

# Hisse Senedi Stratejisi

Mart 2017

**Zayıf TL, yüksek faiz, güçlü borsa üçlüsü devam edebilir mi?**

***Türkiye Hisse  
Senedi Stratejisi***

■ **Yatırım Özeti**

Makro Görünüm

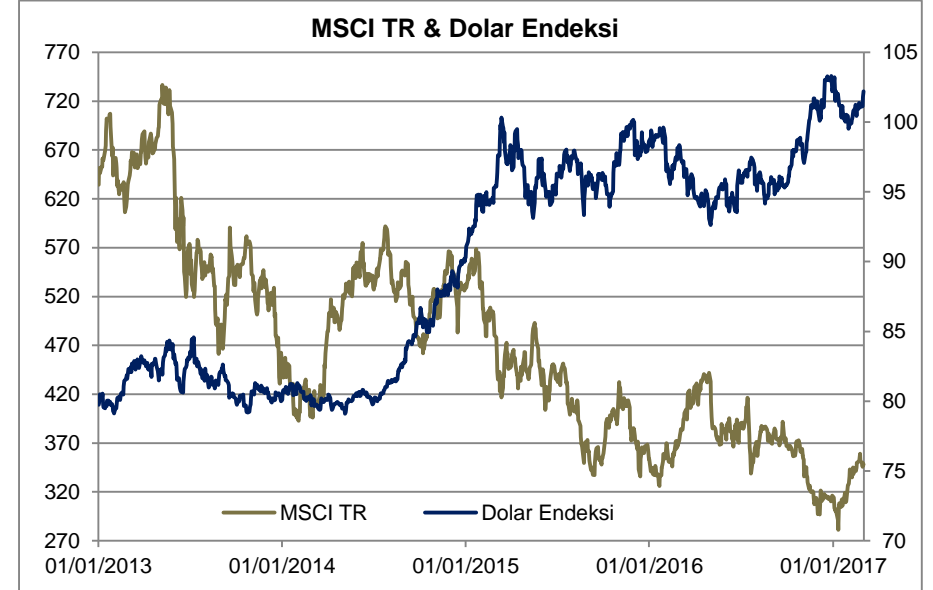
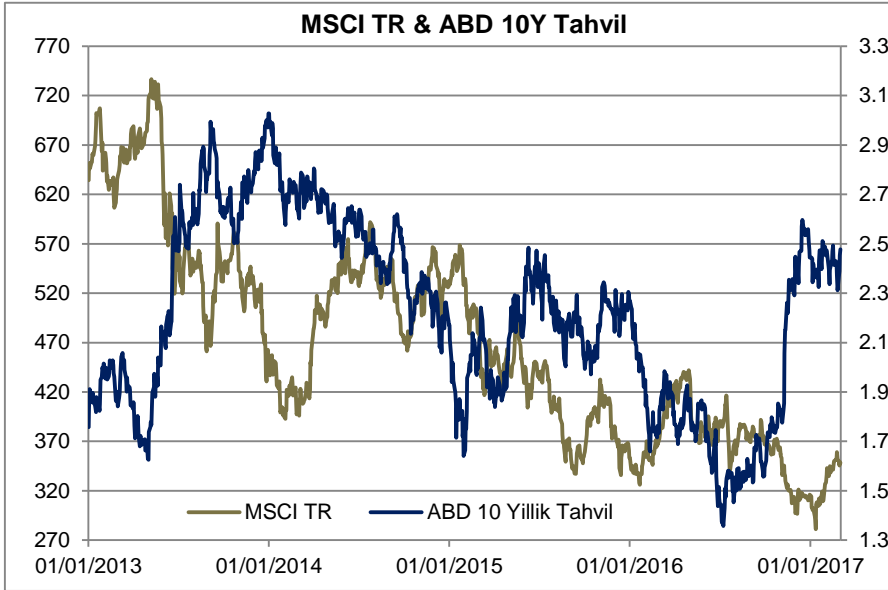
En Çok / En Az Önerilen Hisseler

BIST Grafikler

# Zayıf TL, yüksek faiz, güçlü borsa üçlüsü devam edebilir mi?

2

- Bir yanda güçlenen ABD ve Çin büyümesi, diğer yanda öne çekilen Fed faiz artırım beklentisi ve yükselen dolar. Bardağın dolu tarafına bakmayı tercih eden piyasalarda son zamanlardaki en güçlü yükselişlerden birisi yaşanıyor.
- Tarihsel olarak bakıldığında dış kaynakla büyümesini finanse eden ve emtia ithal eden Türkiye gibi ülkeleri ABD ekonomisinin ısınması Fed kanalıyla, Çin'in büyümesi ise emtia fiyatlarındaki artış yoluyla vuruyor. Diğer bir deyişle küresel piyasalarca fiyatlanan mevcut konjonktür Türkiye'nin lehine değil.
- Bu defa farklı mı olacak? Finans piyasalarında çok sık sorulan ve genelde cevabı "hayır" olan malum soruyla karşı karşıyayız. Küresel konjonktür ve ekonomik veriler bu defa da farklı olmayacağını ve Türkiye varlıklarındaki yükselişin uzun soluklu olmayacağını gösteriyor.
- Fed'den gelen şahin mesajlarla 10 yıllık ABD tahvilleri 2,50'ye yaklaşırken Türk lirasında ve tahvil piyasasında kayıplar başladı. Ancak faiz ve kur cephesinden gelen olumsuz sinyallere rağmen Borsa İstanbul Mart ayına %3'e yaklaşan bir yükselişle başladı.
- Einstein'ın "aptallığın en büyük kanıtı aynı şeyi defalarca yapıp farklı sonuçlar almayı ummaktır" sözünü hatırlatarak zayıf TL, yüksek faiz sarmalında Borsa İstanbul'daki yükselişin sürdürülemeyeceğine inanıyoruz.



