HİSSE SENEDİ PİYASALARI STRATEJİSİ

«KISA VADELİ YATIRIMLAR İÇİN YOL HARİTASI»

MART 2017

Genel Yatırım Tavsiyesi kapsamındadır

Basım tarihi 7 Mart 2017

YATIRIM FİNANSMAN

Türkiye İş Bankası kuruluşudur | TÜRKİYE İŞ BANKASI

Yatırım stratejisi özeti

Ana temamız:

Borsa İstanbul, gelişmekte olan piyasalara artan risk iştahından pozitif etkilenerek yıl başından bu yana %15 getiri sağladı. Hisse senetlerinde ufak çaplı bir ralli yaşanırken, bu pozitif fiyatlamayı ne bono faizlerinde ne de Türk Lirasında gözlemleyebildik. Hisse senetleri yükselirken temel değerleme metriklerinde iyileşmenin gözlemlenmemiş olması hisse senetlerini aşırı değerli konuma getirmektedir. Hisse senetleri için İNA yöntemi ile yapmış olduğumuz değerlemeler önümüzdeki 12 ay için ortalama sadece %2 getiriye işaret ederken, bu oran %16.75'lik sermaye maliyetinin oldukça altındadır. Buna ek olarak, FED'in Mart ayında faiz arttırma ihtimalinin oldukça güçlenmiş olması, anayasa değişikliği referandumuna ilişkin henüz anket sonuçlarının net bir sonuç ortaya koymamış olması, Suriye kaynaklı jeopolitik riskler ve artan enflasyon yatırımcıların önümüzdeki dikkat etmesi gereken diğer faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Makro Görünüm:

Küresel piyasalar FED'in yıl içerisinde üçten fazla faiz artışı yapıp yapmayacağına odaklanacaktır. Mart ayında gelebilecek bir faiz artışı bu sayının mutlaka artacağı anlamına gelmiyor. Ancak faiz artışı projeksiyonlarında gerçekleştirilebilecek yukarı yönlü bir revizyon, bizce henüz tamamen fiyatlanmadığı için, hem TL'nin seviyesi hem de getiri eğrisi açısından olumsuz bir etki yaratabilir. Enflasyon görünümündeki bozulma sebebiyle TCMB'nin sıkı para politikasında ısrarcı olacağı düşüncesindeyiz. Enflasyonun Mart – Mayıs döneminde %11 seviyesinin üzerine çıkacağı öngörülmektedir. 16 Mart tarihli PPK toplantısına kadar, Merkez Bankası'nın ilk aşamada TL likiditesini daha da sıkılaştıracağını tahmin ediyoruz. Faiz toplantısı ile birlikte Banka'nın efektif olarak kullanılan gecelik borç verme ve geç likidite penceresi faizlerini yükselterek ortalama fonlama maliyetini 100 baz puan artırması olasıdır. FED'in faiz artışı gerçekleştirmesine yönelik beklentilerin yükseldiği bir konjonktürde Merkez Bankası'nın mevcut sıkılaşmayı artırmadığı bir durumda TL'nin baskı altında kalması muhtemeldir.

Temettü sezonu yaklaşıyor:

4Ç16 sonuçlarının açıklanması yakın zaman içinde tamamlanacak. Şu ana kadar sonuçlarını açıklayan şirketlerin sadece %24'ü beklentilerin üzerinde sonuç açıkladı. 4Ç16 sonuçlarının ardından gözler temettü dağıtımına ilişkin açıklamalara çevrilecek. Çimento şirketlerinin yüksek temettü veriminde liderliği koruyacağını tahmin ederken, Tüpraş, Anadolu Hayat, Türk Traktör, Erdemir ve İs GYO'nun yüksek temettü dağıtacak diğer şirketler olmasını bekliyoruz. Bu hisseler Borsa İstanbul genelinde olası bir kar realizasyonu durumunda diğer hisse senetlerinin üzerinde performans gösterebilir.

YF Model Portföy hisseleri:

Model portföyümüze Kordsa'yı eklerken Çimsa'yı bozulan kısa vadeli görünümü nedeniyle çıkarıyoruz. **Garanti Bankası** (güçlü sermaye oranları, disiplinli marj yönetimi) ve **Yapı Kredi** (operasyonel performansta iyileşmenin devamı, Unicredit'te gelişmeler nedeni ile aşırı satıldığını düşünüyoruz) tercih ettiğimiz bankalar arasında yer almaktadır. Bankalar dışında, portföyümüzde **Bim** (defansif iş modeli, gıda enflasyonunda artış beklentisi), **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), **Tofaş** (yeni modeller sayesinde yüksek büyüme, defansif ihracat modeli) ve **Türk Traktör** (yüksek yurtiçi traktör talebi, yüksek temettü verimliliği) bulunmaktadır.

Ayın önemli gündem maddeleri

1. hafta (6-12 Mart)	2. hafta (13-19 Mart)	3. hafta (20-26 Mart)	4. hafta (27-31 Mart)
07 Mar – BIMAS, 4Ç16 Finansalları	13 Mar - TMSN, 4Ç16 Finansal Sonuçları	23 Mar – Tüketici Güven Endeksi, Mart	27 Mar – Kapasite Kullanım Oranı, Mart
08 Mar – Sanayi Üretimi, Ocak	13 Mar - Cari İşlemler Açığı, Ocak	29 Mar – BDDK Şubat Ayı Bankacılık Sektörü Verileri	31 Mar – GSYH, 4Ç16
09 Mar – MGROS, 4Ç16 Finansalları; ECB Faiz Kararı	15 Mar - FED Faiz Kararı		
10 Mar - THYAO, 4Ç16 Finansalları	16 Mar – PPK Faiz Kararı		

Dolar tekrardan mı hareketleniyor?

Donald Trump'ın 28 Şubat kongre oturumundaki uzlaşmacı tavrıyla cesaretlenen yatırımcılar Wall Street'i rekora taşırken Mart ayı toplantısında FED'in faiz artışına gideceğine dair beklentiler de doları kuvvetlendirdi. Trump, orta sınıf için vergi indiriminden bahsederken ticari vergilerde kesintiye gidileceğine, altyapı harcamalarının artacağını ve regülasyonları bir miktar gevşeteceğine dair vaatlerini yeniledi. Böylece ABD hisseleri Trump'ın seçildiği Kasım ayından bu yana en yüksek seviyelerine ulaştı. Ancak Trump'ın mali politikalara dair herhangi bir detay vermemesi hayal kırıklığı yarattı. Ayrıca, hassas Senato aritmetiği ve yasama organlarına dair bazı teknik ayrıntılar nedeniyle merakla beklenen vergi reformlarının önümüzdeki yılın başına kadar ABD kongresinden onay alamayacağı kanısındayız. Senatoya sunulacak mali paket konusunda çekimser kalması beklenen Cumhuriyetçiler karşısında Trump'ın Demokratlar'ın desteğini alması gerekmektedir ve bu pek de kolay olmayacaktır. Bu yüzden, mali politikaların yaratacağı etki nedeniyle uzun süredir piyasada fiyatlanmakta olan enflasyonist ortam ve bunların riskli varlıklar üzerine yükleyeceği risklerin bir nebze azaldığını düşünmekteyiz.

Ancak Şubat sonu itibarıyla, FED üyelerinin şahinleşen açıklamaları sonrasında Mart ayında faiz arttırımına ilişkin beklentiler yükseldi. New York FED Başkanı William Dudley sıkılaştırıcı para politikasının gittikçe daha da zorlayıcı bir hal aldığına değinirken, güvercin duruşuyla öne çıkan FED guvernörü Lael Brainard da açıklamasında iyiye giden küresel ekonominin ve güçlü bir toparlanma kaydeden ABD ekonomisinin yakın zamanda bir faiz artışına olanak sağladığını belirtti. Açıklamaların ardından ABD 2 yıllık hazine tahvil faizleri %1,308'e sıçrayarak Ağustos 2009'dan bu yana en yüksek seviyesine ulaşırken, -FED vadelilerinden elde edilen hesaplamalara göre- FED'in 14-15 Mart tarihlerinde gerçekleşecek toplantısında 0,25 puanlık bir faiz artırımı yapacağına dair ima edilen olasılık bir hafta evvelki %30 seviyelerinden %80'lerin üzerine çıktı. 3 Mart tarihinde Chicago'da yaptığı konuşmasında FED başkanı Janet Yellen, ekonomik verilerin (istihdam ve enflasyon) beklendiği gibi gelmesi durumunda faizleri artırmanın uygun olabileceğine dair somut bir işeretl verdi. 10 Mart tarihinde açıklanacak olan ABD Şubat ayı istihdam raporu faiz artışı öncesi son önemli veri olarak görünmektedir. Şubat ayı saatlik ortalama kazançlar verisinde beklentinin üzerinde gelecek bir oran sene içerisinde olası dört faiz artışına yönelik fiyatlamayı tetikleyebilir.

Artık küresel piyasalar FED'in yıl içerisinde üçten fazla faiz artışı yapıp yapmayacağına odaklanacaktır. Konuşması sırasında Yellen, bu yıl içerisinde kaç kez faiz artırımına gidileceğine dair ipucu vermedi. FOMC üyelerinin Aralık 2016 projeksiyonlarına göre, FED'in 2017 yılı içerisinde 3 kez faiz artırımına gitmesi bekleniyor. Mart ayında gelebilecek bir faiz artışı bu sayının mutlaka artacağı anlamına gelmiyor. Ancak Yellen politika aksiyonlarının «nötr federal fonlama oranı» çerçevesinde tartıştığını ve güçlü enflasyon verilerinin bu oranı yukarı yönlü hareket ettireceğini belirtmektedir. Bu durum komitedeki üyelerin FED faiz oranına ilişkin hem uzun dönem hem de kısa dönem projeksiyonlarında revizyona gitmelerine neden olabilir. Faiz artışı projeksiyonlarında gerçekleştirilebilecek yukarı yönlü bir revizyon, bizce henüz tamamen fiyatlanmaması sebebiyle, hem TL'nin seviyesi hem de getiri eğrisi açısından olumsuz bir etki yaratabilir.



Source: Bloomberg, YF Securities



Source: Bloomberg, YF Securities

Dış talep hem büyüme de hem de cari açıkta önemli rol oynamakta...

