belirliyoruz: Tarihi veriler üzerinden gerçekleştirdiğimiz analizimize göre, BIST100 F/K çarpanı ayda ortalama 57bp ve bir ayda en fazla 140bp değişim gösteriyor. BIST-100 için iyi ve kötü senaryo hedeflerimizi çarpanlarının uzun ve kısa vadede pik ve dip noktalarını alarak ve bir sonraki ay beklenen haber akışı sebebiyle F/K'sında beklenebilecek değişiklikleri de göz önünde bulundurarak belirliyoruz.

Faiz ve hisse senedi fiyatlamalarındaki uyumsuzluk devam ediyor...



Türk hisse senetleri yaklaşık son 1 yıldır diğer gelişmekte olan piyasalara paralel ederek yükseliş trendini korumaktadır. Fakat bu durum faiz oranları ile desteklenmediği için hisse senetleri ile sabit getirili yatırım araçları arasındaki değerleme farkı açılmaktadır. Bu durum olası kar satışlarında etkiyi arttıracak için yatırımcıların bu faktörü göz önünde bulundurmalarını tavsiye ediyoruz.

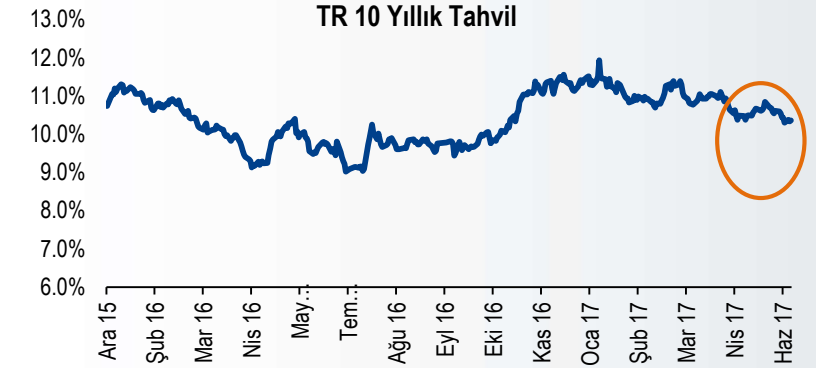
MSCI Türkiye'nin MSCI GOÜ'lere göre iskontosu...



Türk hisse senetleri diğer gelişmekte olan piyasalarla arasındaki açıklığı kapatmaya başladı. 1 yıl ileriye yönelik F/K'lar baz alındığında MSCI Türkiye Endeksi MSCI GOÜ endeksine göre %27 iskontolu işlem görmektedir. Bu oran son 3 yıllık ortalama olan %20 göz önüne alınınca yüksek görülebilir. Fakat son 1 yıllık ortalamanın %30 seviyesinde olduğu da unutulmamalıdır. Bu nedenle son 3 yıllık ortalamalara tekrar geri dönebilmemiz için Türkiye'nin yeni bir «re-rating» hikayesine ihtiyaç duyduğunu düşünüyoruz.

TAVSİYE			HEDEF FİYAT			SON KAPANIŞ	YÜKSELİŞ
HİSSE KODU	ESKİ	YENİ	ESKİ	YENİ	DEĞİŞİM	FİYATI	POTANSİYELİ
FİNANS SEKTÖRÜ							
BANKACILIK							
AKBNK	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	10.00	10.55	6%	9.56	10%
ALBRK	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	1.30	1.40	8%	1.3	8%
GARAN	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	10.70	11.25	5%	9.58	17%
HALKB	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	14.50	15.10	4%	12.65	19%
VAKBN	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	6.40	6.70	5%	6.38	5%
YKBNK	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	5.00	5.20	4%	4.38	19%
SİGORTA							
ANHYT	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	6.40	6.60	3%	5.46	21%
AVISA	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	21.60	22.20	3%	18.31	21%
FİNANS DIŞI SEKTÖRLER							
HAVACILIK							
PGSUS	Endeks Üzeri Getiri	Endekse Paralel Getiri	16.00	20.00	25%	18.88	6%
TAVHL	Endeks Üzeri Getiri	Endekse Paralel Getiri	16.00	18.00	13%	17.25	4%
THYAO	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	6.50	8.35	28%	7.42	13%
OTOMOTİV							
DOAS	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	9.30	10.00	8%	8.74	14%
FROTO	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	40.00	42.00	5%	42.42	-1%
TOASO	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	32.00	33.00	3%	29.16	13%
TTRAK	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	88.00	90.50	3%	80.35	13%
TMSN	Endeks Altı Getiri	Endeks Altı Getiri	6.20	6.30	2%	7.66	-18%
ÇİMENTO							
ADANA	Endeks Altı Getiri	Endeks Altı Getiri	6.30	6.40	2%	6.97	-8%
AKCNS	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	16.20	16.30	1%	11.52	41%
BOLUC	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	7.50	7.70	3%	5.91	30%
CIMSA	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	18.50	19.10	3%	14.45	32%
MRDIN	Endeks Altı Getiri	Endeks Altı Getiri	4.40	4.50	2%	4.54	-1%
TELEKOMÜNİKASYON							
TCELL	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	12.80	13.80	8%	11.85	16%
TTKOM	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	6.70	7.00	4%	6.27	12%

Faiz oranlarında yakın zamanda görülen düşüşün ardından risksiz faiz oranı varsayımımızı %11,00'dan %10,50'ye indiriyoruz ve hisse risk primimizi ise %5,50 seviyesinde koruyoruz.



Yılın başından bugüne BIST 100'ün %22 altında performans gösteren **Avivasa'yı** mevcut durumdaki yükseliş potansiyelini de göz önüne alarak Endeks Üzeri Performans tavsiyesine yükseltiyoruz.

Son dönemdeki yüksek performansları neticesinde **Pegasus** ve **Tav Havalimanları'nı** Endeks Üzeri Getiri'den Endekse Paralel Getiri'ye çekiyoruz.

Yıl başından bu yana endeksin %20 altında performans gösteren **Doğuş Otomotiv'i** Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz

Yılın başından bugüne BIST 100'ün %11 altında performans gösteren **Türk Traktör'ü** Endekse Paralel'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz.

Cazip değerlendirme sunmasıyla **Turkcell'i** Endekse Paralel'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz.

HİSSE KODU	TAVSİYE		HEDEF FİYAT			SON KAPANIŞ	YÜKSELİŞ
	ESKİ	YENİ	ESKİ	YENİ	DEĞİŞİM	FİYATI	POTANSİYELİ
HOLDİNG							
KCHOL	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	16.00	16.85	5%	16.37	3%
SAHOL	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	11.20	12.00	7%	10.69	12%
SAVUNMA							
ASELS	Endekse Paralel Getiri	Endeks Altı Getiri	17.00	18.50	9%	21.81	-15%
OTKAR	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	133.50	142.00	6%	130.40	9%
İNŞAAT VE TAAHHÜT							
ENKAI	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	6.50	6.60	2%	5.36	23%
TKFEN	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	9.50	9.50	0%	8.72	9%
DAYANIKLI TÜKETİM							
ARCLK	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	24.00	26.00	8%	25.84	1%
VESTL	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	7.60	7.80	3%	6.90	13%
ENERJİ							
AKSEN	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	4.60	4.85	5%	3.87	25%
ODAS	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	6.00	6.35	6%	5.08	25%
ZOREN	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	1.35	1.42	5%	1.28	11%
PETROL & PETKOKİMYA							
TUPRS	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	92.00	96.00	4%	98.25	-2%
GAYRİMENKUL							
EKGYO	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	3.50	3.50	0%	2.93	19%
HLGYO	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	1.50	1.50	0%	1.05	43%
ISGYO	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	1.70	1.60	-6%	1.44	11%
TRGYO	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	5.20	5.40	4%	4.69	15%
PERAKEDE							
BIMAS	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	63.00	70.00	11%	62.50	12%
BİZİM	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üzeri Getiri	13.00	14.00	8%	11.72	19%
MGROS	Endekse Paralel Getiri	Endeks Altı Getiri	21.00	23.00	10%	25.90	-11%
TKNSA	Endeks Üzeri Getiri	Endekse Paralel Getiri	4.20	5.20	24%	5.42	-4%
DEMİR & ÇELİK							
EREGL	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	6.00	6.60	10%	6.38	3%
KRDMD	Endeks Üzeri Getiri	Endekse Paralel Getiri	1.50	1.60	7%	1.61	-1%
LASTİK							
BRISA	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	6.60	7.25	10%	7.44	-3%
KORDS	Endeks Üzeri Getiri	Endeks Üzeri Getiri	9.30	10.00	8%	8.58	17%

2017 yılının başından bugüne BIST 100 endeksinin %38 üzerinde performans sergileyen **Aselsan'ı** Endeks Altı Getiri tavsiyesine çekiyoruz.