- **Tavsiye değişikliğimize paralel En Çok Önerilenler Listesinde yüksek betalı banka ağırlığını %25'den %15'e düşürdük:** Ekonomi yönetiminin aldığı önlemler sayesinde bankaların varlık kalitesi ve karlılık görünümünde önemli iyileşmeler sağlanmasına rağmen, getiri potansiyelindeki azalma nedeniyle banka ağırlığımızı azalttık. **Garanti Bankası (GARAN.IS)** %15 ağırlıkla En Çok Önerilenler listesinde tuttuğumuz tek banka. Bankalar yerine faiz riskini güçlü büyümesi ve düşük riskli iş modeli sebebiyle özel bir konumda olan **Emlak GYO'yu (EKGYO.IS)** ile (%15 ağırlık) almayı tercih ediyoruz.
- **Döviz ve ihracat geliri veya kendine has büyüme beklentisi olan şirketler :**
  - Tüpraş (TUPRS.IS)** : Dizel marjlarında son aylarda gözlenen toparlanma 2017 yılında da devam edecek.
  - Tofaş Fabrika (TOASO.IS)** : Egea modeline güçlü yurtdışı talebi karşılamak için şirket 2017 yılında kapasite artıracak.
  - Enka (ENKAI.IS)** : Potansiyel yeni projeler ve Rusya ekonomisinde toparlanma.
  - Tav Havalimanları (TAVHL.IS)** : Atatürk Havalimanı yolcu sayısındaki daralmada azalma. Yeni havalimanı ihaleleri.
  - Şişe Cam (SISE.IS)** : 2017'de hem yurtiçinde hem de ihracatta büyümenin devam etmesi beklentisi
- **Keşfedimemiş şirketler**
  - Klimasan (KLMSN.IS)** : İhracat ağırlıklı büyüme potansiyeli. Satın alma yolu ile büyüme imkanı.
  - İndeks (İNDES.IS)** : Cazip temettü verimi (Önümüzdeki 3 yıl için ortalama 16.3% tahmini temettü verimi).
  - Alkim (ALKIM.IS)** : Sodyum sülfatta kapasite artışı (15%). K<sub>2</sub>SO<sub>4</sub> yatırımının olumlu katkısı.
  - Yataş (YATAS.IS)** : Başarılı dönüşüm hikayesi, hızlı büyümesi, cazip çarpanları ile iyi bir yatırım fırsatı

## Bankacılık sektör ağırlığını neden düşürdük?

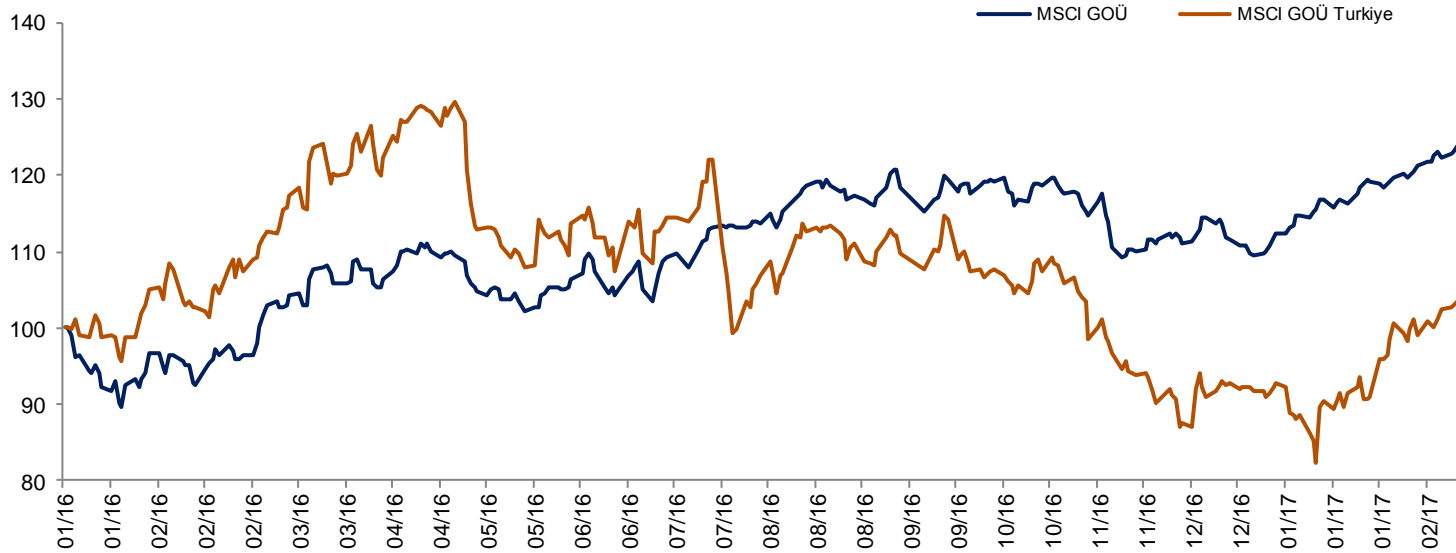
4

- Mevcut değerlemelerin önümüzdeki makro riskleri makul biçimde fiyatladığı düşüncesiyle hisse senetleri piyasası için önerimizi SAT olarak belirlerken en çok önerilen hisse senetleri listemizde bankacılık sektörü hisselerinin ağırlığını %15'e düşürdük.
- Faiz hadlerinin yükseleceği bir ortam bekliyoruz. Bu durum bankalar açısından kısa vadede baskı unsuru olarak görülse de orta vadede bankalara daha yüksek spredle çalışma fırsatı sunacağı için yüksek faiz ortamını net faiz marjlarının ileriki görünümü açısından olumlu buluyoruz. Ayrıca portföylerdeki TÜFEX menkul kıymetleri sayesinde artan enflasyon nedeniyle ortaya çıkacak fonlama maliyeti baskısı bir ölçüde telafi edilebilir.
- Tüketici kredileri tarafında büyümenin tetiklenmesi amacıyla alınan mevzuat yönlü tedbirler ve bankaların olası kredi kalitesi sorunlarını ötelemesine yardımcı olan yeniden yapılandırma düzenlemeleri fonlama imkanı devam ettiği sürece bankaların daha güçlü kredi büyümesi sağlamasına yardımcı olabilir. Merkez Bankası'ndan marjları ve karlılığı destekleyecek ilave adımlar da görebiliriz. Merkez Bankası'nda tutulan zorunlu karşılıklar üzerinden bankalara ilave imkanlar sağlanabilir.
- Bankacılık sektörüne ilişkin temel endişe kaynağı aktif kalitesi olmaya devam edecek. Ekonomik aktörlerin beklentilerindeki bozulma, ekonomik aktivitede görülen yavaşlama ve TL'nin hızlı değer kaybı bankacılık sistemindeki düşük sorunlu kredi oranının sürdürülebilirliğini sorguluyor. Bu yönde Kredi Garanti Fonu kapsamının genişletilmesi ve yeniden yapılandırma imkanlarının artırılması bankaların hem karlılık hem de sermaye yeterlilik göstergelerini olumlu etkileyecek gelişmeler olarak öne çıkıyor.
- Önümüzdeki 3 yıllık dönemde bankaların net faiz marjlarının %4 düzeyinde seyredeceğini; maliyet baskısındaki ve genel karşılık yüklerindeki azalma ile bankaların daha yüksek aktif karlılığına erişeceğini düşünüyoruz. Takip ettiğimiz bankaların önümüzdeki iki yıllık dönemde %10-15 bandında net kar büyümesi elde edeceğini tahmin ediyoruz.
- Bankaların özkaynak karlılığında iyileşme patikasına girdiğini düşünüyoruz. Bu olumlu gelişme elbet bankacılık sektörü hisselerinin piyasa değerlerine de yansımaktır. Ancak kısa vadeli riskler ve son dönemdeki hızlı değerlenme nedeniyle bankacılık sektörü hisseleri için ilave getiri potansiyeli bulmakta zorlanıyoruz. TL'nin daha stabil olduğu ve faiz hadlerinin büyüme dinamiklerini tehdit etmediği ortamda Türk bankalarında yeniden pozisyon almak için daha cazip değerlemelerin beklenmesi gerektiği kanaatindeyiz. Garanti Bankası hisselerini en çok önerilenler listemizdeki tek banka olarak koruyoruz.