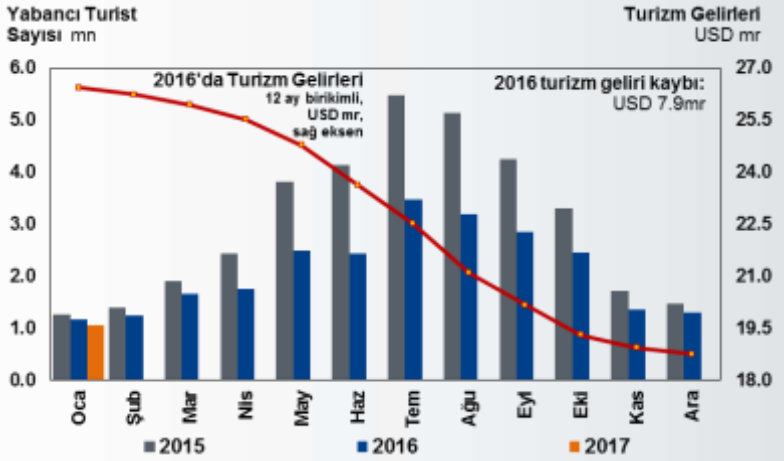
Dış ticaret verileri olumlu bir görünüm vermeye başladı: İhracat Ocak ayında yıllık bazda %18,1 artarak 11,3 mlr dolar olarak gerçekleşirken aynı dönemde ithalat ise %15,9 yükselerek 15,6 mlr dolara ulaştı. Sermaye malları ihracatı Ocak ayında %3,2 arttı. Ticari araç ihracatında zor geçen Temmuz-Ekim dönemi sonrasında iyileşme devam etti ve Ocak ayında yıllık bazda %1,5 oranında yükseliş görüldü. Altın hariç ara malları ihracatı ise yıllık bazda %15,3 oranında arttı. İşlenmiş ara malları ihracatı üçüncü ayında da büyüme göstermeye devam etti. Aynı dönem içerisinde tüketim malları ihracatı ise yıllık bazda %18,3'lük bir sıçrama kaydetti. Tüketim malları altında yer alan binek araç ihracatı yıllık bazda %138 artarak önemli bir artış gösterdi. Aynı şekilde dayanıklı tüketim malı ihracatı da artış kaydetmeye devam etti. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verileri Şubat ayı için de olumlu bir görünüm çizdi. TİM'in Şubat ayı raporuna göre, altın hariç ihracat otomotiv, kimya ve çelik sanayinin katkısıyla yıllık bazda %5,1 artarak 11,3 mlr dolara yükseldi (2017 yılının Şubat ayında çalışılan gün sayısının bir önceki Şubat ayına kıyasla bir gün daha az olduğunu da belirtelim). AB'ye yapılan (altın hariç) ihracat Kasım ve Aralık 2016'dan sonra Ocak 2017'de de büyümeye devam ederek yıllık bazda %12,2 arttı. AB'nin toplam ihracattaki (6 ay birikimli, altın hariç) payı %48 oranında seyretmektedir. Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerine yapılan ihracat (altın hariç) Irak'a yapılan ihracat hacminde gerçekleşen önemli artışlar neticesinde (Aralık 2016: %64; Ocak 2017: %48) Ocak ayında %13,1 yükseldi. 12 ay birikimli olarak bakıldığında Rusya'ya yapılan ihracat yıllık bazda %46,9 (1,6 mlr dolar) azalmış olmasına rağmen Ocak ayı ihracatının %59'luk bir artış gösterdiğini görmekt olumludur.



Kaynak: TÜİK, Yatırım Finansman

Enerji ithalatının 10,7 mlr dolar düşmesinin etkisiyle 2016 yılında ticaret açığı 56,1 mlr dolar olarak gerçekleşmişti. Ancak 2012 yılından beri düşüş gösteren «enerjinin toplam ithalattaki payı» 2016 yılının sonunda bu trendini tamamladı ve Ocak ayı itibariyle yukarı yönde hareket etmeye başladı. 2017 yılında ortalama Brent petrol fiyatının 55,6 dolar olacağı varsayımı altında enerji faturasının 2017 yılında 35,6 mlr dolar olarak gerçekleşeceğini öngörmekteyiz.

Turizm beklentilerimiz: 2016 yılında Rus turist sayısında kaydedilen 2,8 mln'luk düşüşün 2,1 mlr dolarlık bir iktisadi kayba neden olduğunu hesaplamaktayız. Senenin hemen başında Rus turist sayısında bir iyileşme görüleceğine dair emin bir dille konuşmanın erken olduğunu düşünsek de Turizm Bakanlığı verilerine bakıldığında Ocak ayında kaydedilen %81,5'lik artış olumludur. Ülkeye gelen Rus turistlerin toplam turist sayısındaki ağırlığı tarihsel ortalamasına (%4) yakın seyretti. Bu sene 2016 yılı içerisinde kaybedilmiş olan Rus turistin tamamına yakınının geri kazanılacağı ve 2,0 mlr dolarlık gelir yaratılacağı beklentisini taşımaktayız. Avrupa'dan gelen turist sayısı ise geçtiğimiz yıl yaklaşık 6,0 mln düşerken Asya, Afrika ve Amerika kıtalarından gelen turist sayısı da 1,7 mln azalmıştı. 2017 yılında, sona eren iç güvenlik endişeleri varsayımımız altında, Türkiye'nin bu kayıpların yarısını geri kazanarak 3,0 mlr dolarlık bir gelir elde edeceğini düşünmekteyiz. Güvenlik endişeleri nedeniyle sağlık turizminin 2016 yılında genel turizmden daha çok etkilendiği düşünülmektedir. Arap turistlerin katkı sağlamaya devam ettiği sağlık turizminin de bu yıl toparlanacağını öngörmekteyiz. Tüm bunlara ek olarak Ocak ayında %25,6 büyüme kaydeden Çinli turistl sayısı ümit vaadetmektedir.



Kaynak: Turizm Bakanlığı, TCMB, Yatırım Finansman

Dış ticaret açığının 2017 yılında 56,1 mlr dolar seviyesinden 63,4 mlr dolara yükselmesini; cari açığın ise 2016 yılında kaydedilen 32,6 mlr dolar seviyesinden 2017 yıl sonunda 36,0 mlr dolara (GSYH'nın %4'ü) yükselmesini beklemekteyiz.

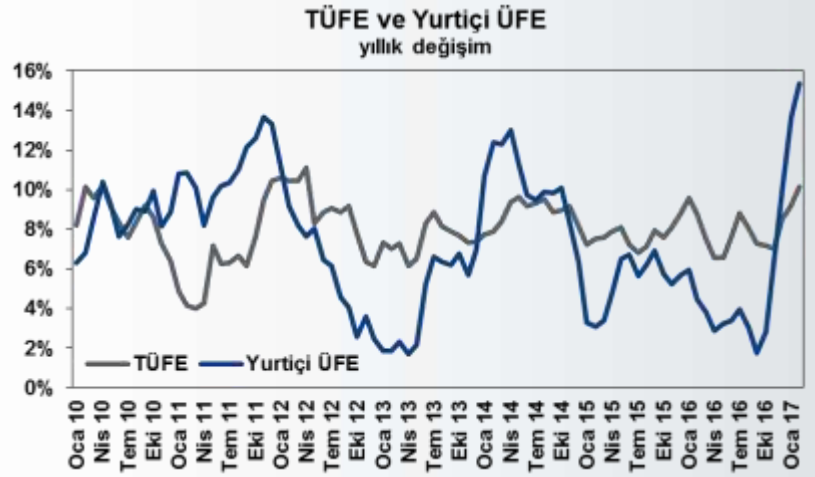
Cari Denge Tahminleri

		2013	2014	2015	2016 T	2017 T	2014	2015	2016 T	2017 T	2014	2015	2016 T	2017 T
		(milyar ABD doları)					(yıllık % değişim)				(yıllık seviye değişimi)			
CARİ İŞLEMLER HESABI	seviye	-64.7	-43.6	-32.1	-32.6	-36.0	-32.6%	-26.3%	1.5%	10.5%	21.1	11.4	-0.5	-3.4
	/ GSYH (%)	-6.8%	-4.7%	-3.7%	-3.9%	-4.5%								
Dış Ticaret Dengesi		-79.9	-63.6	-48.1	-41.0	-49.0	-20.4%	-24.3%	-14.7%	19.4%	16.3	15.5	7.1	-8.0
İhracat (fob)		151.8	157.6	143.8	142.6	146.7	3.8%	-8.7%	-0.9%	2.9%	5.8	-13.8	-1.3	4.1
İthalat (cif)		-251.7	-242.2	-207.2	-198.6	-210.0	-3.8%	-14.4%	-4.2%	5.8%	9.5	34.9	8.6	-11.4
(net)		-99.9	-84.6	-63.4	-56.1	-63.4	-15.3%	-25.0%	-11.6%	13.1%	15.3	21.2	7.3	-7.3
Çekirdek İhracat (altın ve enerji hariç)		141.7	148.3	131.9	131.1	138.1	4.6%	-11.0%	-0.6%	5.3%	6.6	-16.3	-0.8	7.0
Çekirdek İthalat (altın ve enerji hariç)		-180.6	-180.2	-166.0	-165.0	-166.8	-0.2%	-7.9%	-0.6%	1.1%	0.4	14.2	1.0	-1.8
(net)		-38.9	-31.9	-34.0	-33.9	-28.7	-18.0%	6.7%	-0.4%	-15.3%	7.0	-2.1	0.1	5.2
Altın İhracatı		3.3	3.2	7.4	8.2	5.6	-4.1%	129.8%	11.8%	-32.2%	-0.1	4.2	0.9	-2.7
Altın İthalatı		-15.1	-7.1	-3.4	-6.5	-7.6	-53.0%	-51.8%	88.5%	17.7%	8.0	3.7	-3.0	-1.1
(net)		-11.8	-3.9	4.0	1.8	-2.0	-66.9%	-201.4%	-54.8%	-212.3%	7.9	7.9	-2.2	-3.8
Enerji İhracatı		6.7	6.1	4.5	3.2	3.0	-9.1%	-26.1%	-28.9%	-7.8%	-0.6	-1.6	-1.3	-0.3
Enerji İthalatı		-55.9	-54.9	-37.8	-27.2	-35.6	-1.8%	-31.1%	-28.2%	31.2%	1.0	17.0	10.7	-8.5
(a) Ham Petrol İthalatı		-35.4	-32.7	-24.8	-21.2	-28.4	-7.7%	-24.1%	-14.8%	34.3%	2.7	7.9	3.7	-7.3
(b) Doğal Gaz İthalatı		-20.5	-22.3	-13.0	-6.0	-7.2	8.9%	-41.7%	-53.9%	20.2%	-1.8	9.3	7.0	-1.2
(net)		-49.2	-48.8	-33.3	-23.9	-32.7	-0.8%	-31.7%	-28.1%	36.4%	0.4	15.5	9.4	-8.7
Bavul Ticareti		7.4	8.6	5.5	5.1	5.2	15.8%	-36.1%	-6.6%	1.2%	1.2	-3.1	-0.4	0.1
Navlun ve Sigorta		12.9	12.7	9.7	9.0	9.3	-1.8%	-23.5%	-7.4%	3.5%	-0.2	-3.0	-0.7	0.3
Diğer (transit, vb)		-0.4	-0.3	0.1	0.9	-0.1	-18.3%	-121.8%	1169.0%	-111.1%	0.1	0.4	0.8	-1.0
Hizmetler Dengesi		22.8	26.8	24.2	15.4	21.0	17.2%	-9.6%	-36.4%	36.2%	3.9	-2.6	-8.8	5.6
Turizm Gelirleri		28.0	29.6	26.6	18.7	24.7	5.6%	-9.9%	-29.6%	32.0%	1.6	-2.9	-7.9	6.0
Turizm Giderleri		-4.8	-5.1	-5.4	-4.8	-5.3	5.3%	5.8%	-10.9%	10.2%	-0.3	-0.3	0.6	-0.5
(net)		23.2	24.5	21.2	14.0	19.5	5.6%	-13.2%	-34.3%	39.5%	1.3	-3.2	-7.3	5.5
Sigorta, Finans ve Diğer Hizmetler (net)		-0.3	2.3	3.0	1.4	1.5	-781.0%	29.4%	-51.5%	4.5%	2.6	0.7	-1.5	0.1
Gelir Dengesi		-7.6	-6.7	-8.2	-7.3	-8.0	-7.3%	22.1%	-11.7%	10.3%	0.5	-0.2	-7.3	-7.9

***Kaynak**: Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.*

Enflasyon çift haneye çıktı...