2017 yılının başından bu yana BIST 100'ün %12 altında performans göstermesi nedeniyle güçlü bir yükseliş potansiyeli sunan **Enka İnşaat** için tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak güncelliyoruz.

Yıl başından bu yana Endeksin %13 altında performans göstermesinin ardından **Bizim Toptan'ı** Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz.

Kipa satın alımından sonra oldukça yüksek performans gösteren **Migros'un** mevcut fiyat seviyesini oldukça yüksek buluyoruz. Bu nedenle tavsiyemizi Endeks Altı Getiri'ye çekiyoruz.

Teknosa yıl başından bu yana Endeksin %28 üzerinde performans gösterdi. Bu performansın sonrasında tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'ye çekiyoruz.

Yılın başından bugüne %13'ün üzerinde performans göstermesi sebebiyle **Kardemir'i** Endeks Üzeri Getiri'den Endekse Paralel'e düşürüyoruz.

Kredi Garanti Fonu TL kredi büyümesini destekliyor

2016 yılının ikinci yarısında, politik belirsizliklerin de etkisi ile kredi büyümesinde yavaşlama görüldü ve kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi %8 seviyesine kadar düştü. Devletin desteği ile, Kredi Garanti Fonu (KGF) daha aktif kullanılmaya başlandı. Hükümet yetkililerinin açıklamalarına göre, KGF aracılığı ile son verilere göre 165 milyar TL tutarında kredi sağlandı.

Hükümet, garanti fonunun üst limitini 250 milyar TL olarak belirledi ve teminat konusunda bankalara daha fazla cesaret vererek, ticari kredilere garanti sağlamaya başladı. Yasal düzenlemeye göre, KOBİ kredilerinin %90'ına, KOBİ olmayan ticari kredilerin ise %85'ine garanti verilebilmektedir. İhracat odaklı bir şirket veya döviz cinsi geliri olan şirketler içinse, %100 garanti sağlanabilmektedir. Sistem toplamda 25 milyar TL'ye kadar takibe düşen kredilere garanti sağlamaktadır. Bu rakam da, takibe düşme oranı %10'a kadar garanti altına alındığını göstermektedir. KGF ve Bankalar ortak, Portföy Garanti Sistem'i kurarak, kredi onay süreçlerini hızlandırmayı amaçlamışlardır. Kredi başvurusu için istenen komisyon oranı yasal düzenleme ile düşürülmüş ve başvuran açısından daha cazip hale getirilmiştir. Bankanın kendi değerlendirme sürecinden geçen şirketlere garanti verilmektedir. Medyada çıkan haberlere göre, KGF aracılığı ile sağlanan kredilerin yaklaşık üçte ikisi, yeni açılan kredilerin oluştuğu belirtilmektedir.

Döviz mevduatındaki artış, TL kredi büyümesi için destekleyici değil

Toplam varlıkların %53'ünü oluşturan, bankacılık sektörü mevduatları yılbaşından bu yana kur etkisinden arındırılmış olarak %7,8 artış gösterdi. Aynı dönemde, toplam krediler ise %8,7 artış kaydetti. Ancak, TL ve YP mevduat büyümelerinde ciddi şekilde ayrışma gerçekleşti. TL mevduatlar yılbaşından bu yana sadece %4,3 artış gösterirken, YP mevduatlar dolar bazında %12,4 yükseldi. 2016 yılının 3. Çeyreğinden itibaren TL, dolara karşı %18 değer kaybederken, Türkiye'deki yerleşikler döviz mevduatlarını artırdı. 2017 yılı başından beri, yerleşik hanehalkının döviz mevduat hesapları 9,3 milyar dolar artış gösterdi. Ayrıca, döviz mevduatın toplam içindeki payı son yıllardaki en yüksek seviyesine yükseldi.

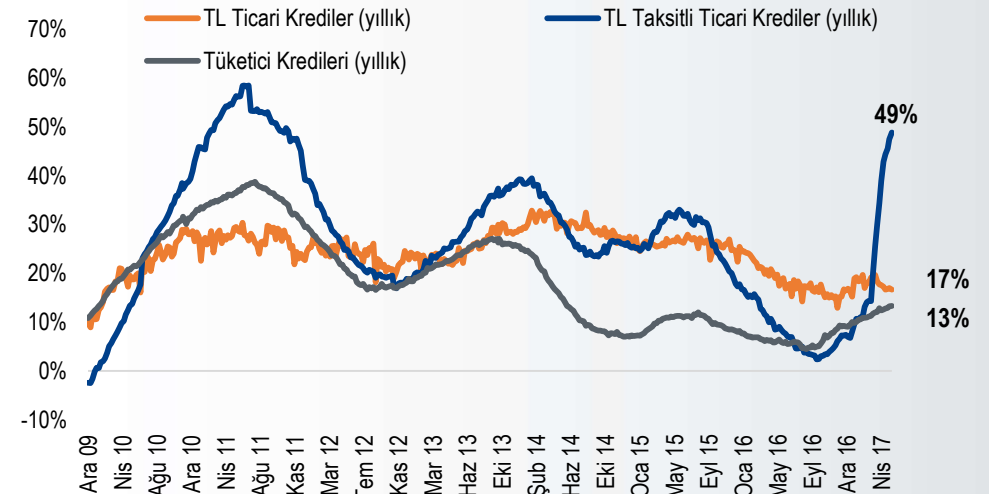
YP mevduatlardaki güçlü artış, TL kredi büyümesi açısından yapısal bir sorunu yeniden gündeme getirdi. TL kredi büyümesinin döviz mevduat ile fonlanması sektördeki fonlama yapısı açısından çok sağlıklı değil. TL kredi-mevduat oranı %145 ile 2002 yılından beri en yüksek seviyeye tırmandı. TL kredi-mevduatındaki artış, mevduat piyasasında da rekabeti artırdı. Son birkaç haftada TL mevduat büyümelerindeki artışın, TL mevduat oranlarının mevduat yatırımcısı için göre daha cazip hale gelmesinde kaynaklandığını düşünüyoruz.

Kaynak: BDDK, TCMB, Yatırım Finansman Menkul Değerler

Kredi Garanti Fonu Aracılığı ile sağlanan krediler için süreç



Yıllık TL Kredi büyümeleri



Şu anda Model Portföyümüz Aksa Enerji, Bim, Bolu Çimento, Garanti Bankası, Halk GYO, Kordsa, Tofas, ve Yapı Kredi Bankası'ndan oluşmaktadır.

Kısaca hisseleri Model Portföy'de tutma nedenlerimiz:

Aksa Enerji: Afrika yatırımları ile elde edilen döviz bazlı Türkiye'ye göre çok daha yüksek ortalama elektrik fiyatları ile karlılık artışı, varlık satışlarıyla düşen borçluluk, cazip fiyat.

Bim: Defansif iş yapısı, güçlü bilanço, gıda enflasyonunda beklenen artışın benzer mağaza satışlarında yaratması beklenen olumlu etki.

Bolu Çimento: Güçlü FAVÖK marjı, yüksek temettü verimi ve altyapı projelerine sağladığı özelleştirilmiş ürünleri

Garanti Bank: Güçlü sermaye rasyoları, maliyet kontrolü çalışmaları ve volatil ortamlarda iyi yönetilen marjlar

Halk GYO: Yüksek NAD iskontosu, İFM Projesi ile NAD artışı beklentisi

Kordsa: Yurtdışı satış ağı sayesinde stabil ciro artışı, yüksek marjlı yeni ürünlerin satışlar içinde artan payı, artan kapasite ve düzenli temettü ödemeleri.