## BIST'in GOÜ'lere göre iskontosunda sınırlı daralma.

5

- Borsa İstanbul malum nedenlerden ötürü gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılındaki rallisine katılmadı (MSCI GOÜ endeksi 2016 yılında %8,6 getiri sağlarken, MSCI Türkiye endeksi %10,5 değer kaybetti). 2017 yılında ise yıla çok kötü bir başlangıç yaptıktan sonra aradaki farkı kısmen kapatan MSCI Türkiye %10.1 değer kazanarak gelişmekte olan piyasaların (%8,6) hafif üzerinde performans gösterdi. 11 Ocak sonrasında başlayan %24'lük yükseliş sayesinde Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelere iskontosu Temmuz ayında gördüğü (%40) rekor seviyeden %29 düzeyine geriledi.



**-Jeopolitik / politik riskler:** Suriye’de devam eden sınır ötesi operasyonlar ve terör saldırılar nedeniyle risk priminin yüksek seyretmeye devam etmesini bekliyoruz. IŞİD ile savaşta PYD’nin rolü konusunda ABD ile yaşanan anlaşmazlık ve büyük şehirlerde terör saldırıları risk algısını beslemeye devam edecek. AKP ve MHP’nin üzerinde anlaştığı sistem değişikliği içeren Anayasa Değişiklik paketi meclisten geçti. Bahar aylarında planlanan referanduma yönelik anketlerde belirsizlik devam ediyor.

**Büyüme hızında yavaşlama :** Tüketici güveninde azalma, uzun bayram tatilleri ve turizmdeki gerilemenin etkisi ile 3Ç `de ekonomide sert bir daralma oldu. Borçların yeniden yapılanması ve özel sektör kredilerine kısmen devlet garantisi verilmesi gibi önlemlere terör eylemlerindeki tırmanış ve Anayasa değişikliklerine yönelik referandumun yarattığı belirsizlik nedeniyle ekonomide anlamlı bir toparlanma öngörmüyoruz. Bu nedenle 2016 ve 2017 yılları için büyüme tahminimizi sırasıyla %2.5’ten %2,2’ye ve %3.0 seviyesinden %2,6’ya düşürdük.

**Turizm gelirlerinde düşüş :** Atatürk Havalimanı’nda bombalı terör saldırısı ve ardından yaşanan başarısız darbe girişimi Türkiye’ye gelen ziyaretçi sayısında sert bir düşüşe sebep oldu. Nitekim 2016’da turizm gelirlerinde yıllık %30 oranında düşüş oldu. 2016 yılında otellerin doluluk oranları %51 seviyesine geriledi. Turizm gelirlerindeki kaybın GSYMH büyümesine olumsuz etkisini yaklaşık %1 olarak tahmin ediyoruz. Rusya ile ilişkilerde düzelmeye rağmen 2017 yılında terör riskinin devam etmesi sebebiyle hızlı bir toparlanma beklemiyoruz.

**-TL dışsal şoklara karşı kırılgan olmayı sürdürüyor:** Geçen sene yapılan faiz indirimleri, makro ihtiyati tedbirlerdeki gevşeme ve Türkiye’nin toplam -356 milyar dolar (GSYMH’nin %42’si) tutarındaki net uluslararası pozisyonu dikkate alındığında TL risk algısındaki bozulmaya karşı en kırılgan para birimlerinden. Ocak ortasından bu yana para politikasındaki sıkılaştırmaya rağmen Türkiye GOÜ’ler içinde en düşük reel faiz veren ülkelerden birisi.

- **2017 yılında Türkiye’yi bekleyen stres testleri:** Fransa’da ve Hollanda’da Avrupa Birliği’ne karşı aşırı sağcı partilerin güçlenmesi, beklenilenden daha önce ve daha güçlü FED faiz artışları 2017’de TL’yi bekleyen stres testleri.

- **Olumsuz tabloyu değiştirebilecekler :** Düşük bir ihtimal gözükse, ABD dolarında ve orta vadeli faizlerdeki yükselişin güç kaybetmesi veya terse dönmesi, yukarıda çizdiğimiz olumsuz tabloyu değiştirebilecek etkenler.

***Türkiye Hisse  
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

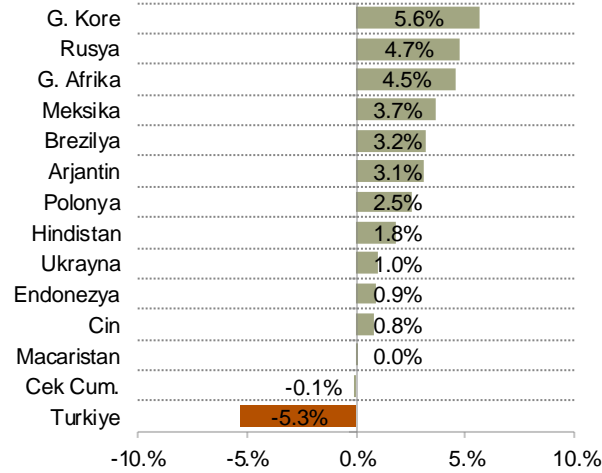
■ **Makro Görünüm**

En Çok / En Az Önerilen Hisseler

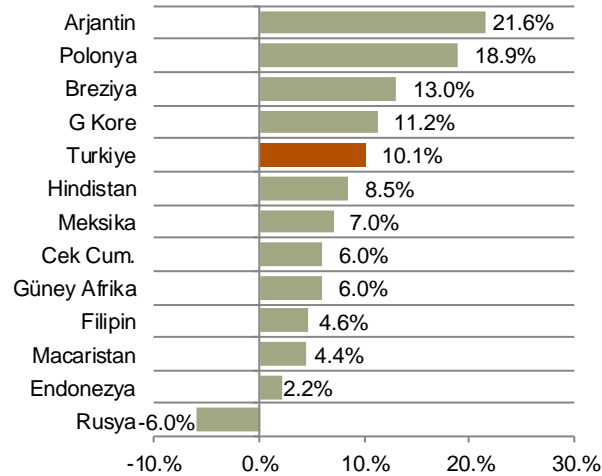
BIST Grafikler



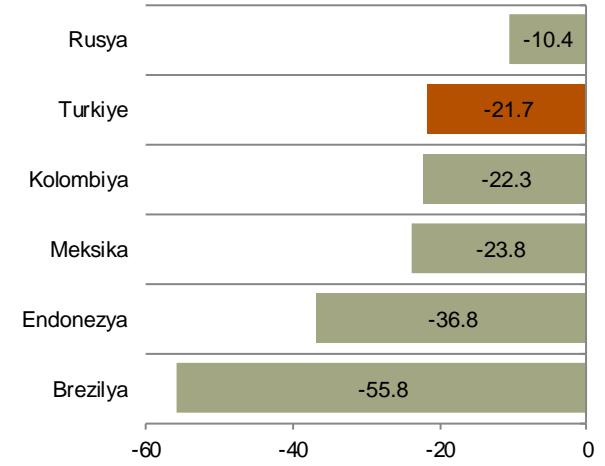
## Kur Hareketi\* (%)