Şubat ayında tüketici fiyatları aylık bazda %0,81 artarak %0,47'lik piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Bu artışla birlikte yıllık enflasyon son 5 senenin en yüksek seviyesi olan %10,13 seviyesine yükseldi. Vergi ayarlamalarının gecikmeli yansıması ve kur geçişkenliği sebebiyle ulaşım kaleminde kaydedilen hızlı fiyat artışları bu ayki yükselişte temel belirleyici faktör oldu. Gıda fiyatlarındaki artış ise beklentimizle paralel olarak aylık bazda %0,84 gerçekleşti. Geçici vergi muafiyetinin ev aletleri üzerindeki deflasyonist etkisi sınırlı kalırken vergi indirimleri nedeniyle mobilya fiyatlarının aşağı geldiği göze çarptı. Kur geçişkenliği etkisinin birçok alt kalemde etkili olduğu dikkati çekti. Çekirdek enflasyon aylık bazda %0,7 artarken yıllık bazda son yedi ayın en yüksek seviyesi olan %8,6 olarak gerçekleşti. Kasım ayı enflasyonuna dair yayınladığımız raporda çekirdek enflasyon ana trendinde (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalama) kur baskısı kaynaklı artışlar göreceğimizi belirtmiştik. Şubat ayında bahsettiğimiz bu ana trendin yıllık bazda %11,5'e yükseldiğini hesaplıyoruz.



Kaynak: TÜİK, Yatırım Finansman

Yıl sonu enflasyon beklentimizi %8,7'den %9,5'e yükselttik. 2017 yıl sonu gıda enflasyonu tahminimizi %7,3'ten %9,3'e revize ediyoruz. Bu değişiklik ile yıllık manşet enflasyon tahminimiz 40 baz puan yükseltmektedir. 40 baz puanlık bir diğer etki kur geçişkenliği kanalından kaynaklanmaktadır (beklentimizi 114 baz puandan 148 baz puana çıkartıyoruz). Kişisel harcamaların ve ihracat performansının güçlü olacağını düşündüğümüzden büyüme beklentimizi değiştirmiyor ve %3,6 seviyesinde koruyoruz; bu sebeple çıktı açığı tahminimizde herhangi bir revizyona gerek duymadık.

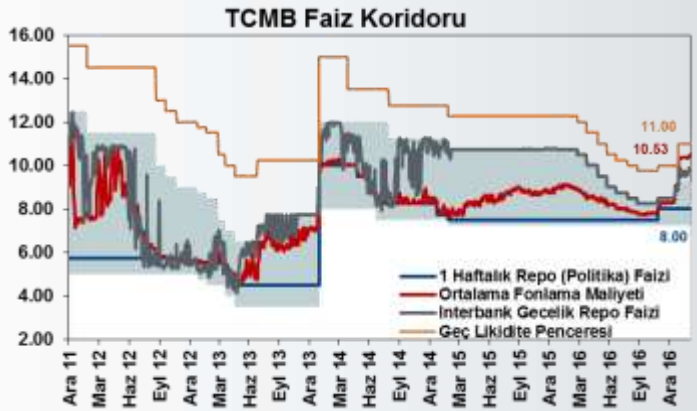
Şubat verisiyle beraber TCMB'nin sıkı para politikasında ısrarcı olacağı düşüncesindeyiz. Veri öncesinde manşet enflasyonun Mart ayıyla birlikte çift haneye yükselmesini beklemekteydik. Ancak, mevcut duruma göre enflasyonun Mart – Mayıs döneminde %11 seviyesinin üzerine çıkacağı görülmektedir. TCMB, yaklaşık beş haftadır uyguladığı sıkı para politikası ile bankacılık sisteminin ortalama fonlama maliyeti iki tam puan yükselerek beş yılın zirvesinde stabil bir seyir izliyordu. Enflasyon görünümündeki bozulma sebebiyle, 16 Mart tarihli PPK toplantısına kadar, Merkez Bankası'nın ilk aşamada TL likiditesini daha da sıkılaştıracağını tahmin ediyoruz (enflasyon sonrasındaki ilk iki işgününde fonlama maliyeti 20 baz puan daha yükseldi). TCMB elindeki mevcut araçlarla ortalama fonlama maliyetini en yüksek %11,0 seviyesine taşıyabilmekte ve cari durumda bu noktaya çok yakın bir maliyet söz konusu olmaktadır. Faiz toplantısı ile birlikte Banka'nın efektif olarak kullanılan gecelik borç verme (%9,25) ve geç likidite penceresi (%11,0) faizlerini yükselterek ortalama fonlama maliyetini 100 baz puan yükseltmesi olası görünmektedir. FED'in faiz artışı (Mart veya daha sonrası) gerçekleştirmesine yönelik beklentilerin yükseldiği bir konjonktürde Merkez Bankası'nın mevcut sıkılaşmayı artırmadığı bir durumda TL'nin baskı altında kalması muhtemeldir.

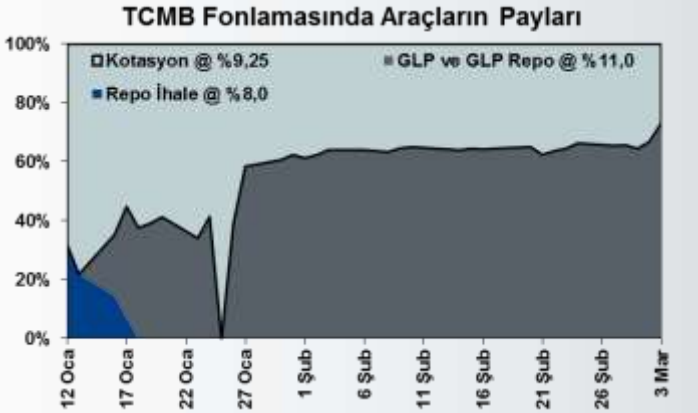


Kaynak: Yatırım Finansman

TCMB günlük TL likidite yönetimi

bin TL	DEPO	REPO KOTASYON				REPO İHALESİ			
	Kotasyon Yöntemiyle Gerçekleştirilen 1 Gecelik Depo Satış İşlemleri (%9,25)	Kotasyon Yöntemiyle BİST'te Gerçekleştirilen Repo Satış İşlemleri (%9,25)	Kotasyon Yöntemiyle Direk Olarak Gerçekleştirilen Repo Satış İşlemleri (%9,25)	Kotasyon Yöntemiyle GLP Repo Satış İşlemleri (%11,00)	Toplam Kotasyon (Depo + Repo, %9,25)	1 Haftalık Repo İhalesi (%8,0)	Geç Likidite Penceresi (%11,00)	TOPLAM FONLAMA	AOFM
12.01.2017	10,580,100	40,755,000	263,000	-	51,598,100	24,000,000	-	75,598,100	8.34%
13.01.2017	10,175,000	50,755,000	365,000	-	61,295,000	17,000,000	-	78,295,000	8.39%
16.01.2017	9,705,900	35,000,000	-	190,000	44,705,900	10,000,000	14,101,500	68,997,400	8.74%
17.01.2017	9,930,900	31,000,000	-	-	40,930,900	5,000,000	28,099,200	74,030,100	9.04%
18.01.2017	9,743,200	34,000,000	-	-	43,743,200	-	26,298,400	70,041,600	9.06%
19.01.2017	9,842,100	38,000,000	-	-	47,842,100	-	30,597,400	78,439,500	9.09%
20.01.2017	8,808,300	40,000,000	-	-	48,808,300	-	34,196,400	83,004,700	9.12%
23.01.2017	8,991,400	41,000,000	-	-	49,991,400	-	25,748,400	75,739,800	9.01%
24.01.2017	8,961,700	38,000,000	-	-	46,961,700	-	33,047,400	80,009,100	9.12%
25.01.2017	7,509,900	56,000,000	-	-	63,509,900	-	-	63,509,900	9.25%
26.01.2017	8,591,900	31,000,000	-	-	39,591,900	-	25,225,000	64,816,900	9.93%
27.01.2017	9,962,200	26,000,000	-	-	35,962,200	-	50,348,000	86,310,200	10.27%
30.01.2017	9,882,900	25,000,000	-	-	34,882,900	-	53,545,000	88,427,900	10.31%
31.01.2017	10,125,900	28,000,000	-	-	38,125,900	-	62,974,000	101,099,900	10.34%
01.02.2017	10,005,500	27,000,000	-	-	37,005,500	-	58,304,000	95,309,500	10.32%
02.02.2017	10,205,500	26,000,000	-	2,000	36,205,500	-	59,595,000	95,802,500	10.34%
03.02.2017	10,074,900	25,000,000	-	500,000	35,074,900	-	61,759,000	97,333,900	10.37%
06.02.2017	9,966,100	25,000,000	-	1,400,000	34,966,100	-	60,625,000	96,991,100	10.37%
07.02.2017	10,166,400	25,000,000	-	2,000,000	35,166,400	-	59,488,000	96,654,400	10.36%
08.02.2017	10,188,300	25,000,000	-	3,000,000	35,188,300	-	57,525,000	95,713,300	10.36%
09.02.2017	10,051,900	24,000,000	-	3,065,000	34,051,900	-	58,881,000	95,997,900	10.38%
10.02.2017	10,080,900	24,000,000	-	6,330,000	34,080,900	-	56,825,000	97,235,900	10.39%
13.02.2017	10,224,400	21,000,000	-	8,505,000	31,224,400	-	47,469,000	87,198,400	10.37%
14.02.2017	10,228,900	22,000,000	-	9,625,000	32,228,900	-	47,338,000	89,191,900	10.37%
15.02.2017	10,255,900	21,000,000	-	10,675,000	31,255,900	-	45,922,000	87,852,900	10.38%
16.02.2017	10,097,900	20,000,000	-	13,810,000	30,097,900	-	40,106,000	84,013,900	10.37%
17.02.2017	10,234,400	21,000,000	-	14,175,000	31,234,400	-	42,400,000	87,809,400	10.38%
20.02.2017	10,164,400	21,000,000	-	13,320,000	31,164,400	-	44,475,000	88,959,400	10.39%
21.02.2017	10,133,200	25,000,000	-	13,965,000	35,133,200	-	44,100,000	93,198,200	10.34%
22.02.2017	10,251,700	22,000,000	-	14,045,000	32,251,700	-	42,300,000	88,596,700	10.36%
23.02.2017	10,109,700	20,000,000	-	14,446,000	30,109,700	-	40,127,000	84,682,700	10.38%
24.02.2017	10,155,700	21,000,000	-	12,760,000	31,155,700	-	48,310,000	92,225,700	10.41%
27.02.2017	10,158,200	22,000,000	-	12,475,000	32,158,200	-	48,347,000	92,980,200	10.39%
28.02.2017	10,158,200	20,000,000	-	12,330,000	30,158,200	-	45,150,000	87,638,200	10.40%
01.03.2017	10,249,200	20,000,000	-	12,415,000	30,249,200	-	42,300,000	84,964,200	10.38%
02.03.2017	10,237,700	22,000,000	-	16,310,000	32,237,700	-	48,295,000	96,842,700	10.42%
03.03.2017	10,249,200	17,000,000	-	18,775,000	27,249,200	-	55,210,000	101,234,200	10.53%