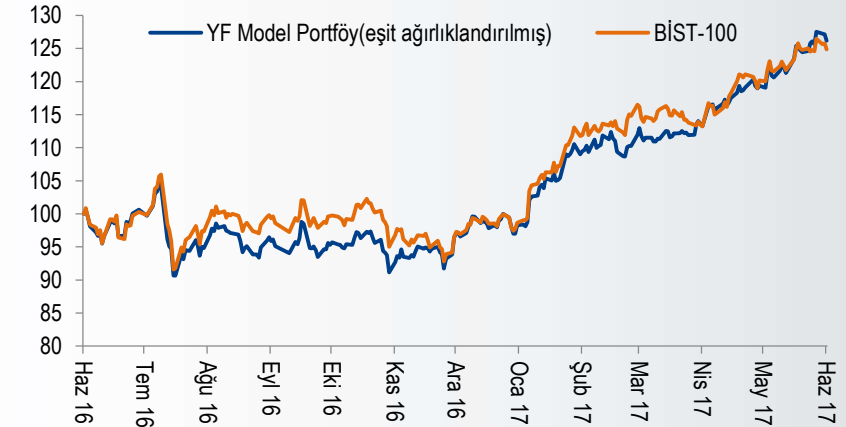
Tofas: Yeni modellerin katkısıyla artan gelir ve FAVÖK büyümesi, ihracatta al-ya da-öde kontratları ile riski azaltan iş modeli ve yüksek temettü verimi potansiyeli.

Yapı Kredi Bankası: Operasyonel performansta ve sermaye oranlarında toparlanma beklentisi

Model Portföyümüzün 2010 senesinden beri kümülatif getirisi mutlak olarak %17 YBBO ve BİST-100 göreceli olarak %7 YBBO'nı gösteriyor. Son Strateji raporumuzdan bu yana Model Portföy'ümüz %6 getiri sağlarken BİST-100'ün bu dönemde getirisi %3 seviyesindeydi.

Hisse	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Potans.	Ekleme tarihi	Göreceli perf.	Mutlak perf.
AKSEN	TL 3.87	TL 4.85	25%	27-Nis-17	24%	28%
BIMAS	TL 62.50	TL 70.00	12%	05-Oca-17	2%	30%
BOLUC	TL 5.91	TL 7.70	30%	27-Mar-17	-8%	0%
GARAN	TL 9.58	TL 11.25	17%	05-Oca-17	4%	33%
HLGYO	TL 1.05	TL 1.50	43%	02-Şub-17	-7%	5%
KORDS	TL 8.58	TL 10.00	17%	07-Mar-17	11%	19%
TOASO	TL 29.16	TL 33.00	13%	05-Oca-17	1%	30%
YKBNK	TL 4.38	TL 5.20	19%	05-Oca-17	2%	31%
Model Portföy (2017)					2%	30%

Model Portföy'ün son 12 aydaki performansı



Yatırım Tezi :

Gana'daki fuel-oil yakıtlı termik santrali Mart 2017'de 192.5 MW ile faaliyete geçti ve 2017 yılsonuna kadar en az 320MW kurulu güce ulaşacak. Buna karşılık, Mali fuel-oil yakıtlı termik santrali Temmuz-Ağustos 2017'de 40MW kurulu güç ile devreye girecek. Madagaskar fuel-oil yakıtlı termik santralinin 66MW'lık ilk kısmı Ağustos 2017'de, geri kalan 54MW'lık kısmın ise iletim hatlarının yapımı ile devreye girecek. Bu üç fuel-oil yakıtlı elektrik santrallerinin toplam kurulu gücü 530MW olacak ve Afrika'daki güçlü talep ve yerel hükümetlerle yapılan garantili satış anlaşmaları sayesinde kapasite kullanım oranlarının ciddi yüksek seviyelerde olmasını bekliyoruz. 2017 yılında şirketin Afrika'daki fuel-oil yakıtlı santrallerden 1.8 TWh elektrik satışı yapacağını öngörüyoruz, ki bu rakam da 2017 yılı için tahmin ettiğimiz satış hacminin %12'sine denk geliyor.

Afrika'daki fuel-oil yakıtlı santrallerden elektrik satışları Dolar ve Euro bazlı fiyatlanacak ve ortalama elektrik satış fiyatı Türkiye'deki elektrik satış fiyatından bir hayli yüksek olacaktır. Bu yüzden, yeni fuel-oil santrali yatırımları şirketin karlılığını olumlu etkileyecektir ve Afrika'daki elektrik üretim faaliyetlerinin şirketin FAVÖK'ünde 2016-2018 yılları arasında %59'luk bir YBBO'ya neden olacağını düşünüyoruz.

Şirket altı tane rüzgar santralinin satışını yaptı ve şu anda EPDK'dan onay bekliyor. 2017 yılında varlık satışlarından elde edilecek nakit şirketin borçluluğunu ciddi miktarda düşürecek ve net borç FAVÖK oranı 2016'daki 5.1x'den 2017 yılında 3.1x'e gerileyecektir. Aksa Enerji'nin düşen net finansal giderleri ile 2017 yılında net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

Gana'daki fuel-oil yakıtlı elektrik santrali Mart ayında kısmen devreye girdi ve Gana santralinden gerçekleşecek satışların 2Ç17'de Aksa Enerji'nin karlılığını desteklemesini bekliyoruz.

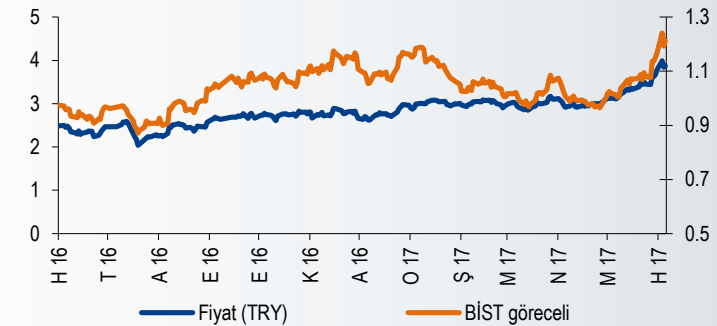
Şirketin bazı elektrik santrallerinin satış işlemi EPDK'nın onayını bekliyor. Olası bir onayla birlikte yakın vadede şirketin borçluluğu ve net finansal giderleri ciddi miktarda düşecektir.

Spot elektrik piyasasında elektrik fiyatları yıllık bazda daha yüksekken doğalgaz tarifeleri yıllık bazda daha düşük seviyede bulunuyor, ki bu da 2Ç17'de şirketin Türkiye'deki doğalgaz santrallerinden elde ettiği ciroyu ve şirketin karlılığını destekleyecektir.

Hisse şu anda 7.7x'lik 2017T FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor ki bu da 3 yıllık ortalama FD/FAVÖK çarpanına göre %26'lık yüksek bir iskontoya işaret ediyor.

AKSEN (Endeks Üzeri)		Aksa Enerji		
Sektör		Kapanış	Hedef	Potansiyel
Hisse fiyatı (TL)		3.87	4.85	25%
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	24%	28%	58%	30%
BIST100'e göre relatif	19%	19%	26%	4%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR2.4mn		TL9.5mn	
Piyasa Değeri	EUR600mn		TL2,373mn	
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	3,178	3,364	4,463	5,069
Büyüme	38%	6%	33%	14%
FAVÖK	431	704	1,092	1,094
Büyüme	-4%	63%	55%	0%
Net Kar	-363	19	545	665
Büyüme	69%	-105%	2798%	22%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	12.4	7.6	4.9	4.9
F/K	-6.5	126.2	4.4	3.6

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

Bim, hızlı büyüyen yüksek iskonto süpermarket kanalının en büyük oyuncularından bir tanesidir. Çift haneli büyüyen benzer mağaza büyümesine ek olarak şirketin mağaza sayısının 2017 yılında %10 artacağını tahmin ediyoruz. Böylece önümüzdeki 3 yıl satış gelirlerinde YBBO'nun %16 olmasını tahmin ediyoruz. Yüksek ciro artışına rağmen şirket karlılık konusunda başarılı bir geçmişe sahip. Şirketin FAVÖK marj hedefi %5.0 iken, son 10 yılda ortalama FAVÖK %5.1 oldu. Standart sapma ise 49bp seviyesiyle sınırlı kaldı.