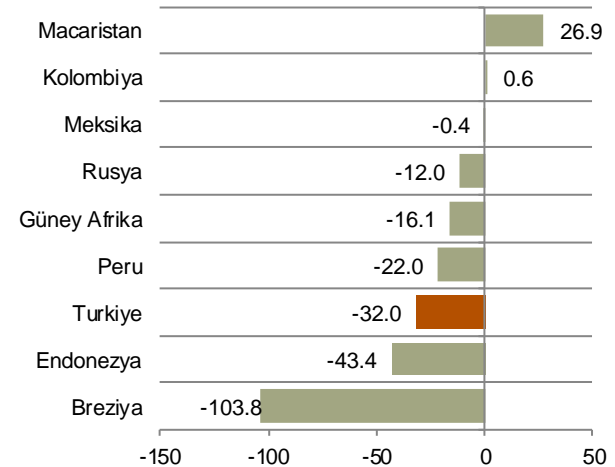
## Hisse Senedi (%)



## Eurobond 30 Yıl (baz puan)

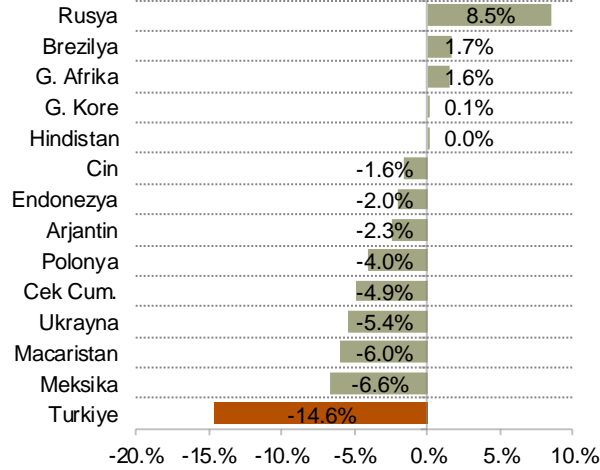


## Yerel Tahviller, 10 Yıl (baz puan)

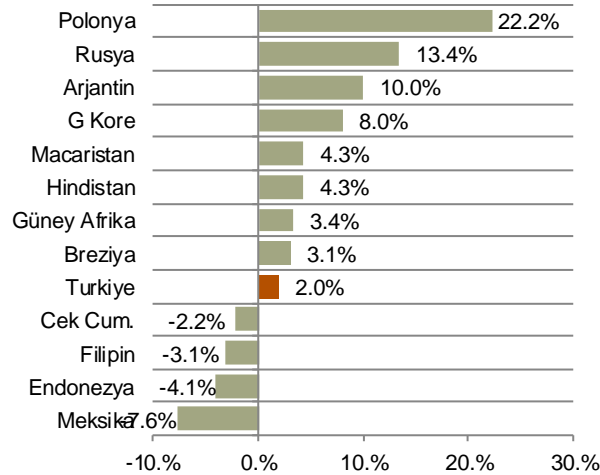


\* Değerin negatif olması doların ilgili para birimi karşısında değer kazandığını gösterir  
Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

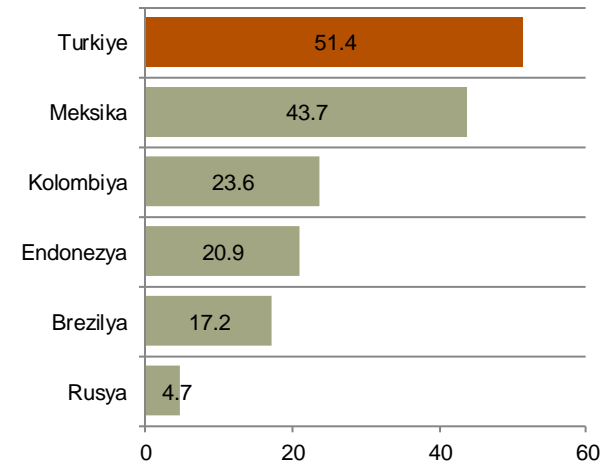
## Kur Hareketi\* (%)



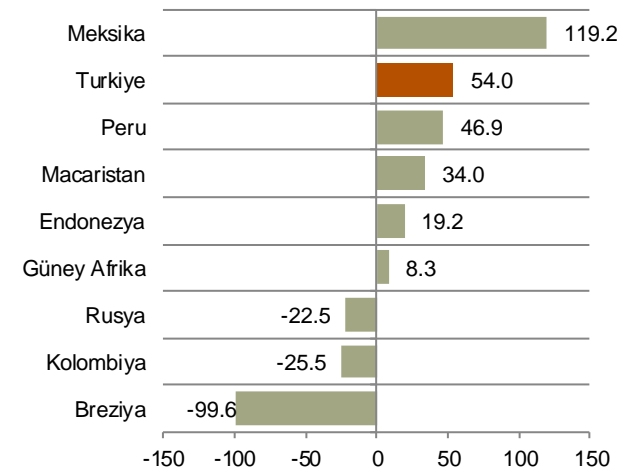
## Hisse Senedi (%)



## Eurobond 30 Yıl (baz puan)



## Yerel Tahviller, 10 Yıl (baz puan)

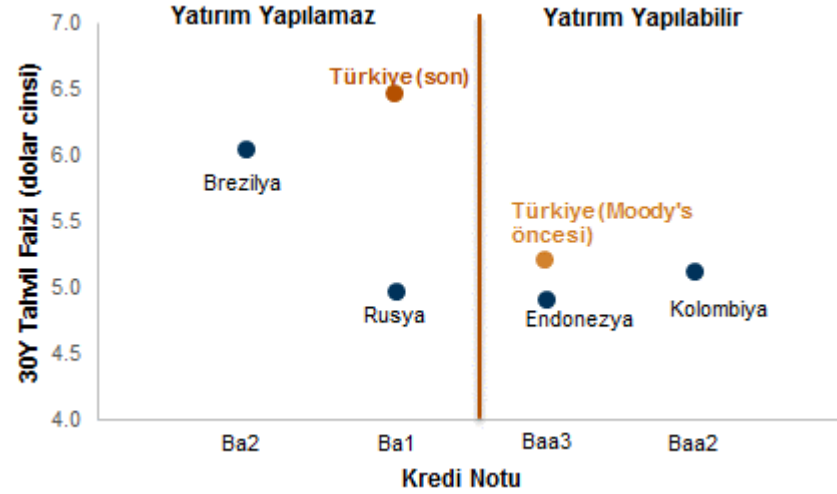


\* Değerin negatif olması doların ilgili para birimi karşısında değer kazandığını gösterir  
Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