Kaynak: TCMB, Yatırım Finansman

Tahminler

Temel Makroekonomik Göstergeler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016T	2017T
GSYİH (milyar TL)	1394.5	1569.7	1809.7	2044.5	2337.5	2558.1	2877.6
GSYİH (milyar $)	774.0	876.0	948.7	933.0	856.4	845.6	801.4
GSYİH Reel Büyüme	11.1%	4.8%	8.5%	5.2%	6.1%	2.5%	3.6%
TÜFE (yıllık, dönem sonu)	10.5%	6.3%	7.4%	8.2%	8.8%	7.61%	9.47%
TÜFE (yıllık, ortalama)	6.5%	8.9%	7.5%	8.9%	7.7%	7.72%	10.59%
Gösterge Tahvil Faizi (dönem sonu)	11.04%	6.16%	10.03%	7.97%	10.78%	10.90%	11.76%
Gösterge Tahvil Faizi (ortalama)	8.83%	8.35%	7.37%	9.34%	9.71%	9.80%	11.16%
Politika Faizi (dönem sonu)	5.75%	5.50%	4.50%	8.25%	7.50%	8.50%	9.00%
Politika Faizi (ortalama)	6.14%	5.73%	4.88%	8.65%	7.57%	7.56%	8.75%
USD/TL (dönem sonu)	1.8889	1.7776	2.1304	2.3230	2.9128	3.4546	3.7200
USD/TL (ortalama)	1.6725	1.7919	1.9036	2.1915	2.7227	3.0226	3.5551
EURO/TL (dönem sonu)	2.4438	2.3452	2.9344	2.8258	3.1833	3.6841	3.8688
EURO/TL (ortalama)	2.3250	2.3040	2.5300	2.9116	3.0222	3.3454	3.7474
Faiz Dışı Fazla (IMF Tanımlı; GSYİH'ye oranı)	1.0%	0.3%	0.9%	0.3%	0.8%	1.8%	1.6%
Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oranı)	-1.5%	-2.0%	-1.2%	-1.6%	-1.3%	-1.7%	-2.0%
İhracat (milyar $)	135.0	152.5	151.8	157.6	143.8	142.6	146.7
İthalat (milyar $)	-240.8	-236.5	-251.7	-242.2	-207.2	-198.6	-210.0
Dış Ticaret Dengesi (milyar $)	-105.9	-84.1	-99.9	-84.6	-63.4	-56.1	-63.4
Cari Denge (milyar $)	-75.0	-48.5	-64.7	-43.6	-32.1	-32.6	-36.0
Cari Denge / GSYH (%)	-9.7%	-5.5%	-6.8%	-4.7%	-3.7%	-3.9%	-4.5%

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Temettü dönemi yaklaşıyor...

4Ç16 finansallarının açıklandığı dönemin sonuna yaklaşmaktayız ve kapsamımızda olan şirketlerden 21'i kar payı dağıtım tekliflerini sunmuş bulunmaktadır. Temettü dağıtmayacak şirketleri de dahil ettiğimizde takibimizdeki şirketlerin ortalama temettü getirisinin %2,7 seviyesinde olmasını beklemekteyiz.

Çimento şirketleri sundukları cazip temettü getirileri ile 2017 yılında da ön plana çıkmaktadır. Akçansa ve Çimsa açıkladıkları hisse başına temettü ile sırasıyla %8,6 ve %8,3 getiri sunarken 2016 net karlarından dağıtılmak üzere Adana ve Bolu Çimento'nun %10,8 ve %7,1 temettü getirisi sağlamasını beklemekteyiz.

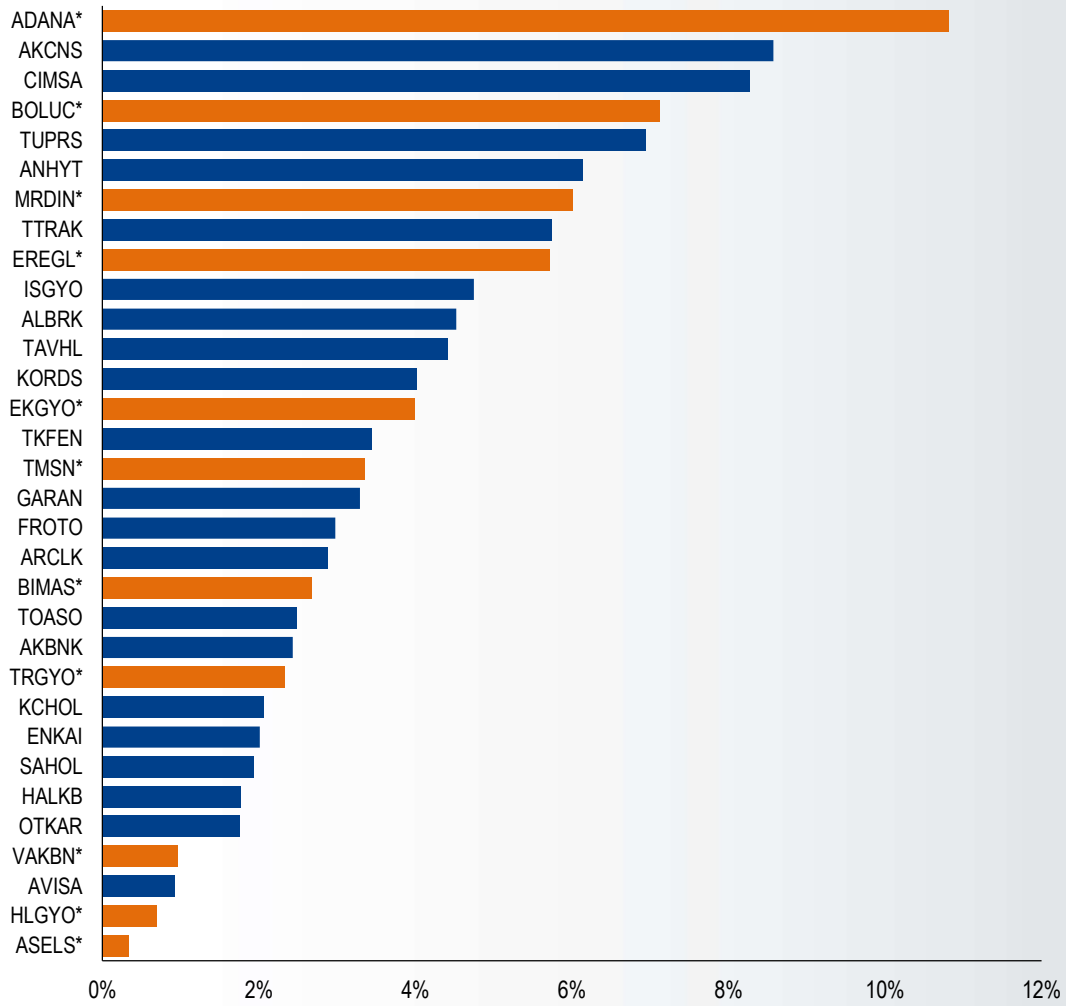
Tüpraş ise %6,9'luk (hisse başına temettü: 6,22TL) temettü getirisi ile üst sıralarda yer almaktadır.

Finansallar arasında en yüksek temettü getirisi Anadolu Hayat tarafından sunulmaktadır. Şirket %6,1 ile kayda değer bir temettü verimliliği sunmaktadır.

Tüm bunların yanısıra, Türk Telekom net zarar açıklamasından kaynaklı olarak 2017 yılında temettü dağıtmayacaktır. Bir diğer telekomünikasyon şirketi olan Turkcell'in ise temettü dağıtımı hissedarlar arasındaki anlaşmazlıklar yüzünden risk altında bulunmaktadır. Bu nedenle, Turkcell'in bu yıl temettü dağıtmayacağını düşünmekteyiz.

Son ralli sonrasında kar realizasyonu ile Borsa İstanbul'da yaşanabilecek gevşeme nedeniyle yüksek temettü getirisi sunan şirketlerin diğer şirketlere göre daha iyi bir hisse performansı sergilemesini beklemekteyiz.

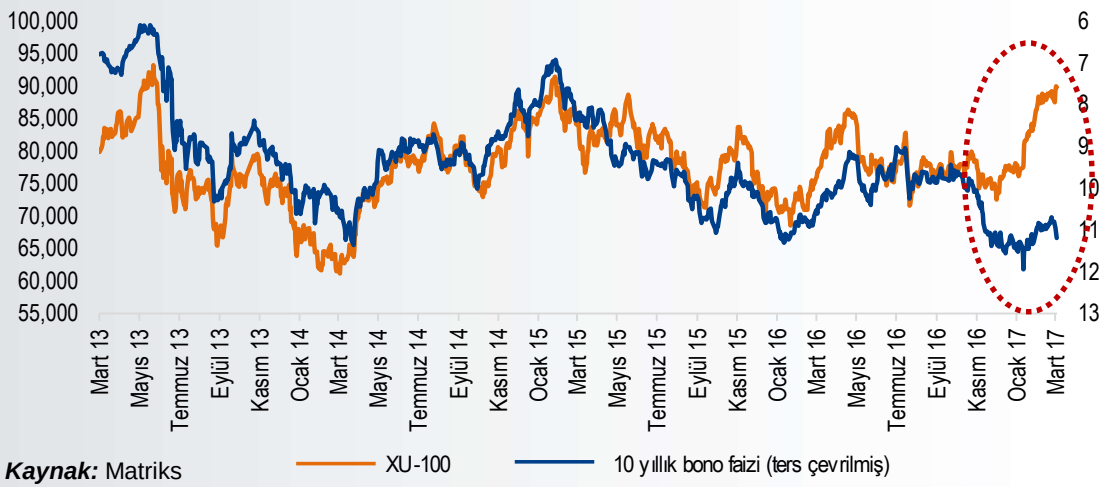
Temettü Getirileri



Kaynak: Borsa İstanbul, YF Araştırma
**Mavi renkli şirketler açıklanan temettü getirilerini; turuncu renkli olanlar ise YF tahminlerini temsil etmektedir.*

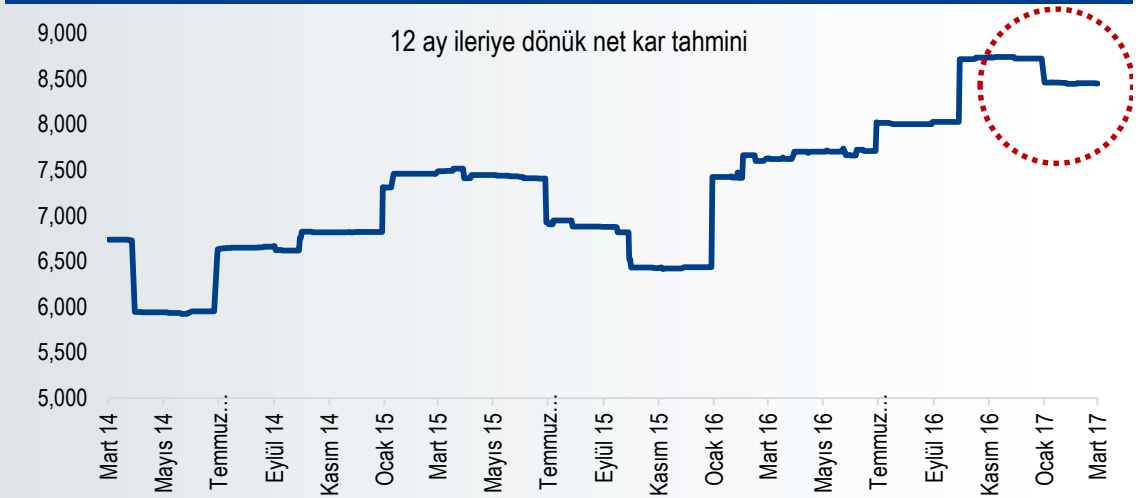
Kısa vadeli görünüm...