Bim borçsuz yapısı ve düşük kur riski nedeniyle TL ve faiz oranlarında olası dalgalanmalara karşı sağlam bir yapıya sahiptir. 1Ç17 itibarıyla şirketin 746mn TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

Bölgedeki jeopolitik risklerin azalmasından sonra Şirket çevre ülkelere yatırım yapmayı planlıyor. İran muhtemel ülkelerin başında gelmektedir.

Kısa vadeli görünüm:

Gıda perakendecileri 2016 yılında düşük gıda enflasyonundan olumsuz etkilendi. Gıda enflasyonunun 2017'de yüksek seviyelere çıkmış olması Bim gibi gıda perakendecilerinin benzer mağaza satış artışını olumlu etkileyecektir.

Şirket 2017 yılında 635 yeni mağaza açmayı planlamaktadır. 2016 yılında açılan 755 mağaza toplamın %14'ü iken 2017 mağaza sayısı %10 artmış olacak. Yeni mağazaların göreceli düşük sayısı verimli mağazaların oranını arttıracığı için karlılık tarafına olumlu etkide bulunacağını tahmin ediyoruz. Bim yönetiminin zor şartları iyi yönettiğini düşünmekteyiz.

BIMAS (Endeks Üzeri)	Bim Birleşik Mağazalar			
Sektör	Perakende			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	62.50	70.00	12%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	10%	12%	10%	29%
BIST100'e göre relatif	6%	4%	-12%	4%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR10.1mn			TL39.7mn
Piyasa Değeri	EUR4,796mn			TL18,975mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	20,072	23,775	27,557	31,655
Büyüme	15%	18%	16%	15%
FAVÖK	997	1,188	1,369	1,584
Büyüme	15%	19%	15%	16%
Net Kar	671	777	918	1,121
Büyüme	15%	16%	18%	22%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	18.3	15.3	13.3	11.5
F/K	28.3	24.4	20.7	16.9

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

Bolu Çimento'yu (i) faaliyet gösterdiği bölgelerdeki güçlü talep ortamı, (ii) altyapı projelerine sağladığı özelleştirilmiş ürünleri ve (iii) cüruflu çimentoya olan ilginin artması sebebiyle beğeniyoruz.

Ayrıca, Bolu Çimento geleneksel çimento üretiminin yanısıra Erdemir'in üretim tesisi aracılığıyla ~1 milyon ton granüle cüruflu çimento üretimi gerçekleştirmektedir. Ağustos 2015'te Ankara'da devreye giren 1 milyon ton kapasiteli yeni yatırımı ile Şirket faaliyet alanını değiştirmiş olup yüksek teknolojili tesisin çalışmasıyla da taşıma maliyetlerinde düşüş gerçekleşmiştir. Böylece taşıma maliyetlerinin operasyonel marjlarda yarattığı baskı azalmıştır.

2014 yılında tamamlanmış olan atık ısıdan elektrik üretimi yatırımından Bolu fayda sağlamaya devam etmektedir. Bu yatırım sayesinde Bolu Çimento toplam elektrik ihtiyacının yaklaşık %20-25'ini karşılayabilmektedir. Böylece birim maliyetlerde bir iyileşme söz konusu. Elektrik maliyetleri çimento üreticilerinin toplam üretim maliyetlerinin %20'sini oluşturmaktadır.

Bolu Çimento'nun 2017 yılında da serbest nakit akımındaki iyileşmeyi sürdüreceğini düşünmekteyiz. Serbest nakit akımının 2017 yılında %11 seviyesine yükselmesini öngörmekteyiz.

Kısa vadeli görünüm:

Fiyat ortamının zayıf seyri ve girdi fiyatlarında meydana gelen artışlar çimento sektörünün operasyonel karlılığını baskılamaya devam etmektedir. Ancak, Ankara tesisinin katkısıyla birim maliyetlerde görülen iyileşme ile Bolu Çimento'nun operasyonel performansı üzerinde oluşacak olan baskı sınırlanacaktır.

Bolu Çimento, büyük ölçekli altyapı projelerinin devam ettiği Marmara Bölgesi'ne yakınlığı sayesinde yüksek çimento talebinden yararlanmaya devam edecektir. Mevcut durumda, Şirket, Kuzey Marmara Otoyolu projesine özelleştirilmiş ürünlerini sağlamaktadır. Ayrıca, Bolu, faaliyet gösterdiği İç Anadolu (satışlarının %50'si), Marmara (satışlarının %35'i) ve Batı Karadeniz (satışlarının %25'i) bölgelerindeki görece güçlü fiyat ortamından yarar sağlayacaktır.

Bolu güçlü temettü dağıtan şirketler arasında yer almaktadır. 2017 yılında Şirket hisse başına 0,663 TL temettü dağıtacağını açıkladı. Açıklanan hisse başına temettü oranı %89 seviyesindedir ve %11'lik temettü verimi sunmaktadır. Dağıtılacak temettünün ilk taksidi (hisse başına 0,2653 TL) 3 Temmuz tarihinde dağıtılacak olup ikinci taksit (hisse başına 0,398 TL) 1 Aralık'ta dağıtılacaktır.

BOLUC (Endeks Üzeri)	Bolu Çimento			
Sektör	Çimento			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	5.91	7.70	30%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	0%	-6%	4%	-5%
BIST100'e göre relatif	-4%	-13%	-17%	-24%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR0.3mn			TL1.2mn
Piyasa Değeri	EUR214mn			TL847mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	452	478	497	515
Büyüme	11%	6%	4%	4%
FAVÖK	169	159	164	170
Büyüme	16%	-6%	3%	3%
Net Kar	106	103	110	114
Büyüme	0%	-3%	7%	4%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	5.7	6.1	5.9	5.7
F/K	8.0	8.2	7.7	7.4

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

Garanti Bankası'nın karlılık odaklı büyüme stratejisini beğeniyoruz. Banka, 1Ç17'de %2,1 aktif karlılığı, %17 özkaynak karlılığı ile karlılık konusunda en iyi performansı gösteren bankalar arasındadır. Vadesiz mevduatın toplam mevduat içindeki payı %25'e ulaştı. Bankanın fonlama yönünden esnekliği ve yüksek vadesiz mevduat ağırlığı, banka için rekabet avantajıdır. Fonlamadaki avantajının yanında, kredilerde disiplinli şekilde fiyatlamasının devam etmesi ile, 2017 yılında da net faiz marjını olumlu etkilemesini bekliyoruz.

Garanti'nin yakın izlemedeki kredileri toplam krediler içindeki payı %5,3 ile rakipleri arasında en yüksek seviyeye yükseldi. Net takibe düşen krediler 1. çeyrekte de çeyreksele %42 azaldı. Bankanın 500mn TL tutarındaki serbest karşılıkları kredi kalitesindeki muhtemel bozulma için de tampon görevinde olabilir.

Garanti'nin maliyetlerinde kontrollü olması, performansını olumlu etkilemektedir. 2016 yılında faaliyet gider artışı, yıllık enflasyon artışı hedefinin oldukça altında yıllık %4 artış kaydetmiştir. Gider-gelir oranı 2015 yıl sonu %47 iken, 2016 yıl sonunda %40'a gerilemiştir. 2017 yılında da iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz.