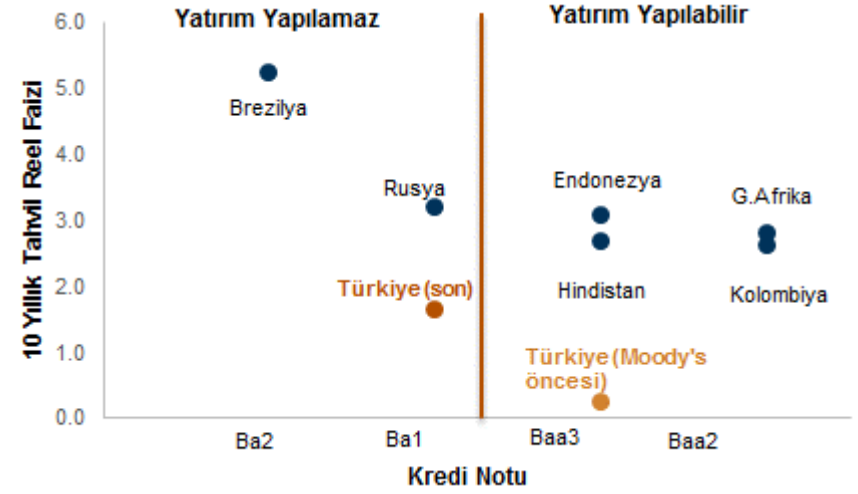
# Not indiriminin etkisi daha çok tahvil piyasasında görüldü

10

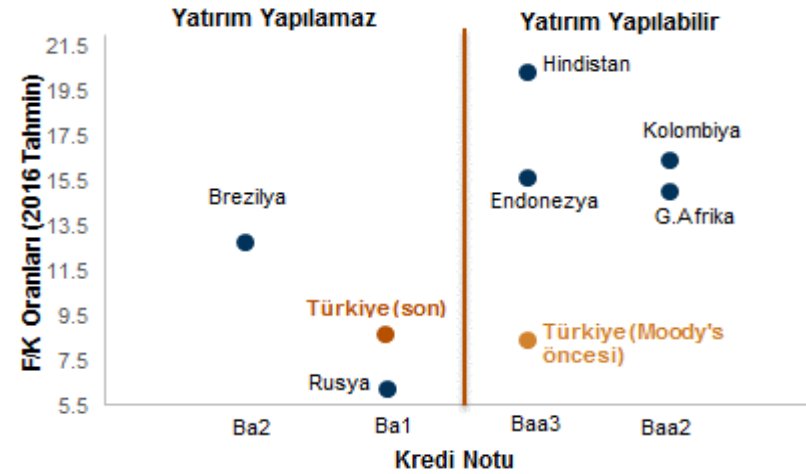
## Gelişmekte Olan Ülke Eurotahvilleri



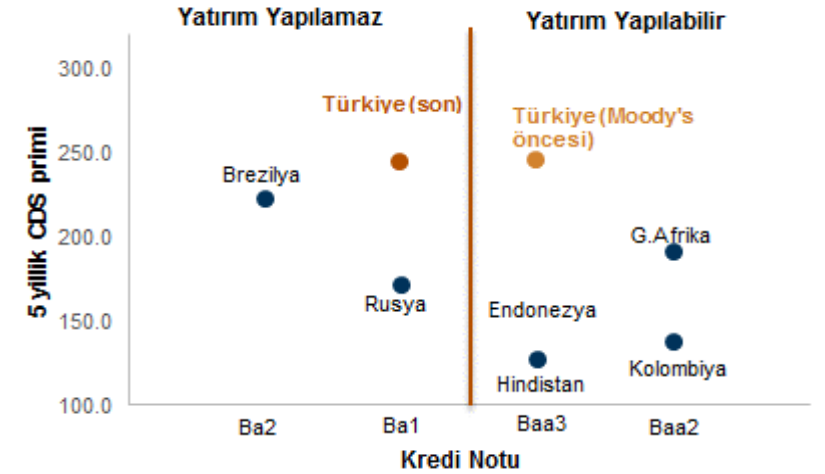
## Gelişmekte Olan Ülke Yerel Tahvilleri



## Gelişmekte Olan Borsalar



## Gelişmekte Olan Ülke CDS Primleri



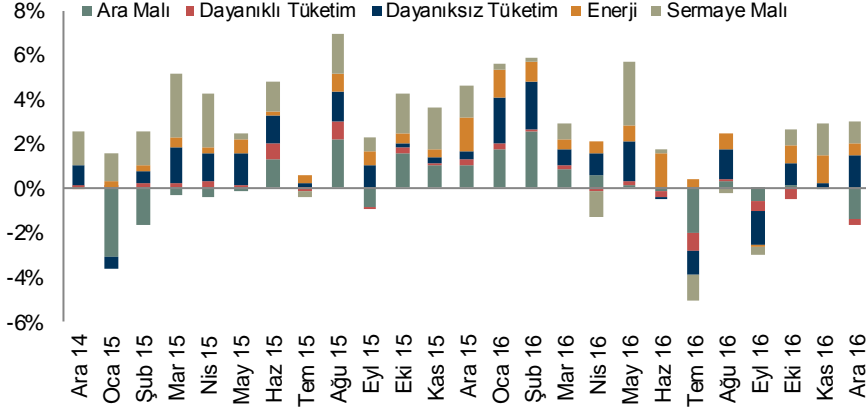
Kaynak: Reuters, Bloomberg

Küresel Görünüm	2017 Baz Senaryo
<b>FED</b>	Kademeli ve ölçülü faiz artışı
<b>ABD 10 yıllık faizi</b>	2.7%
<b>FED Politika Faizi</b>	1.25% - 1.50%
<b>ECB</b>	Genişleyici para politikasına devam (QE)
<b>ABD Büyümesi</b>	2.5%
<b>AB İktisadi Görünüm</b>	Kademeli yavaşlama
<b>AB Büyümesi</b>	1.5%
<b>Petrol Fiyatı (Ortalama)</b>	53
<b>Euro-Dolar Paritesi</b>	1.02
<b>Jeopolitik Riskler</b>	İŞİD, Musul, Suriye-Rusya ve İran'ın dahil olduğu bölgesel risk, yeni mülteci akımı