Hisse senetleri ve faiz arasında uyumsuzluk oluştu



Kaynak: Matriks

BIST-100'in GOÜ'lere iskontosu



Kaynak: Bloomberg

BIST hisse senetleri yılbaşından bu yana TL bazında %17 değer kazandı, buna karşılık diğer finansal varlıklar aynı dönemde benzer bir performans göstermedi. TL yılbaşından bu yana döviz sepetine karşı %6 oranında değer kaybederken, gösterge tahvil faiz oranları yılbaşından bu yana 82 baz puan arttı. Görünüşe göre, Türkiye hisse senetleri küresel hisse senedi piyasalarındaki trendi takip ediyor fakat yükselen faiz oranları Türkiye'deki hisse senetlerinin bir miktar pahalı hale gelmesine neden oluyor. Hisse-faiz-kur üçgeninde orta vadede bir düzeltme olmasını bekliyoruz. Orta vadede bu uyumsuzluğun düzelmesi için ya faiz oranlarının düşmesi ve TL'nin değer kazanması ya da hisse senetlerinin gevşemesi gerekmektedir.

BIST-100 endeksinin F/K'sı 6 Mart tarihi itibariyle yılbaşından bu yana 139 baz puan artarak 9.2x oldu. BIST-100'ün benzer gelişmekte olan piyasalara göre geniş iskontosu yatırımcılar için çekici gelebilir ancak temel göstergeler çarpanlardaki mevcut artışı desteklemiyor. Türkiye'deki gösterge tahvil faizleri bir ayda 44 baz puan artarak, Türkiye'deki finansal varlıkların yeniden değerlendirilmesi (re-rating) hikayesinin olmadığını gösteriyor. Enflasyondaki artış kısa vadede faiz oranlarının görünümünü bozuyor.

Bu arada, tahmin değişiklikleri de mevcut hisse senedi rallisini desteklemiyor. Piyasanın hisse başına kar beklentileri yılbaşından bu yana %3 oranında düştü. Nisan ayındaki referandum öncesi tüketici harcamalarındaki olası bozulmalar orta vadede kar beklentilerini aşağı çekebilir. Bu durumda hisse senetleri çok daha pahalı hale gelir.

BIST 100 Kısa Vadeli Hedefimiz

1 yıllık beklentilere göre BIS100'ün F/K trendi



Geçmiş performansımız



İyi Senaryo: Eylül 2016'daki kısa süreli sıçrayışı hariç tutarsak BİST-100'ün F/K'sı son 9 ayda en yüksek 9.5x çarpanını gördü. İyi seneryoda ilk hedefin tekrar bu zirveye doğru olacağını tahmin ettiğimiz için Endeks hedefimizi bu F/K çarpanının işaret ettiği **94,000** seviyesi olarak belirliyoruz. Bu seviye sadece %3 getiri potansiyeli taşımaktadır ve bizim Araştırma kapsamındaki şirketleri için İNA yöntemiyle yaptığımız değerlemelerin işaret ettiği 12 aylık hedef olan 92,500 seviyesinin üzerindedir.

Kötü Senaryo: BİST-100 F/K çarpanın kısa vadede dip seviyesinin 8.5x olacağını tahmin ediyoruz. Bu nedenle kötü senaryoda BİST-100 için dip seviyenin bu çarpanın işaret ettiği ve %8'lik aşağı yönlü potansiyel taşıyan **84,000** seviyesi olarak belirliyoruz.

Kısa vadeli hedefimiz: Bir önceki sayfada belirttiğimiz gibi, hisse senetleri şu an mevcut faiz oranlarını da göz önünde bulundurduğumuzda aşırı değerli görünmektedir. Bu nedenle kısa vadede bir düzeltme hareketi beklediğimiz için alt hedefin gerçekleşme ihtimalinin daha yüksek olduğunu düşünüyoruz.

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.

Krediler

Bankacılık sektörü kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi toparlayarak Şubat ayında yıllık %10 seviyelerine kadar yükseldi. Büyümeye neden olarak, Kredi Garanti Fonu'nun devreye girmesini, bankaların yeni kredi açma konusunda daha da cesaretlendirdiğini söyleyebiliriz. TL kredi büyümesi %14'e ulaşarak, son 1 yılın en yüksek seviyelerine yükseldi. TL ticari kredilerin garanti fonunun teminatı ile batık kredi olma ihtimalinin azalması ve daha az sermayeye ihtiyaç olması nedeni ile hem kamu hem özel bankalar tarafından kullanılıyor. Tüketici kredilerindeki büyüme ise %11 seviyesindedir. Kamu bankaları tarafından sağlanan konut kredileri tüketici kredilerindeki büyümeyi desteklemektedir. Öte yandan, yabancı para kredi büyümesi dolar bazında yıllık %3'ün altına gerilemiştir. Döviz kredi büyümesindeki düşüşü, yatırım iştahının azaldığı şeklinde yorumluyoruz.

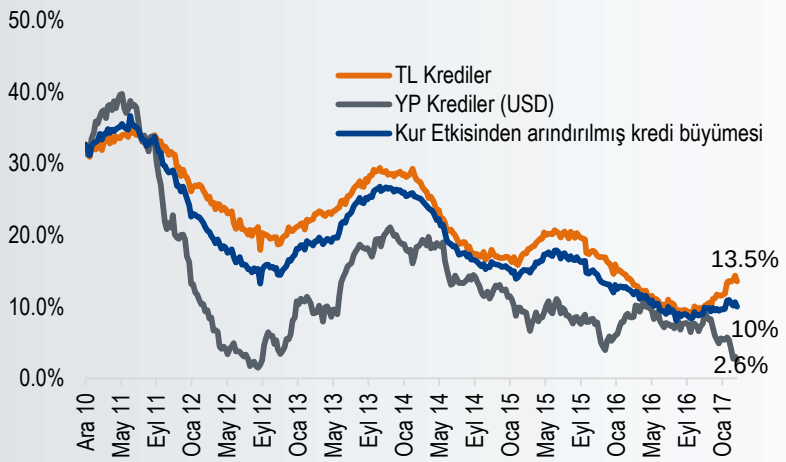
Mevduat Büyümesi

Yılın başından bu yana, kur etkisinden arındırılmış mevduat büyümesi %7 seviyelerinde kaldı. Döviz mevduatları dolar bazından yılbaşından bu yana %5,5 yükselirken, TL mevduatlar aynı dönemde %2,3 azaldı. TCMB verilerine göre, yıl başından bu yana yaklaşık 8 milyar ABD doları döviz mevduat artışının yarısı, yerleşikler tarafından sağlandı. Ayrıca, son 4 hafta içinde TL'nin %7 seviyesinde değer kazanması ile, yerleşik gerçek kişi segmentinde döviz mevduatı 4,2 milyar ABD dolar artış gösterdi. TL kredi-mevduat oranı 2016 yılsonundaki %132 seviyesinden, 24 Şubat itibarıyla %139'a yükseldi. Bu artışı, bankaların yerel para birimi cinsinden kredi açma iştahlarını azaltabilecek bir faktör olduğunu düşünüyoruz. YP kredi-mevduat oranı ise yılsonundaki %92 seviyesinden %86'ya geriledi.

Kredi Kalitesi

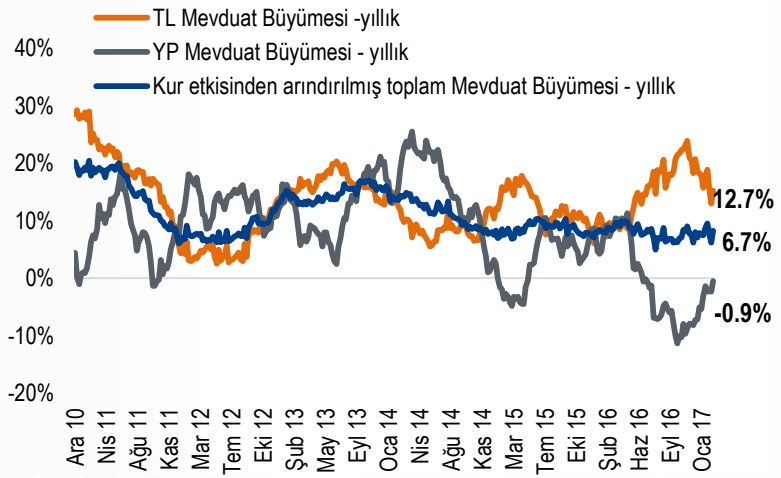
Haftalık bankacılık verilerine göre, sektörün takipteki krediler oranı yılbaşından bu yana yatay kalarak %3,2 seviyesinde gerçekleşti. Takipteki kredileri karşılama oranı yılbaşından bu yana 160 baz puan artışla %78,4'e yükseldi. Karşılıklandırma oranındaki artışı, K/Z tablosunda karşılık gideri olarak yansımasını bekliyoruz. Her ne kadar takipteki kredileri yeniden yapılandırma imkanı kredi kalitesini destekleyecek olsa da, daha muhafazakar kredi politikası uygulayan bankaların yine karşılık ayırmaya devam edebilir. 2016 yılının son çeyreğinde TL'deki hızlı değer kaybı, kredi kalitesinde bozulmaya neden olabilir ancak ticari krediler için sağlanan garanti, yavaşlayan ekonomik faaliyet ortamında bozulmayı engelleyebilir ve bankaları destekleyebilir. Aksi takdirde, kredi kalitesindeki bozulma önümüzdeki yıllara ötelenebilir.