Garanti'nin sermaye yeterlilik oranı %15,9 ile, en yüksek sermaye oranına sahip bankalardan birisidir. Önümüzdeki dönemde, yüksek sermaye oranının, kredi büyüme iştahı konusunda etkili olmasını bekliyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

2017 yılı beklentilerimize göre, Garanti Bankası 6,7x F/K ile işlem görmekte olup, bu çarpan son bir yıllık F/K ortalamasının %3 altındadır. Kar görünümü açısından yukarı yönlü potansiyelin olduğunu ve bu sebeple hisse performansının desteklenebileceğini düşünüyoruz.

Garanti'nin güçlü sermaye oranları, piyasalardaki dalgalanma süresinde bankayı olumlu ayrıştırabilir. Garanti %14,9 ana sermaye yeterlilik oranı ile muadil bankalar arasında en yüksek seviyeye sahip bankalardan biridir.

Garanti Bankası %40 gider-gelir oranı ile, verimlilik artışı için hala alanı olduğuna inanıyoruz. Verimlilik oranlarındaki iyileşme, karlılığa olumlu katkı yapabilir

GARAN (Endeks Üzeri)		Garanti Bankası		
Sektör		Bankacılık		
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	9.58	11.25	17%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	1%	9%	30%	30%
BIST100'e göre relatif	-2%	2%	4%	4%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR149.9mn		TL588.1mn	
Piyasa Değeri	EUR10,156mn		TL40,362mn	
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Defter Değeri	35,539	39,617	45,050	51,016
Büyüme	15%	11%	14%	13%
Net Kar	5,071	6,024	6,918	7,671
Büyüme	49%	19%	15%	11%
Karlılık	2016	2017T	2018T	2019T
Özkaynak Karlılığı	15.2%	16.0%	16.3%	16.0%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	7.9	6.7	5.8	5.2
F/DD	1.1	1.0	0.9	0.8

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

2010 yılında kurulan Halk GYO, Halkbank grup şirketlerindendir. 2016 itibarıyla 1,9 milyar TL portföy değerine sahip olan şirketin İFM'de (İstanbul Finans Merkezi) 646mnTL'lik ekspertiz değerine sahip arsası (portföyün %35'i), ofis, otel ve konut projeleri bulunmaktadır.

İFM'deki binaların katkısı sayesinde, şirketin kira gelirlerinin 2015 yılındaki 42mn TL seviyesinden 2020 yılında 284mnTL'ye yükseleceği beklentisi ile, şirketin uzun vadeli iyi bir yatırım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Orta vadede ise, yaklaşık 1.1 milyar TL tutarındaki yatırım planının, 2017 ve 2020 yılları arasında serbest nakit akımını negatife döndürebilir.

Referans Bakırköy ve Eskişehir Panorama konut projelerinin tamamlanmasının ardından, devam eden Sancaktepe Bizim Aydos ve Erzurum Şehristan konut projelerindeki teslimlerin 2018'de olmasını bekliyoruz. Bu iki konut projelerindeki teslimlerle 2018 yılında satış gelirine 238mnTL (satış gelirinin %76'sı), 2019 yılında 96 mn TL (satış gelirinin %56'sı) katkı yapmasını bekliyoruz. Halk GYO'nun konut projeleri, hedef net aktif değerimizin %24'üne denk gelmektedir.

Şirketin projeleri için 2017 ve 2020 yılları arasında yaklaşık 1,1 milyar TL tutarında yatırıma gereksinim duymasını öngörüyoruz. 300 mn TL'nin devam eden konut projeleri için ayrıldığında, Halk GYO'nun önümüzdeki dönemde yaklaşık 600mn TL tutarında finansmana ihtiyacı olabilir. Bu borçlanma varsayımı ile, 2018 yılında net borç'un sermayeye oranının 0.4 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.

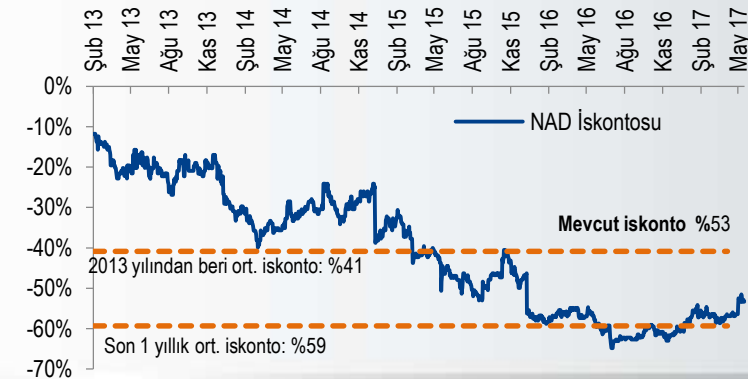
Kısa vadeli görünüm:

İFM Projesi finansallarda 646 mn TL değerinde, arsa olarak belirtilmektedir. Önümüzdeki dönemde, arsa olarak belirtilen İFM, proje kapsamına alındığında net aktif değerinde bir artış yaratabileceğini ve bunun da hisse performansına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Ancak, bu konudaki zamanlama henüz net değildir.

Halk GYO'nun piyasa değeri, net aktif değerine göre %53 iskontolu işlem görmekte olup, bu rakam muadil şirketleri ortalaması olan %48'den daha düşük seviyededir.

HLGYO (Endeks Üzeri)	Halk G.M.Y.O.			
Sektör	Gayrimenkul Yatırım Ort.			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	1.05	1.50	43%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	7%	2%	8%	15%
BIST100'e göre relatif	3%	-5%	-13%	-8%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR1.3mn			TL5.2mn
Piyasa Değeri	EUR215mn			TL853mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Defter Değeri	1,630	1,881	2,078	2,331
Büyüme	7%	15%	10%	12%
Net Kar	108	37	77	43
Büyüme	-47%	-66%	110%	-44%
Karlılık	2016	2017T	2018T	2019T
Özkaynak Karlılığı	6.8%	2.1%	3.9%	2.0%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	7.7	22.6	10.7	19.3
F/DD	0.5	0.4	0.4	0.4

Kaynak: Yatırım Finansman



Yatırım Tezi :

Dünya’da büyüyen araç parkı ve otomotiv üretimi sayesinde küresel lastik pazarının gelecek beş yıllık dönemde %3.6 YBBO ile büyümesini bekliyoruz. Küresel lastik güçlendirme pazarının da aynı trendi takip edeceğini tahmin ediyoruz. Kordsa pazardaki güçlü pozisyonu, ilk altı büyük lastik üreticileriyle olan uzun süreli ilişkileri ve çeşitli ürün portföyü neticesinde bu büyümeden başlıca yararlanan şirketlerden biri olacaktır.

Arge faaliyetlerine odaklanan şirketin yeni ürün satışlarının toplam gelirlerinin içerisindeki payı 2012 yılından beri artıyor. Orta vadede yeni ürünlerin toplam gelirler içerisindeki payının daha da artmasını bekliyoruz. Toplam gelirler için 2016-2018 yılları arasında YBBO beklentimiz %21 seviyesindedir.

Kordsa Türkiye ve Endonezya’da iki kapasite artırımı yatırımı gerçekleştiriyor. İki yatırımın toplam tutarı 30 mn dolar ve 2018 yılında şirkete 12.5kT PET HMLS kapasitesi sağlayacak. Artan kapasite ve PET HMLS segmentine daha çok odaklanması sayesinde Kordsa’nın PET HMLS pazarındaki payını uzun vadede de koruyacağını tahmin ediyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

Petrol fiyatlarının yıllık olarak daha yüksek olmasıyla birlikte hammadde fiyatları da yıllık bazda daha yüksek duruyor, ki bu artış da şirketin ürün fiyatlarına kısa bir gecikme ile yansımaya devam edecektir.

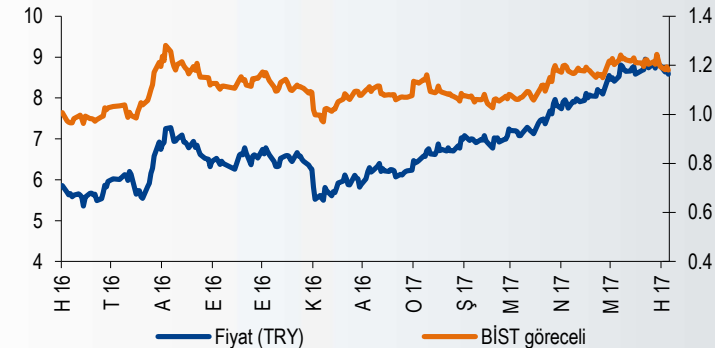
Dolar’ın gelişmekte olan para birimlerine karşı yıllık bazda daha güçlü kalması 2Ç17’de şirketin TL bazlı gelirlerini destekleyecektir.