Türkiye	2016	2017 Baz Senaryo
<b>Büyüme (T)</b>	2.2%	2.6%
<b>Cari açık/GSYH (T)</b>	3.8%	4.7%
<b>Enflasyon (yıl sonu)</b>	8.5%	9.0%
<b>Dolar/TL</b>	3.53	4.00
<b>Para Piyasası Faizi</b>	8.30	10.50
<b>Faiz Dışı Fazla (% GSYH, T)</b>	0.6	0.2
<b>10 yıllık gösterge tahvil</b>	11.4	11.5

- 2017 yılına ait baz senaryomuzda Amerikan Merkez Bankası (Fed) ile diğer merkez bankalarının para politikalarındaki ayrışma devam ediyor.
- Fed faiz artışlarına devam edecek. Bu çerçevede 2017 yılında politika faizinin %1,25-%1,50 bandında kapatmasını bekliyoruz. Ancak bilançodaki daralmanın 2018'den önce başlamasını beklemiyoruz.
- İç tüketimdeki toparlanma ılımlı olacak. Küresel belirsizlikler ve jeopolitik risklerdeki artış nedeniyle yatırımın katkısı sınırlı kalacak. Avrupa ekonomisindeki yavaşlama nedeniyle ihracat büyümesi cılız kalacak. Net ihracatın katkısı eksi olmaya devam edecek. Genişleyici mali politikalar sayesinde büyüme sınırlı toparlanma ile %2,6'ya yükselecek.
- Geçen yıl yapılan asgari ücret artışının toplu iş sözleşmelerine gecikmeli yansımaları, kur geçişkenliği ve olumsuz hava koşullarının gıda fiyatları üzerindeki etkisi nedeniyle enflasyon yüksek seyretmeye devam edecek.
- Fed'in gelecek yıl üç tane faiz artışı yaptığını varsaydığımız baz senaryomuzda Dolar avro karşısında değer kazanmaya devam ediyor (2016 parite:1,05 ; 2017 parite:1,02). Enflasyonist baskı ve küresel risk iştahındaki bozulma nedeniyle Dolar/TL'nin yılı 4,0 civarında tamamlamasını bekliyoruz.
- Daha kötümser bir senaryoyu tetikleyebilecek unsurlar: Fed'in daha sıkı bir para politikası uygulaması, jeopolitik risklerin artması, yurtdinde başkanlık sistemine geçiş referandumundan hayır çıkması nedeniyle yeniden seçim sarmalına girilmesi.

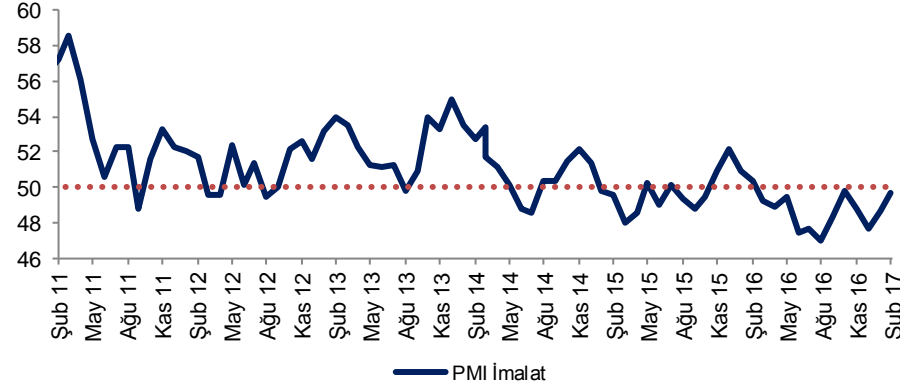
## Sanayi Üretimi Endeksi



Kaynak: TÜİK

- Geçen yılın son çeyreğine ait sanayi üretim verisi yılın son çeyreğinde büyümedeki toparlanmanın cılız kalacağına işaret ediyor.
- Sanayi üretimini dikkate alarak yaptığımız hesaplamamız büyümenin yılın son çeyreğinde %2,3 seviyesinde yıl genelinde %2,2'de kalacağını gösteriyor.
- Bu yılın ilk iki ayına ait öncü göstergeler ilk çeyrekte iktisadi faaliyette ılımlı toparlanma sinyali veriyor.
- İmalat PMI verisi Şubat ayındaki toparlanmaya rağmen halen sektör geneli iyileşmeye işaret eden 50 eşik seviyesinin altında seyrediyor.
- Öte yandan oynak bir seyir izleyen tüketici ve reel sektör güven endeksleri birbiriyle çelişen sinyaller veriyor.
- Mart itibariyle TL'deki değer kazancının yansıması ve teşvik paketlerinin etkili olmaya başlaması ile tüm güven endekslerinde toparlanma görebiliriz. Ancak bu durum ilk çeyrekte iktisadi faaliyette güçlü bir toparlanmayı getirmeyecektir.