Kredi Büyümesi

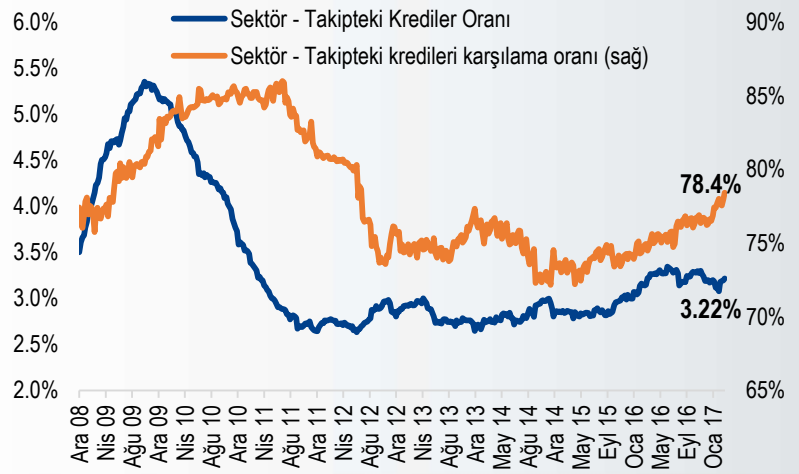


Kaynak: BDDK, Yatırım Finansman Araştırma

Mevduat Büyümesi



Kredi Kalitesi



Lastik ve lastik güçlendirme

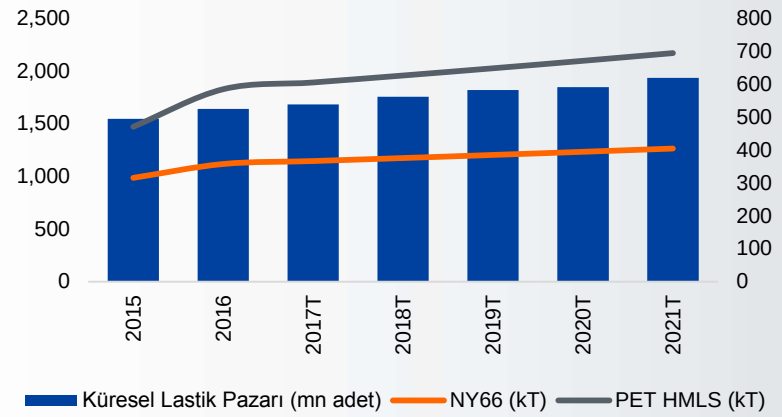
2016 yılı küresel otomotiv pazarının %4 oranında büyümesi sonucunda küresel lastik pazarı için olumlu oldu. 2016 yılında küresel lastik pazarında büyüyen araç üretimi ve genişleyen araç parkı neticesinde yıllık bazda %6 oranında artış gösterdi. Küresel lastik pazarındaki sağlam büyümeyi takiben, 2016 yılında NY66 pazarı yıllık bazda %13 oranında büyürken PET HMLS pazarı yıllık bazda %24 oranında büyüdü.

2017 yılında Asya-Pasifik bölgesindekşi güçlü talep neticesinde küresel lastik talebinin yıllık bazda %3 artması bekleniyor. Küresel lastik güçlendirme pazarı da 2017 yılında aynı trendi takip edecektir. 2017 yılında lastik üreticilerinin PET HMLS kullanımına daha çok odaklanmaları sebebiyle PET HMLS pazarı NY66 pazarına göre daha hızlı büyüyecektir. Sektör yetkililerinin tahminlerine göre, NY66 pazarı 2017 yılında yıllık bazda %2.5 büyüyecektir. Buna karşılık, PET HMLS pazarının 2017 yılında yıllık bazda %3.5 büyümesi bekleniyor.

3Ç16'daki başarısız darbe girişiminin tüketici kararlarını olumsuz etkilemesi neticesinde keskin bir şekilde daralan talep nedeniyle Türkiye lastik yenileme pazarı 2016 yılında yıllık bazda %1 oranında daraldı. Öte yandan, güçlü otomotiv ihracatını takiben Türkiye'de artan araç üretimi 2016 yılında Türkiye orjinal ekipman pazarında satışları destekledi ve 2016 yılında orjinal ekipman satışları yıllık bazda %6 oranında büyüdü. Toplam lastik pazarı 2016 yılında yıllık bazda %1 oranında hafifçe büyüdü. Türkiye lastik yenileme pazarının ertelenmiş talep ve devamlı büyümekte olan araç parkı sebebiyle toparlanmasını bekliyoruz. 2017 yılında orjinal ekipman pazarının araç üretimindeki artış ile birlikte büyümesini bekliyoruz. Buna ek olarak, AB ve Ortadoğu'daki sağlam talep sayesinde lastik ihracatının 2017 yılında artacağını öngörüyoruz.

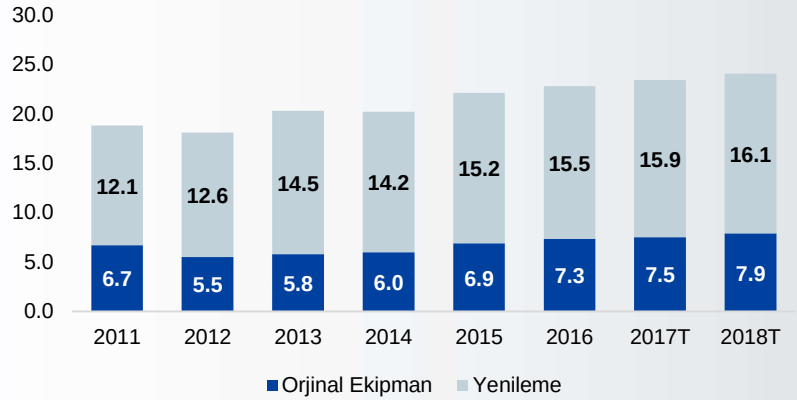
Geçtiğimiz yıl Türkiye'de lastik fiyatları yıllık bazda %4.4 oranında arttı, fakat 2016 yılının enflasyon oranının aşağısında kaldı. Lastik pazarında fiyat artışlarının sınırlı kalmasının nedeni ithalatçıların piyasada daha çok varlık göstermesi ve Sumitomo'nun yeni kapasitesi ile yurtiçi pazarda artan rekabet oldu. Yine de, 2016 yılında düşük birim hammade maliyetleri sayesinde lastik üreticilerinin karlılıkları artış gösterdi. Buna karşılık, küresel piyasalarda kauçuk fiyatları Eylül 2016'dan beri ciddi bir şeklinde artmaya devam ediyor. 2017 yılında lastik üreticileri maliyet artışlarını kısmen fiyatlarına yansıtabilir. Ancak, artan birim hammade maliyetleri ve dolara karşı TL'nin değer kaybetmesi ile 2017 yılında lastik üreticilerinin karlılıkları düşecektir.

Küresel Lastik & Lastik Güçlendirme Pazarı (mn adet)



Kaynak: Kordsa Global Sunumu

Türkiye Yenileme & Orjinal Ekipman Pazarı (mn adet)



Kaynak: Brisa Sunumu

YF Model Portföy

Model Portföy'ümüzden Çimsa'yı çıkarıp yerine Korsa'yı ekliyoruz. Çimsa 5 Ocak tarihinden bu yana nominal olarak %7 getiri sağlarken BİST-100'ün %10 altında performans gösterdi. Şirket'in bozulan 1Ç17 görünümü nedeniyle hisseyi Model Portföy'den çıkarıyoruz.

Şu anda Model Portföyümüz Bim, Garanti Bankası, Halk GYO, Kordsa, Tofas, Türk Traktör ve Yapı Kredi Bankası'ndan oluşmaktadır.

Kısaca hisseleri Model Portföy'de tutma nedenlerimiz:

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

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.

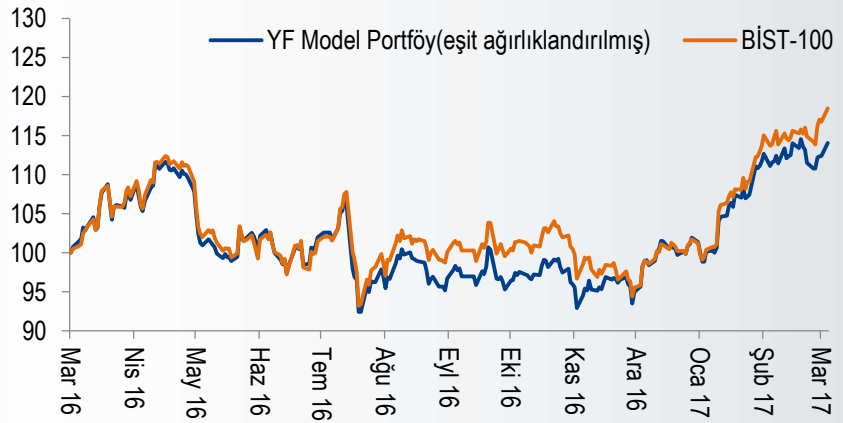
Türk Traktör: Tarım alanına artan teşvik ve destekler, yüksek yurtiçi traktör talebi, yüksek temettü verimi.

Yapı Kredi Bankası: Unicredit ile ilgili haberler nedeniyle hisse fazla satıldı, operasyonel iyileşme fiyatlara henüz yansımadı.

Model Portföyümüzün 2010 senesinden beri kümülatif getirisi mutlak olarak %15 YBBO ve BİST-100 göreceli olarak %6 YBBO'nı gösteriyor. Son Aylık Strateji raporumuzdan bu yana Model Portföy'ümüz %3 getiri sağlarken BİST-100'ün bu dönemde getirisi %5 seviyesindeydi.

Hisse	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Potans.	Ekleme tarihi	Göreceli perf.	Mutlak perf.
BIMAS	TL 53.50	TL 60.00	12%	05-Jan-17	-8%	10%
GARAN	TL 9.04	TL 9.75	8%	05-Jan-17	2%	22%
HLGYO	TL 1.00	TL 1.50	50%	02-Feb-17	-5%	0%
KORDS	TL 7.47	TL 8.50	14%	07-Mar-17	-	-
TOASO	TL 28.14	TL 30.00	7%	05-Jan-17	2%	22%
TTRAK	TL 81.40	TL 86.50	6%	05-Jan-17	-4%	14%
YKBNK	TL 3.98	TL 4.60	16%	05-Jan-17	0%	19%

Model Portföy'ün son 12 aydaki performansı



Bim

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 %11 artacağını tahmin ediyoruz. Böylece önümüzdeki 3 yıl satış gelirlerinde YBBO'nun %18 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. 3Ç16 itibariyle şirketin 633mn 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 bir süredir düşük gıda enflasyonundan olumsuz etkilenmektedir. Rusya'ya gıda ihracatının tekrar başlaması önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunu yüksek tutabilir. Bu durum Bim gibi gıda perakendecilerinin benzer mağaza satış artışını olumlu etkileyecektir.

Bim kısa zaman önce hisse geri alım programı açıkladı ve bunun için 300mn TL kaynak ayırdı. Bu rakam şirketin piyasa değerinin halka açık kısmının %3'ünü oluşturmaktadır.