Kordsa şu anda 9.0x’lik 2017B F/K çarpanı ile işlem görüyor, ki şirketin 3-yıllık ortalama F/K’sına göre %12 iskontoya işaret ediyor.

Şirketin cirosunda en yüksek paya sahip olan Avrupa, Ortadoğu ve Afrika bölgesindeki güçlü otomotiv talebi 2Ç17’de Kordsa’nın satış performansını destekleyecektir.

KORDS (Endeks Üzeri)				Kordsa
Sektör				Lastik
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	8.58	10.00	17%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	2%	20%	52%	38%
BIST100'e göre relatif	-2%	11%	22%	10%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR1.7mn			TL6.5mn
Piyasa Değeri	EUR422mn			TL1,669mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	1,908	2,455	2,802	3,248
Büyüme	10%	29%	14%	16%
FAVÖK	300	382	429	455
Büyüme	25%	28%	12%	6%
Net Kar	143	185	221	198
Büyüme	44%	29%	20%	-11%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	8.5	6.7	5.9	5.6
F/K	11.7	9.0	7.5	8.5

Kaynak: Yatırım Finansman



Yatırım tezi:

Tofaş, ihracat tarafındaki al-ya da-öde kontratları ile otomotiv sektöründe benzersiz bir iş modeline sahiptir. Al-ya da-öde kontratları ihracat gelirlerini dalgalanmalara karşı korurken maliyet artı sabit kar marjı fiyatlama yöntemi ise ihracat karlılığını maliyetlerdeki dalgalanmalara karşı korumaktadır.

Tofaş Egea modelinin station wagon ve hatchback versiyonlarının üretimine 2016 yılında başladı. 2017 yılında yeni modeller ve kapasite artışının etkisiyle satış adet artışının % 12, satış gelir artışının %28 olacağını tahmin ediyoruz. Şirket ihracat tarafında zayıf TL'den olumlu etkilenmektedir. Şirketin 2017 yılında FAVÖK artışının ise %30 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Tofaş yeni yatırımlarını dış kaynaklarla finanse etmektedir ve finansmanın maliyeti al-ya da-öde kontratlarla korunmaktadır. Finansmanların vadesi de modellerin tahmini ömrü kadardır. Bu nedenle şirketin nakit akışında kısa ve orta vadede hiç bir bozulma öngörmüyoruz. Büyük çaplı yatırımların tamamlanmış olması nedeniyle önümüzdeki yıllarda temettü oranlarının artmasını bekliyoruz.

Kısa vadeli görünüm:

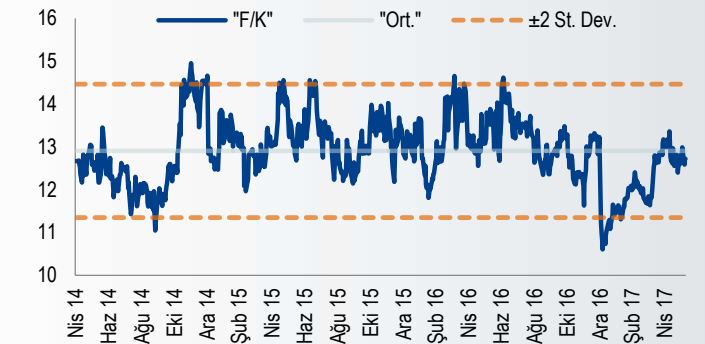
Yeni model lansmanları ardından Tofaş yüksek talebi karşılamakta zorlanmaktadır. Şirket bu nedenle boyahaneye yaptığı yatırımla kapasitesini 400 bin'den 450 bin'e çıkarmış bulunmaktadır.

Ticari amaçlı kullanılan araçların yenilenmesinde ÖTV alınmamasını öngören teşvik paketi Tofaş'ın yurtiçi satışlarını olumlu etkileyecektir.

OSD'nin açıkladığı aylık ihracat verilerinde Tofaş'ın artan satış verileri hisse senedi performansını destekleyecektir.

TOASO (Endeks Üzeri)	Tofaş Otomobil Fab.			
Sektör	Otomotiv			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	29.16	33.00	13%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	-1%	8%	28%	21%
BIST100'e göre relatif	-5%	0%	3%	-3%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR5.1mn			TL20.1mn
Piyasa Değeri	EUR3,685mn			TL14,580mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Net Satışlar	14,236	18,211	18,844	20,634
Büyüme	43%	28%	3%	9%
FAVÖK	1,367	1,771	1,823	1,999
Büyüme	28%	30%	3%	10%
Net Kar	970	1,392	1,018	1,133
Büyüme	17%	43%	-27%	11%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
FD/FAVÖK	12.3	9.5	9.2	8.4
F/K	15.0	10.5	14.3	12.9

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yatırım tezi:

1Ç sonuçlarından sonra kar artış beklentimizi %15'ten %20'ye revize ettik. Regülasyonların desteği ve ekonomideki toparlanma beklentisi ile, bankanın kredi kalitesinde 1Ç17'de görülen iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, bankanın dijitalleşmeye yaptığı yatırımların geri dönüşü beklentisi ile, verimliliğinde artış potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Yapı Kredi için 5TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Performans beklentimizi koruyoruz. Bankanın operasyonel performansındaki toparlanmanın devam edeceğini düşünüyoruz ve değerlendirme çarpanlarının 5.4x F/K ile son yılların en düşük seviyelerinde olması nedeniyle alım için fırsat yarattığına inanıyoruz.

Yapı Kredi, verimlilik artışı ile operasyonel performansında önemli iyileşme gösterdi. 1Ç16'de %48 olan gider-gelir oranı, 1Ç17'de %42'ye geriledi. Bankanın özkaynak karlılığı ise çeyreksele 75 baz puan artışla, 1Ç17'de %13,5'e yükseldi.

Kredi kalitesinde iyileşme:

1Ç17 sonuçlarına göre, bankadaki net takibe düşen krediler çeyreksele olarak 868mnTL'den 421mTL'ye geriledi. 2016 yılında, tahsilat oranı ortalama %32 iken, 1Ç17'de bu oran %45'e yükseldi. Kredi Garanti Fonu'nun etkisi ile de, kredi kalitesindeki iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz.

Sermaye oranlarında toparlanma:

Yapı Kredi'nin sermaye yeterlilik oranı yılbaşından bu yana 20 baz puan artışla %14,4'e yükseldi. TL'nin son dönemde değer kazanması da sermaye oranları açısından olumlu olduğunu düşünüyoruz. Banka, TL'deki her 10 kuruşluk değer kaybında, sermaye oranının %0,15 düştüğünü paylaşmaktadır. Banka, uygun piyasa koşulları oluştuğu takdirde 2017 yılında sermaye benzeri kredi ile sermayesini güçlendirmeyi planlamaktadır. 2016 yılına göre, sermaye oranları ile ilgili endişenin azaldığını düşünüyoruz.

Kısa Vadeli Görünüm:

2017 beklentilerimize göre, 5.4x F/K ile son bir yıllık F/K ortalamasının %4 altında işlem görüyor

TL'nin değer kazanması, hisse performansı açısından olumlu algılanabilir.