## PMI İmalat Endeksi

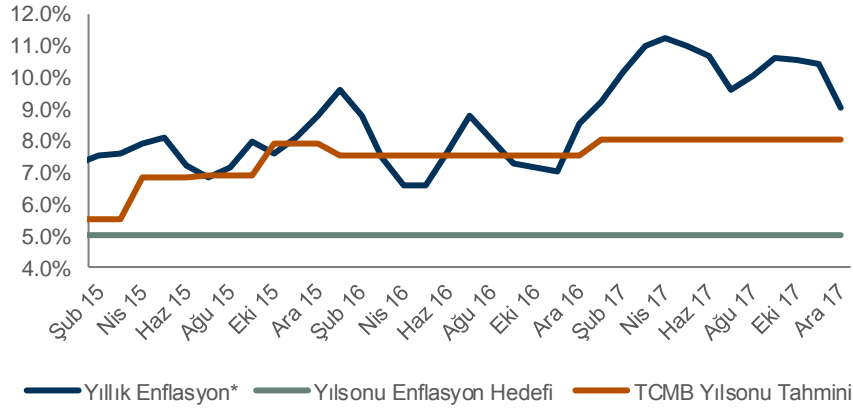


Kaynak: Markit

# Enflasyon yıl genelinde yüksek kalacak

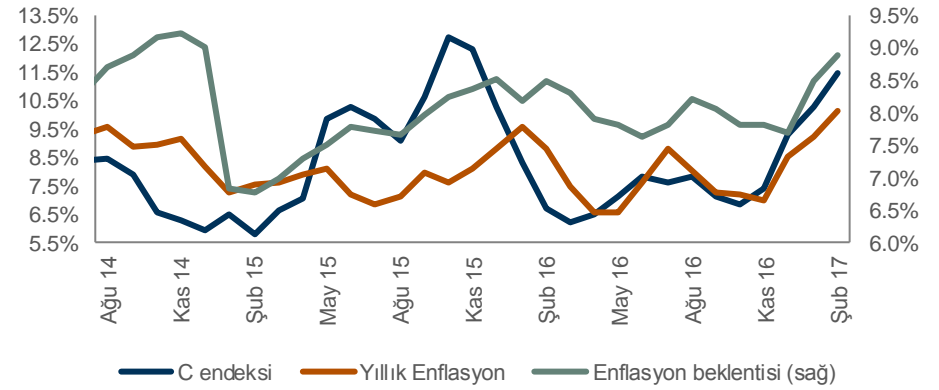
13

## Yıllık Enflasyonun Patikası



Kaynak: TÜİK, TCMB, İŞ Yatırım \*Mart itibariyle İŞ Yatırım beklentisi

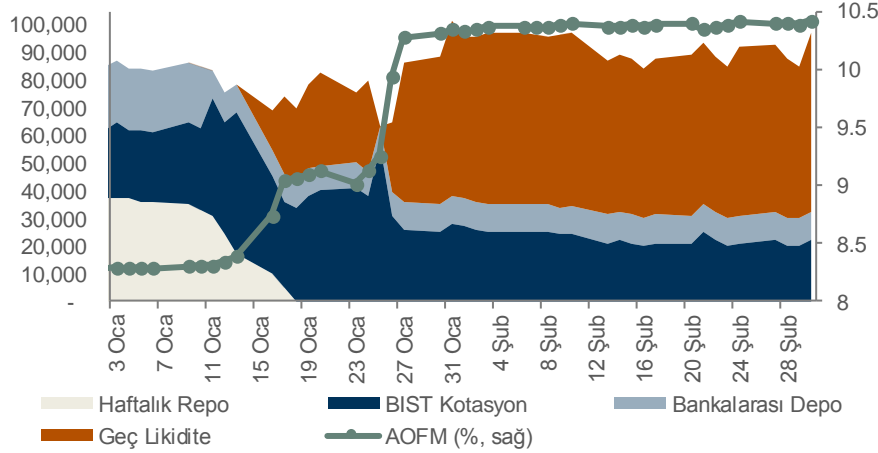
## Çekirdek Enflasyon Momentumu



Kaynak: TÜİK

- Şubat'ta tüketici fiyatları aylık bazda %0,81'lik artışla yıllık enflasyonu %10,13 ile beş yıl sonra tekrar çift haneye taşıdı.
- Ayrıca çekirdek enflasyon momentumundaki bozulma hızlanarak devam etti (C endeksi momentumu: %10,3'ten %11,5'e yükseldi).
- Hesaplamalarımıza göre yıllık enflasyon önümüzdeki aylarda çift hanede kalmaya devam edecek.
- Ayrıca, TL'deki değer kaybının gecikmeli yansımalarıyla ve iç talepte başlamasını beklediğimiz canlanma nedeniyle önümüzdeki aylarda çekirdek enflasyonun yüksek kalacağı kanısındayız.
- Enflasyondaki yukarı yönlü seyir şüphesiz beklentilere ve fiyatlama davranışlarına da yansiyacaktır.
- Enflasyondaki yükseliş ve Türk lirası üzerindeki baskı bir süre sonra Merkez Bankası üzerinde ilave sıkılaştırma baskısı yaratabilir.

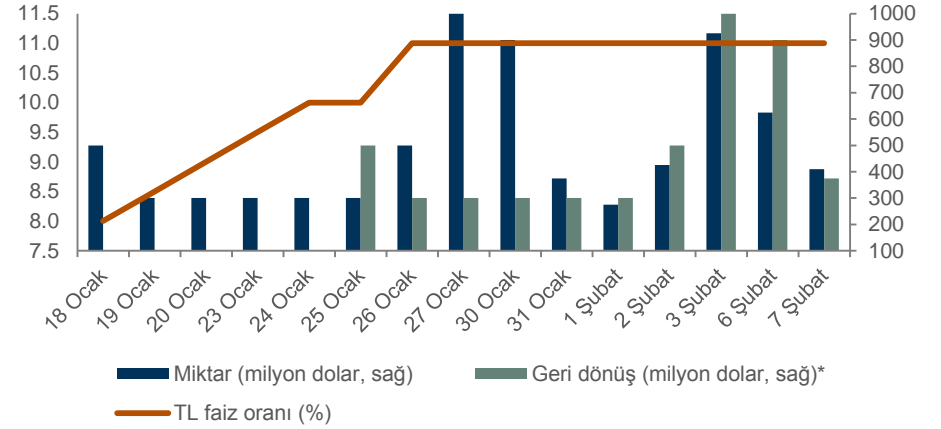
## TL Fonlama Miktarı ve Maliyeti



Kaynak: TCMB

- Merkez Bankası sepetine eklediği yeni araçlar ile TL'deki aşırı değer kaybını durdurmayı başardı.
- Geç likidite faizinden fonlamayı aktif olarak kullanmaya başlayan TCMB, piyasaya verdiği likiditeyi azalttı. Böylece marjinal fonlama oranının (%9,25) alt bandı, geç likidite faizinin (%11,0) üst bandı oluşturduğu yeni bir para politikası koridoru oluştu.
- Ayrıca Türk lirası depoları karşılığı döviz depo piyasasını açan Merkez Bankası 18 Ocak'tan bu yana günlük bazda haftalık swap ihalesi düzenleyerek bankalara TL varlıkları karşılığında geçici dolar likiditesi sağlamaya başladı. Bu yöntemde resmi rezervlerde kalıcı bir erime olmazken Merkez Bankası'nın ihalede belirlediği faiz Londra pazarındaki swap faizleri için de gösterge oldu.
- Bu adımlara ek olarak TCMB Şubat ortasında yaptığı bir duyuru ile Mayıs sonuna kadar vadesi dolacak olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlere dayalı reeskont kredilerinin, kredi vadesinde ödenmesi kaydıyla, geri ödemelerinin Türk lirası olarak da yapılabilmesine imkân tanıdı. Merkez Bankası'nı bu hareketi 5,7 milyar dolara ulaşabilecek ilave döviz talebinin önüne geçtiği için TL üzerindeki baskıyı azalttı.
- Artan enflasyonist baskıyı da dikkate alarak TCMB'nin küresel risk iştahında bir bozulma nedeniyle TL'de oluşabilecek değer kaybının önlemek adına sıkı duruşu koruyacağını düşünüyoruz. Ancak politika cephesinden TL faizlerindeki yükselişin geçici olduğu dair açıklamalar sıkı para politikasının kredibilitesini zayıflatıyor.