BIMAS (Endeks Üzeri)				Bim Birleşik Mağazalar
Sektör				Perakende
		Kapanış	Hedef	Potansiyel
Hisse fiyatı (TL)		53.50	60.00	12%
Hisse Performansı	**1AY**	**3AY**	**12AY**	**YBB**
Mutlak	2%	12%	1%	9%
BIST100'e göre relatif	-2%	-8%	-14%	-6%
Ort. İşlem Hacmi (3A)		EUR8.6mn		TL33.3mn
Piyasa Değeri		EUR4,129mn		TL16,243mn
Finansallar (mn TL)	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Net Satışlar	**17,428**	**20,072**	**24,214**	**28,062**
Büyüme	*21%*	*15%*	*21%*	*16%*
FAVÖK	**865**	**997**	**1,202**	**1,394**
Büyüme	*40%*	*15%*	*21%*	*16%*
Net Kar	**583**	**671**	**811**	**986**
Büyüme	*48%*	*15%*	*21%*	*22%*
Çarpanlar	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
FD/FAVÖK	18.1	15.7	13.0	11.2
F/K	27.9	24.2	20.0	16.5

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Garanti Bankası

Yatırım tezi:

Garanti Bankası'nın karlılık odaklı büyüme stratejisini beğeniyoruz. Banka, 2016 yılında %2 aktif karlılığı, %15 özkaynak karlılığı ile karlılık konusunda en iyi performansı gösteren bankalar arasındadır. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjı 2016 yılında 35 baz puan artış gösterdi. Vadesiz mevduatın toplam mevduat içindeki payı %24'e ulaştı. Bankanın fonlama yönünden esnekliği ve yüksek vadesiz mevduat ağırlığı, banka için rekabet avantajıdır. Fonlamadaki avantajının yanında, kredilerde disiplinli şekilde fiyatlamanın devam etmesi ile, 2017 yılında da net faiz marjını olumlu etkilemesini bekliyoruz.

Garanti'nin yakın izlemedeki kredileri toplam krediler içindeki payı %5 ile rakipleri arasında en yüksek seviyeye yükseldi. Net takibe düşen krediler 4. çeyrekte çeyreksel %37 azaldı. Bankanın 300mn 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.

Garanti'nin sermaye yeterlilik oranı %16,2 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 6,8x 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 %15,1 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)		9.04	9.75	8%
Hisse Performansı	**1AY**	**3AY**	**12AY**	**YBB**
Mutlak	5%	20%	23%	19%
BIST100'e göre relatif	1%	-1%	4%	2%
Ort. İşlem Hacmi (3A)		EUR195.8mn		TL762.2mn
Piyasa Değeri		EUR9,531mn		TL37,338mn
Finansallar (mn TL)	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Defter Değeri	**30,981**	**35,539**	**40,222**	**46,076**
Büyüme	*16%*	*15%*	*13%*	*15%*
Net Kar	**3,407**	**5,071**	**5,545**	**6,797**
Büyüme	*-7%*	*49%*	*9%*	*23%*
Karlılık	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Özkaynak Karlılığı	11.8%	15.2%	14.6%	15.8%
Çarpanlar	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
F/K	11.1	7.5	6.8	5.6
F/DD	1.2	1.1	0.9	0.8

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Halk GMYO

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 %34'sı), 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 oranın 0.4 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.

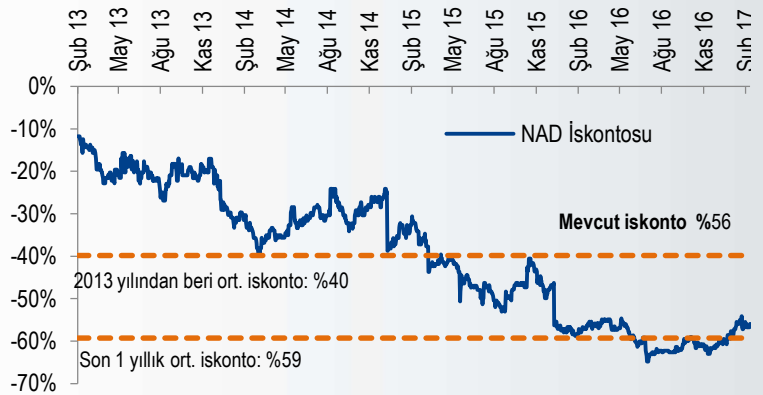
Kısa vadeli görünüm:

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 yansıyacağını düşünüyoruz. Ancak, bu konudaki zamanlama henüz net degildir.

Halk GYO'nun piyasa değeri, net aktif değerine göre %56 iskontolu işlem görmekte olup, bu rakam muadil şirketleri ortalaması olan %46'dan daha düşük seviyededir.

HLGYO (Endeks Üzeri)				Halk G.M.Y.O.
Sektör				Gayrimenkul Yatırım Ort.
		Kapanış	**Hedef**	**Potansiyel**
Hisse fiyatı (TL)		1.00	1.50	50%
Hisse Performansı	**1AY**	**3AY**	**12AY**	**YBB**
Mutlak	0%	15%	6%	10%
BIST100'e göre relatif	-4%	-5%	-10%	-6%
Ort. İşlem Hacmi (3A)		EUR1.3mn		TL4.9mn
Piyasa Değeri		EUR201mn		TL790mn
Finansallar (mn TL)	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Net Satışlar	**100**	**80**	**69**	**316**
Büyüme	*15%*	*-20%*	*-14%*	*359%*
FAVÖK	**63**	**48**	**38**	**100**
Büyüme	*0%*	*-24%*	*-21%*	*167%*
Net Kar	**203**	**108**	**37**	**77**
Büyüme	*231%*	*-47%*	*-66%*	*110%*
Çarpanlar	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
FD/FAVÖK	12.0	15.8	20.0	7.5
F/K	3.9	7.3	21.5	10.2

Kaynak: Yatırım Finansman



Kordsa

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 %16 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 odaklanılması sayesinde Kordsa'nın PET HMLS pazarındaki payını uzun vadede de koruyacağını tahmin ediyoruz.

Kısa vadeli görünüm :

Petrol fiyatlarındaki artışla birlikte hammade fiyatları da arttı, ki bu artış da şirketin ürün fiyatlarına kısa bir gecikme ile yansıyacaktır ve şirketin 1Ç17 cirosunu destekleyecektir.

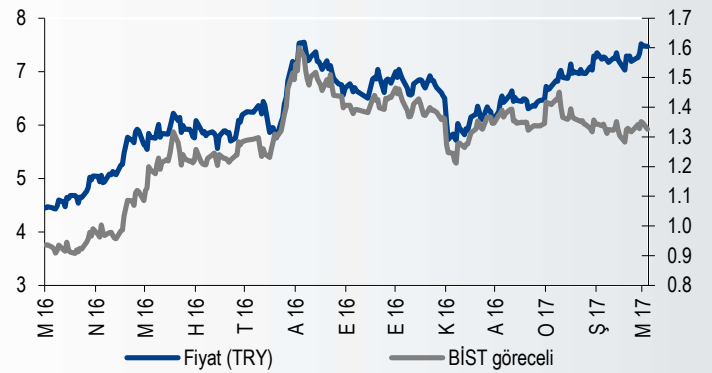
ABD'de büyüyen iç talep ve artan istihdam otomotiv satışlarını olumlu etkileyecektir, ki bu da dolaylı yoldan Kordsa'nın satış hacmini destekleyecektir.

Dolar'ın gelişmekte olan para birimlerine karşı yıllık bazda daha güçlü kalması 1Ç17'de şirketin karlılığını hafif olumlu etkileyebilir ve ayrıca TL bazlı gelirlerini destekleyecektir.

Kordsa şu anda 9.4x'lik 2017B F/K çarpanı ile işlem görüyor, ki şirketin 3-yıllık ortalama F/K'sına göre %9 iskontoya işaret ediyor.

KORDS (Endeks Üzeri)				Kordsa
Sektör				Lastik
		Kapanış	**Hedef**	**Potansiyel**
Hisse fiyatı (TL)		7.47	8.50	14%
Hisse Performansı	**1AY**	**3AY**	**12AY**	**YBB**
Mutlak	3%	16%	67%	16%
BIST100'e göre relatif	-1%	-4%	42%	-1%
Ort. İşlem Hacmi (3A)		EUR1.8mn		TL7.0mn
Piyasa Değeri		EUR369mn		TL1,453mn
Finansallar (mn TL)	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Net Satışlar	**1,735**	**1,908**	**2,231**	**2,504**
Büyüme	*11%*	*10%*	*17%*	*12%*
FAVÖK	**240**	**300**	**234**	**270**
Büyüme	*32%*	*25%*	*-22%*	*15%*
Net Kar	**99**	**143**	**155**	**190**
Büyüme	*29%*	*44%*	*8%*	*23%*
Çarpanlar	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
FD/FAVÖK	9.5	7.6	9.7	8.4
F/K	14.6	10.2	9.4	7.7

Kaynak: Yatırım Finansman



Tofaş

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 %27 olacağını tahmin ediyoruz. Şirket ihracat tarafında zayıf TL'den olumlu etkilenmektedir. Şirketin 2017 yılında FAVÖK artışının ise %29 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.

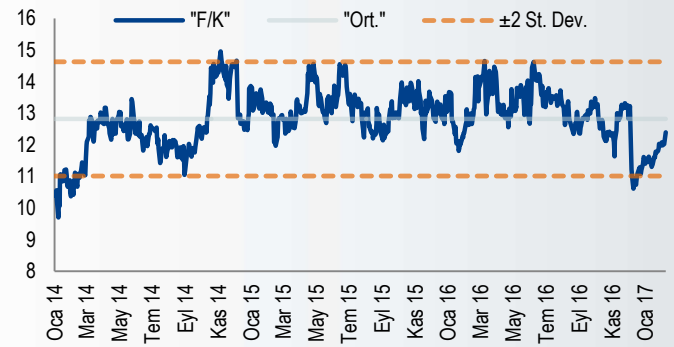
TOASO (Endeks Üzeri)			Tofaş Otomobil Fab.
Sektör			Otomotiv
	Kapanış	Hedef	Potansiyel
Hisse fiyatı (TL)	28.14	30.00	7%

Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	8%	22%	45%	14%
BIST100'e göre relatif	4%	1%	23%	-2%

Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR4.9mn	TL18.9mn
Piyasa Değeri	EUR3,577mn	TL14,070mn

Finansallar (mn TL)	2015	2016T	2017T	2018T
Net Satışlar	9,921	14,236	18,091	18,706
Büyüme	*33%*	*43%*	*27%*	*3%*
FAVÖK	1,069	1,367	1,765	1,817
Büyüme	*28%*	*28%*	*29%*	*3%*
Net Kar	831	970	1,387	1,035
Büyüme	*45%*	*17%*	*43%*	*-25%*
Çarpanlar	2015	2016T	2017T	2018T
FD/FAVÖK	15.6	12.2	9.5	9.2
F/K	16.9	14.5	10.1	13.6

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Türk Traktör

Yatırım Tezi :

Tarım sektöründeki düşük makineleşme oranı, devam etmekte olan tarımsal alan konsolidasyonları ve aşırı yaşlı traktör parkı sebebiyle, Türkiye Traktör pazarının gelecek dönemlerde güçlü büyüme potansiyeli mevcuttur. Türkiye traktör pazarında lider konumunda olan Türk Traktör güçlü talepten en çok fayda sağlayacak şirket olacaktır. Geçtiğimiz altı aylık dönemde şirketin ihracat rakamlarında bir zayıflık olmasına rağmen, yurtiçi piyasadaki yüksek talep 2016 yılında devam etti ve hem şirketin toplam satış hacmini hem de gelirlerini destekledi. Orta vadede, şirket yurtiçi traktör pazarındaki güçlü talepten faydalanmaya devam edecektir.