YKBNK (Endeks Üzeri)	Yapı Ve Kredi Bankası			
Sektör	Bankacılık			
	Kapanış	Hedef	Potansiyel	
Hisse fiyatı (TL)	4.38	5.20	19%	
Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	3%	11%	7%	28%
BIST100'e göre relatif	-1%	3%	-14%	2%
Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR30.5mn			TL119.7mn
Piyasa Değeri	EUR4,780mn			TL18,997mn
Finansallar (mn TL)	2016	2017T	2018T	2019T
Defter Değeri	26,119	30,229	34,127	38,435
Büyüme	13%	16%	13%	13%
Net Kar	2,933	3,530	4,075	4,511
Büyüme	58%	20%	15%	11%
Karlılık	2016	2017T	2018T	2019T
Özkaynak Karlılığı	11.9%	12.5%	12.7%	12.4%
Çarpanlar	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	6.5	5.4	4.7	4.2
F/DD	0.7	0.6	0.6	0.5

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

YF Araştırma Takip Listesi - I

	TAVSİYE	HEDEF HİSSE FİYATI (TL)	SON HİSSE FİYATI (TL)	GET. POT. (%)	PİYASA DEĞERİ (mn TL)	BIST100'e RELATİF PERF.				F/K		Firma Değeri/FAVÖK		Net Satışlar - Büyüme		FAVÖK - Büyüme		Net Kar - Büyüme	
						1A	3A	12A	YBB	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
Finansallar																			
Bankacılık																			
AKBNK	Endekse Paralel	10.55	9.56	10%	38,240	-1%	-1%	-2%	10%	7.0	6.2							20%	13%
ALBRK	Endekse Paralel	1.40	1.30	8%	1,170	2%	-1%	-22%	-23%	4.3	3.7							26%	16%
GARAN	Endeks Üzeri	11.25	9.58	17%	40,236	-3%	2%	3%	3%	6.7	5.8							19%	15%
HALKB	Endeks Üzeri	15.10	12.65	19%	15,813	4%	1%	11%	-9%	4.2	4.1							46%	3%
VAKBN	Endekse Paralel	6.70	6.38	5%	15,950	2%	6%	12%	23%	4.3	4.3							37%	0%
YKBNK	Endeks Üzeri	5.20	4.38	19%	19,040	-2%	2%	-16%	-3%	5.4	4.7							20%	15%
Sigorta																			
ANHYT	Endeks Üzeri	6.60	5.46	21%	2,348	-3%	2%	-5%	-23%	13.3	10.8							-7%	23%
AVISA	Endeks Üzeri	22.20	18.31	21%	2,161	-10%	-14%	-22%	-18%	20.9	15.5							64%	35%
Finansal Olmayanlar																			
Havacılık																			
PGSUS	Endekse Paralel	20.00	18.88	6%	1,931	13%	16%	4%	-19%	a.d	11.2	35.5	9.6	20%	29%	35%	269%	-9%	-242%
TAVHL	Endekse Paralel	18.00	17.25	4%	6,267	14%	10%	-1%	-22%	7.2	5.2	5.7	4.6	13%	14%	16%	24%	107%	38%
THYAO	Endeks Üzeri	8.35	7.42	13%	10,240	17%	22%	-4%	-26%	112.9	5.1	10.2	6.1	25%	19%	68%	68%	-293%	a.d
Otomotiv / Tarım Araç																			
DOAS	Endeks Üzeri	10.00	8.74	14%	1,923	-7%	-12%	-37%	-34%	9.0	5.8	8.0	6.6	8%	13%	33%	21%	-10%	55%
FROTO	Endekse Paralel	42.00	42.42	-1%	14,886	1%	3%	-1%	9%	14.2	12.8	9.3	8.5	12%	9%	20%	9%	9%	11%
TOASO	Endeks Üzeri	33.00	29.16	13%	14,580	-7%	-2%	2%	18%	10.5	14.3	9.5	9.2	28%	3%	30%	3%	43%	-27%
TTRAK	Endeks Üzeri	90.50	80.35	13%	4,288	-3%	-4%	-18%	-5%	12.0	10.1	9.4	8.4	9%	10%	6%	12%	-3%	19%
TMSN	Endeks Altı	6.30	7.66	-18%	881	-5%	3%	-19%	-38%	19.9	16.9	12.5	10.9	12%	11%	21%	15%	11%	17%
Çimento																			
ADANA	Endeks Altı	6.40	6.97	-8%	615	-3%	-3%	-6%	-5%	9.5	8.8	9.9	9.3	13%	7%	5%	7%	-8%	7%
AKCNS	Endeks Üzeri	16.30	11.52	41%	2,205	-6%	-18%	-22%	-22%	9.2	8.5	6.6	6.3	10%	7%	-2%	5%	-16%	8%
BOLUC	Endeks Üzeri	7.70	5.91	30%	847	-2%	-11%	-14%	-8%	8.2	7.7	6.1	5.9	6%	4%	-6%	3%	-3%	7%
CIMSA	Endeks Üzeri	19.10	14.45	32%	1,952	-5%	-14%	-19%	-16%	9.7	9.0	8.4	7.0	14%	14%	12%	20%	-18%	8%
MRDIN	Endeks Altı	4.50	4.54	-1%	497	-6%	-8%	-10%	-1%	14.3	11.6	11.2	8.7	10%	20%	7%	29%	-9%	23%
Holdingler																			
KCHOL	Endekse Paralel	16.85	16.37	3%	41,513	-7%	-3%	0%	13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SAHOL	Endeks Üzeri	12.00	10.69	12%	21,812	-4%	-3%	-8%	-3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

YF Araştırma Takip Listesi - II

	TAVSİYE	HEDEF HİSSE FİYATI (TL)	SON HİSSE FİYATI (TL)	GET. POT. (%)	PİYASA DEĞERİ (mn TL)	BIST100'e RELATİF PERF.				F/K		Firma Değeri/FAVÖK		Net Satışlar - Büyüme		FAVÖK - Büyüme		Net Kar - Büyüme	
						1A	3A	12A	YBB	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
İnşaat Taahhüt																			
ENKAI	Endeks Üzeri	6.60	5.36	23%	24,656	-6%	-8%	12%	4%	10.8	9.7	6.8	6.2	35%	9%	25%	11%	28%	12%
TKFEN	Endekse Paralel	9.50	8.72	9%	3,226	-11%	-3%	9%	73%	6.9	6.2	2.0	1.9	49%	3%	49%	5%	45%	10%
Savunma																			
ASELS	Endeks Altı	18.50	21.81	-15%	21,840	-1%	28%	83%	91%	21.5	15.7	23.6	20.2	26%	16%	26%	17%	28%	37%
OTKAR	Endekse Paralel	142.00	130.40	9%	3,130	-8%	-13%	9%	11%	29.0	20.9	18.3	15.9	18%	11%	26%	15%	55%	39%
Dayanıklı Tüketim																			
ARCLK	Endekse Paralel	26.00	25.84	1%	17,461	7%	14%	7%	43%	13.4	10.4	9.9	8.2	24%	16%	32%	21%	0%	29%
VESTL	Endeks Üzeri	7.80	6.90	13%	2,315	-2%	3%	-14%	1%	10.8	7.5	6.0	4.8	13%	10%	-10%	24%	28%	44%
Enerji																			
AKSEN	Endeks Üzeri	4.85	3.87	25%	2,373	17%	17%	23%	10%	126.2	4.4	7.6	4.9	6%	33%	63%	55%	-105%	a.d
ODAS	Endeks Üzeri	6.35	5.08	25%	690	31%	49%	40%	73%	a.d	7.4	21.1	5.6	10%	69%	3%	278%	-51%	a.d
ZOREN	Endekse Paralel	1.42	1.28	11%	2,560	2%	1%	-25%	-31%	a.d	90.5	13.3	8.4	120%	20%	42%	59%	a.d	-114%
Rafineri & Petrokimya																			
TUPRS	Endekse Paralel	96.00	98.25	-2%	24,604	4%	11%	28%	22%	8.4	8.5	7.0	8.0	48%	7%	37%	-13%	62%	0%
GYO																			
EKGYO	Endeks Üzeri	3.50	2.93	19%	11,134	-2%	-14%	-16%	-14%	5.7	3.4	5.1	3.0	16%	37%	10%	68%	10%	66%
HLGYO	Endeks Üzeri	1.50	1.05	43%	830	5%	0%	-12%	-18%	22.6	10.7	20.8	7.8	-14%	359%	-21%	167%	-66%	110%
ISGYO	Endekse Paralel	1.60	1.44	11%	1,316	-2%	-4%	-23%	-20%	10.3	3.3	15.8	5.7	-39%	395%	-6%	175%	-70%	207%
TRGYO	Endeks Üzeri	5.40	4.69	15%	2,345	-8%	-4%	-29%	10%	2.0	1.1	9.6	4.8	72%	124%	52%	100%	2%	82%
Perakende																			
BIMAS	Endeks Üzeri	70.00	62.50	12%	18,975	7%	11%	-11%	-7%	24.4	20.7	15.3	13.3	18%	16%	19%	15%	16%	18%
BIZIM	Endeks Üzeri	14.00	11.72	19%	469	-5%	-9%	-46%	-34%	47.0	19.6	4.7	3.5	11%	11%	15%	32%	a.d	139%
MGROS	Endeks Altı	23.00	25.90	-11%	4,611	0%	20%	23%	8%	a.d	14.2	10.0	7.2	32%	19%	11%	40%	-99%	a.d
TKNSA	Endekse Paralel	5.20	5.42	-4%	596	8%	40%	-31%	-39%	a.d	85.6	8.6	5.5	12%	16%	115%	56%	-93%	-167%
Demir & Çelik																			
EREGL	Endekse Paralel	6.60	6.38	3%	22,330	-2%	6%	35%	79%	17.1	14.7	7.4	6.5	47%	8%	10%	13%	-14%	16%
KRDMD	Endekse Paralel	1.60	1.61	-1%	1,256	21%	30%	-1%	10%	26.1	21.3	6.9	6.1	46%	16%	65%	12%	-157%	22%
Telekomünikasyon																			
TCELL	Endeks Üzeri	13.80	11.85	16%	26,070	-1%	-11%	-12%	-11%	11.4	8.5	5.8	5.3	10%	9%	14%	9%	52%	33%
TTKOM	Endeks Üzeri	7.00	6.27	12%	21,945	-2%	3%	-15%	-11%	14.8	7.5	5.9	5.4	8%	6%	11%	8%	-305%	97%
Lastik																			
BRISA	Endekse Paralel	7.25	7.44	-3%	2,270	5%	7%	-17%	-26%	18.5	17.8	12.4	11.9	16%	10%	32%	4%	54%	4%
KORDS	Endeks Üzeri	10.00	8.58	17%	1,669	-1%	12%	23%	50%	9.0	7.5	6.7	5.9	29%	14%	28%	12%	29%	20%