Dolar bazlı birim hammadde maliyetlerindeki düşüş sayesinde Türk Traktör'ün FAVÖK marjı 2016'da yıllık bazda 1.5 puan artarak %14.9 oldu. Sağlam fiyatlama gücü nedeniyle, FAVÖK marjının 2017 yılında %14.7'de neredeyse yatay kalmasını bekliyoruz. İstikrarlı karlılık oranları ve sağlam ciro büyümesi sonucunda, Türk Traktör'ün FAVÖK rakamının 2016 ve 2018 yılları arasında %10 YBBO ile artmasını bekliyoruz.

Sakarya'daki yeni fabrika inşaatına rağmen Türk Traktör'ün beş yıllık ortalama temettü ödeme oranı %95 oldu. Orta vadede dikkat çekici temettü ödemelerinin devam edeceğini tahmni ediyoruz.

Kısa vadeli görünüm :

Türk Traktör şu anda 9.4x'lük 2017B FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor ki bu da 3 yıllık ortalama FD/FAVÖK çarpanına göre %18 iskontoya işaret ediyor.

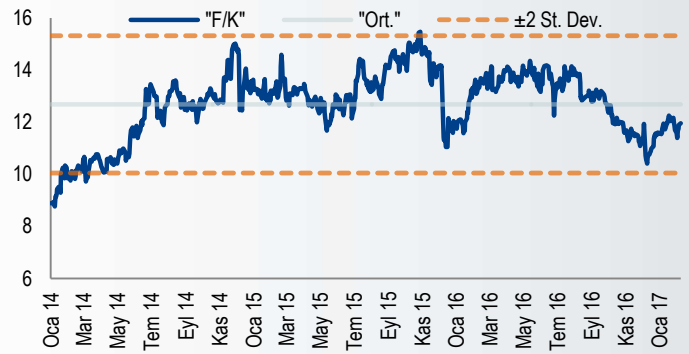
Şirket 3 Nisan 2017 tarihinde hisse başına 4.68 TL brüt temettü ödeyecek ki bu da 5.9%'lük temettü verimine denk geliyor.

Tarımsal destek ödemeleri için ayrılan devlet bütçesinin 2017 yılında yıllık bazda %10 artması bekleniyor, ki bu da traktör satışlarını destekleyecektir. Buna ek olarak, tarım kredilerine uygulanan faiz indirimleri traktör talebini güçlendirmeye devam edecektir.

Türk Traktör'ün inşaat ekipmanı pazarındaki artan tanınırlığı ciro büyümesini yakın gelecekte destekleyecektir.

TTRAK (Endeks Üzeri)				Türk Traktör
Sektör				Otomotiv
		Kapanış	Hedef	Potansiyel
Hisse fiyatı (TL)		81.40	86.50	6%
Hisse Performansı	**1AY**	**3AY**	**12AY**	**YBB**
Mutlak	2%	10%	14%	9%
BIST100'e göre relatif	-2%	-9%	-4%	-7%
Ort. İşlem Hacmi (3A)		EUR2.9mn		TL11.2mn
Piyasa Değeri		EUR1,104mn		TL4,344mn
Finansallar (mn TL)	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Net Satışlar	**3,103**	**3,443**	**3,712**	**4,078**
Büyüme	*14%*	*11%*	*8%*	*10%*
FAVÖK	**416**	**512**	**536**	**600**
Büyüme	*26%*	*23%*	*5%*	*12%*
Net Kar	**257**	**370**	**339**	**393**
Büyüme	*-2%*	*44%*	*-8%*	*16%*
Çarpanlar	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
FD/FAVÖK	12.2	9.9	9.4	8.4
F/K	16.9	11.7	12.8	11.0

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Yapı Kredi Bankası

Yatırım tezi:

Yapı Kredi, 2016 yılı net karı yıllık %58 artış göstermesine rağmen, 2016 yılında endeksin %4 altında performans gösterdi. Yapı Kredi, hisse büyük çaplı bankalar arasında yabancı payı olarak yılbaşından bu yana düşüş gösteren tek banka oldu. Yabancı payı %54'ten %46'ya geriledi. Hisse senedi performansı İtalya'dan gelen negatif haber akışı ve TL'nin değer kaybından olumsuz etkilendi. Bankanın operasyonel performansındaki toparlanmanın devam edeceğini düşünüyoruz ve değerleme çarpanlarının 5.3x F/K ile son yılların en düşük seviyelerinde olması nedeniyle alım için fırsat yarattığına inanıyoruz.

Yapı Kredi'nin özkaynak karlılığı 2016 yılında 330 baz puan artış gösterdi. Bu artışın 100 baz puanı Visa gelirlerinin etkisi ile oluştu. Düşük baz etkisi, swap fonlamanın azalması ve faiz dışında gelirler net karı destekledi.

Bankanın ana ortaklarından Unicredit'in İtalya'daki durumu ve politik risklerin artması ile YKB'nin hisse performansı olumsuz etkilendi. Ancak, banka operasyonel performans ve sermaye rasyolarında iyileşme görüldü.

Yapı Kredi'nin sermaye yeterlilik oranı, karlılıktaki artış ile birlikte, 2016 yılında 40 baz puan artış gösterek, %14,2'ye yükseldi. Ancak, bankanın ana sermaye yeterlilik oranı muadil bankalara göre daha düşük seviyede kalmış olması, volatilitenin arttığı piyasalarda hisse performansını daha olumsuz etkileyebiliyor. Banka yönetimi, TL'nin her 10 kuruşluk değer kaybında sermaye yeterlilik oranının 10-15 baz puan negatif yönde etkilediğini belirtmektedir. Sermaye yeterlilik oranının düşmesi, bankanın önümüzdeki dönem için büyüme hedeflerini olumsuz etkileyebilir.

Banka yönetimi Fitch'in not indiriminin sermaye oranlarına yaklaşık 100 baz puan negatif etkileyeceğini belirtmişti. Ancak, BDDK, TCMB'de tutulan döviz rezerv karşılıkları için risk ağırlığının %50'den 0'a indirilmesi üzerine çalışıyor. 2016 yılsonu verilerine göre, Yapı Kredi'nin YP rezerve karşılıklarındaki risk ağırlığnın düşürülmesi ile SYR'nin 70 baz puan olumlu etkileneceğini hesaplıyoruz.

Kısa Vadeli Görünüm:

2017 beklentilerimize göre, 5.3x F/K ile son bir yıllık F/K ortalamasının %11 altında işlem görüyor

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

Unicredit'in sermaye yeterliliği ile ilgili haber akışı, hisse performansını olumlu etkileyebilir.

YKBNK (Endeks Üzeri)			Yapı Ve Kredi Bankası
Sektör			Bankacılık
	Kapanış	Hedef	Potansiyel
Hisse fiyatı (TL)	3.98	4.60	16%

Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY	YBB
Mutlak	4%	21%	3%	16%
BIST100'e göre relatif	0%	1%	-12%	0%

Ort. İşlem Hacmi (3A)	EUR35.6mn	TL139.0mn
Piyasa Değeri	EUR4,327mn	TL16,954mn

Finansallar (mn TL)	2015	2016	2017T	2018T
Defter Değeri	23,084	26,119	29,248	32,851
Büyüme	*14%*	*13%*	*12%*	*12%*
Net Kar	1,861	2,933	3,276	3,767
Büyüme	*-10%*	*58%*	*12%*	*15%*
Karlılık	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
Özkaynak Karlılığı	8.6%	11.9%	11.8%	12.1%
Çarpanlar	**2015**	**2016**	**2017T**	**2018T**
F/K	9.3	5.9	5.3	4.6
F/DD	0.7	0.7	0.6	0.5

Kaynak: Yatırım Finansman



Kaynak: Bloomberg

Mart 2017 Aylık Takvimi

Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma
		1 İtfa: 214 milyon TL @ 10.00 İTO İmalat Sanayi PMI Verisi (Şubat) @ 11.00 TİM İhracat Verileri (Şubat) @ 12.00 İTO Geçinme Endeksi (Şubat)	2 @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (8. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (8. Hafta) @ 14.30 Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Aralık)	3 @ 10.00 TÜFE (Şubat) @ 10.00 Yurt İçi ÜFE (Şubat)
6 @ 10.00 TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu (Şubat) @ 14.30 Reel Efektif Döviz Kuru (Şubat) 02.03.2022 itfa tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili 6 ayda bir kupon ödemeli TL cinsi (ilk ihraç) 14.01.2026 itfa tarihli TÜFE'ye Endeksli, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	7 @17.30 Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (Şubat) 11.07.2018 itfa tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili 6 ayda bir kupon ödemeli TL cinsi (yeniden ihraç) 24.02.2027 itfa tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili 6 ayda bir kupon ödemeli TL cinsi (ilk ihraç)	8 İtfa: 13.460 milyon TL @ 10.00 Sanayi Üretimi (Ocak) @ 10.00 Perakende Satış Hacim Endeksi (Ocak)	9 @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (9. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (9. Hafta)	10
13 @ 10.00 Ödemeler Dengesi (Ocak) @ 14.30 TCMB Beklenti Anketi (Mart)	14 20.04.2022 itfa tarihli Değişken Faizli, 6 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	15 İtfa: 1.272 milyon TL @ 10.00 Hanehalkı İşgücü İstatistikleri (Aralık, 2016) @ 10.00 Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu (Ocak) @ 11.00 Merkezi Yönetim Konsolide Bütçesi (Şubat)	16 @ 14.00 PPK Toplantısı @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (10. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (10. Hafta)	17
20	21 18.04.2018 itfa tarihli Kuponsuz Devlet Tahvili TL cinsi (yeniden ihraç)	22 İtfa: 1.057 milyon TL	23 @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (11. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (11. Hafta) @ 10.00 Tüketici Güven Endeksi (Mart) @ 10.00 Hanehalkı İşgücü İstatistikleri (2016)	24 @ 10.00 Konut Satış İstatistikleri (Şubat)
27 @ 14.30 Reel Kesim Güven Endeksi (Mart) @ 14.30 Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	28 @ 14.30 Konut Fiyat Endeksi (Ocak)	29 İtfa: 1.581 milyon TL BDDK Şubat Ayı Bankacılık Sektörü Karı	30 @ 14.00 BDDK Haftalık Kredi ve Mevduat (12. Hafta) @ 14.30 TCMB Haftalık Para ve Banka verileri (12. Hafta) @ 10.00 Ekonomik Güven Endeksi (Mart) @ 11.00 Giriş-Çıkış Yapan Yabancı ve Vatandaşlar (Şubat)	31 @ 10.00 GSYH (2016, IV. Çeyrek) @ 10.00 Dış Ticaret Dengesi (Şubat) @ 17.00 Hazine İç Borçlanma Stratejisi

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 itibariyle 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak 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 Daşıran	Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Can Uz	Başekonomist	can.uz@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

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