Temel Makroekonomik Göstergeler

	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017T</u>
GSYİH (milyar TL)	1160.0	1394.5	1569.7	1809.7	2044.5	2337.5	2590.5	2971.7
GSYİH (milyar \$)	772.4	831.7	871.1	950.4	934.9	861.5	856.8	810.5
GSYİH Reel Büyüme	8.5%	11.1%	4.8%	8.5%	5.2%	6.1%	2.9%	3.6%
TÜFE (yıllık, dönem sonu)	6.4%	10.4%	6.2%	7.4%	8.2%	8.8%	8.5%	9.66%
TÜFE (yıllık, ortalama)	8.6%	6.5%	8.9%	7.5%	8.9%	7.7%	7.8%	10.76%
Gösterge Tahvil Faizi (dönem sonu)	7.1%	11.5%	6.2%	10.1%	8.0%	10.9%	10.6%	11.76%
Gösterge Tahvil Faizi (ortalama)	8.5%	8.8%	8.3%	7.4%	9.3%	9.7%	9.8%	11.38%
Politika Faizi (dönem sonu)	6.50%	5.75%	5.50%	4.50%	8.25%	7.50%	8.00%	8.00%
Politika Faizi (ortalama)	6.83%	6.14%	5.73%	4.88%	8.65%	7.57%	7.55%	8.00%
USD/TL (dönem sonu)	1.5535	1.9157	1.7912	2.1381	2.3230	2.9128	3.5382	3.7200
USD/TL (ortalama)	1.5057	1.6791	1.8009	1.9064	2.1907	2.7235	3.0249	3.6678
EURO/TL (dönem sonu)	2.0590	2.4711	2.3630	2.9418	2.8258	3.1833	3.7006	3.8688
EURO/TL (ortalama)	1.9986	2.3345	2.3154	2.5331	2.9112	3.0235	3.3447	3.8623
Faiz Dışı Fazla (GSYİH'ye oranı)	0.7%	1.8%	1.2%	1.7%	1.3%	1.3%	0.8%	0.2%
Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oranı)	-3.5%	-1.3%	-1.9%	-1.0%	-1.1%	-1.0%	-1.1%	-2.5%
İhracat (milyar \$)	113.9	134.9	152.5	151.8	157.6	143.8	142.5	93.5
İthalat (milyar \$)	185.5	240.8	236.5	251.7	242.2	207.2	198.6	125.6
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-71.7	-105.9	-84.1	-99.9	-84.6	-63.4	-56.1	-32.1
Cari Denge (milyar \$)	-45.3	-75.0	-48.5	-64.7	-43.6	-32.1	-32.6	-37.5
Cari Denge / GSYH (%)	-5.9%	-9.0%	-5.6%	-6.8%	-4.7%	-3.7%	-3.8%	-4.6%

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
			@ 10.00 İTO İmalat Sanayi PMI Verisi (Mayıs) @ 11.00 TİM İhracat Verileri (Mayıs) @ 12.00 İTO Geçinme Endeksi (Mayıs) @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (21. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (21. Hafta)	@ 14.30 Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Mart)		
@ 10.00 TÜFE (Mayıs) @ 10.00 Yurt İçi ÜFE (Mayıs)	@ 14.30 Reel Efektif Döviz Kuru (Mayıs) @ 10.00 TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu (Mayıs)	@ 17.30 Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (Mayıs)	@ 10.00 Sanayi Üretimi (Nisan) @ 10.00 Perakende Satış Hacim Endeksi (Nisan) @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (22. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (22. Hafta)			
08.08.2018 itfa tarihli Kuponsuz Devlet Tahvili TL cinsi (ilk ihraç) 02.03.2022 itfa tarihli Sabit Kuponlu, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç) 08.11.2023 itfa tarihli TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili TL cinsi (yeniden ihraç) @ 10.00 Ödemeler Dengesi (Nisan) @ 10.00 GSYH (2017, I. Çeyrek) @ 14.30 TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	15.05.2019 itfa tarihli Sabit Kuponlu, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç) 05.06.2024 itfa tarihli Değişken Faizli TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç) 24.02.2027 itfa tarihli Sabit Kuponlu, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	İtfa: 10,349 milyon TL @ 10.00 Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu (Nisan) FOMC Kararı	@ 10.00 Hanehalkı İşgücü (Mart) @ 11.00 Merkezi Yönetim Konsolide Bütçesi (Mayıs) @ 14.00 PPK Toplantısı @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (23. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (23. Hafta)			
	19.06.2019 itfa tarihli Kira Sertifikası	İtfa: 543 milyon TL	@ 10.00 Tüketici Güven Endeksi (Haziran) @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (24. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (24. Hafta)	@ 10.00 Konut Satış İstatistikleri (Mayıs) @ 14.30 Kapasite Kullanım Oranı (Haziran) @ 14.30 Reel Kesim Güven Endeksi (Haziran)		
BAYRAM TATİLİ	BAYRAM TATİLİ	@ 14.30 Konut Fiyat Endeksi (Nisan)	@ 10.00 Ekonomik Güven Endeksi (Haziran) @ 11.00 Giriş-Çıkış Yapan Yabancı ve Vatandaşlar (Mayıs)	@ 10.00 Dış Ticaret Dengesi (Mayıs) @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (25. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (25. Hafta)		

UYARI NOTU: Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler “Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.” tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

-Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

-Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.’nin takibi altında bulunan Şirketler BIST100 endeksine görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

-Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

Endeks Üzeri Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427

Beyoğlu / İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Levent Durusoy	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	-------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşiran	Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
---------------------	-------	------------------------	---------------------

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kemal Ozan Sayın	Kıdemli Uzman	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24