## Swap İhaleleri ve Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

\*Bankaların 1 önceki hafta aldıkları ve TCMB'ye geri ödediği miktar

# İktisadi faaliyeti desteklemek adına bugüne kadar atılan adımlar

15

Atılan adımlar	Zamanı	Amaç	Yan Etkileri
Proje bazlı yatırımı desteklemek için gelir vergisi stopajı, KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, sosyal güvenlik prim desteği, faiz veya hibe desteği	Eyl-16	Proje bazlı yatırımlar kanalıyla Türkiye'nin yatırım ortamını iyileştirmek	Bütçeye ek maliyet
Konut, fabrika, stadyum ve sulama projelerine yapılan yatırımlar da dahil olmak üzere 23 Doğu ve Güneydoğu ili için 140 milyar TL değerinde yatırım teşvik paketi	Eyl-16	Bölgesel büyümeyi ve istihdamı arttırmak	Bütçeye ek maliyet
KOBİ'lere yönelik Kredi Garanti Fonu kapsamının 250 milyar TL'ye çıkarılması, KOBİ'lere 3 yıllık vade ve ilk yıl geri ödemesiz kredi desteği sağlanması, SGK prim ödemelerinin ertelenmesi, Eximbank'ın sermayesinin ihracatı teşvik etmek amacıyla artırılması, daha önce takipteki alacak olarak sınıflandırılan kredilerin yeniden yapılandırılması konusunda kolaylık sağlanması	Ara-16	Kredi büyümesini desteklemek, KOBİ'lere likidite sağlamak ve iktisadi faaliyeti canlandırmak	Bütçeye ek maliyet
Kamu kurumları, kamu iktisadi teşebbüsleri, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait işletmelerin döviz alacaklarının TL olarak tahsil edilmesi imkanının getirilmesi (2 Ocak kurundan çevrilmesi, Dolar/TL: 3,53)	Oca-17	Olası dolar talebini azaltarak kur üzerindeki baskıyı azaltmak	
Konut kredisi vadelerinin 20 yıla artırılması ve kredi maliyetinin düşürülmesi	Şub-17	Konut satışlarını ve inşaat sektörünü canlandırmak	
Beyaz eşya, mobilya ve elektrikli küçük ev aletlerindeki vergilerin düşürülmesi ve/veya sıfırlanması	Şub-17	İç tüketimi ve dolayısıyla büyümeyi arttırmak	Bütçeye 1 milyar TL'lik ek maliyet, enflasyon üzerinde 0,5 puana yakın düşüş
Ziraat Bankası, BOTAŞ, Borsa İstanbul, THY, Halkbank'ın da aralarında bulunduğu büyük kamu şirketlerine ait hisselerin Türkiye Varlık Fonuna devredilmesi	Şub-17	Varlık fonuna aktarılan bu şirketlerin teminat olarak kullanılması stratejik ve büyük ölçekli yatırımların ucuza finansmanının sağlayarak büyümeyi desteklemek	Temettü gelirlerindeki azalma nedeniyle bütçeye 1 milyar TL'lik maliyet
Yeni istihdam edilen kişilere yıl sonuna kadar vergi desteği sağlayan teşvik paketi	Şub-17	İstihdam artışı sağlamak ve büyümeyi desteklemek	11 milyar TL'si işsizlik Sigorta Fonundan kalanı bütçeden karşılamak üzere toplamda 13.7 milyar TL'lik maliyet. Maliyetin büyük bir kısmının işsizlik fonundan karşılanması, hazine ihalelerinde en büyük kamu alıcısı olan işsizlik fonunun talebini azaltabilir ve tahvil faizleri üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabilir
1 Ocak 2017 öncesinde kullanılan ve 31 Mayıs 2017'ye kadar vadesi dolacak olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlere dayalı reeskont kredilerinin geri ödemelerinin TL olarak yapılabilme imkanının getirilmesi (2 Ocak kurundan çevrilmesi, Dolar/TL: 3,53)	Şub-17	Şirketlerin döviz cinsi reeskont kredi geri ödemeleri amacıyla yaratacağı ek dolar talebini (5,7 milyar dolara ulaşabilecek) azaltarak kur üzerindeki baskıyı düşürmek	Yapısı gereği döviz rezervlerini arttıran reeskont kredilerinin TL ödenmesi, resmi rezervlere reeskont sayesinde gelebilecek 5,7 milyar dolarlık katkının olmayacağı anlamına geliyor.
Gelir ve kurumlar vergisini düzenli ödeyenlere mükellef bazında 1 milyon TL ile sınırlı olmak üzere 5 puan indirim	Şub-17	İç talebi desteklemek	Bütçeye ek maliyet



# İktisadi faaliyeti desteklemek adına bugüne kadar atılan adımlar

Zamanı	Kurum	Düzenleme	Geçerli olmaya başladığı tarih	Etkisi
Şubat - Kasım '16	BDDK	Konut kredileri hariç tüketici kredilerinde genel karşılık oranı %4'ten %1'e düşürüldü	Şubat - Kasım '16	sürdürülebilir karlılığa %3 katkı ve 75 milyon TL ila 1,3 milyar TL rezerv birikimi
		Ticari krediler, ihracat kredileri ve KOBİ kredilerinde genel karşılık oranı %0,5 ile %0'a düşürüldü		
	BDDK	Tüketici kredileri risk ağırlığı düşürüldü KOBİ kredileri risk ağırlığı Basel III ile birlikte düşürüldü Kredi kartları ve tüketici kredileri risk ağırlıkları da Basel III çerçevesinde düşürüldü		SYR'de 100 baz puan iyileşme
Aralık '16	BDDK	3 büyük kredi derecelendirme kuruluşu haricinde diğer kurumların da kredi notları risk ağırlıklı aktifler hesaplamasında kabul edilebilir oldu	Ocak '17	SYR'de 100 baz puana yakın iyileşme fırsatı
Eylül '16		Konut kredilerinde kredilendirebilir tutar %75'ten %80'e çıkarıldı Teminatsız tüketici kredilerinde 3 yıl ile sınırlandırılan vade 4 yıla uzatıldı	Ekim '16	Tüketici kredileri büyümesi ve karlılığı için olumlu
		Kredi kartı taksit sayısı yeniden 12'ye çıkarıldı Telekomünikasyon, elektronik ve gıdada taksit yapılmamaya devam edildi		
Kasım '16	BDDK	Daha önce enerji ve turizm şirketlerine getirilen yeniden yapılandırma imkanı tüm kredileri kapsayacak hale getirildi. Bankalara iki kez yeniden yapılandırma yapabilme imkanı sağlandı.	Kasım '16	Genel aktif kalitesi ve kredi riski için olumlu
Kasım '16	Kredi Garanti Fonu	Kredi Garanti Fonu 250 milyar TL'ye genişletilirken kredilerin %85'ine kefil oldu. 17 milyar TL'ye kadar kredi karşılık yükümlülüğünü kamu üstlendi.	Ocak '17	Genel aktif kalitesi ve kredi riski için olumlu

# Makro Tahminler

17

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
GSYH büyüme, %	6.1	2.2	2.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
GSYH (milyar TL)	2,338	2,575	2,906	3,263	3,639	4,040	4,474	4,955	5,487	6,076	6,729	7,452
GSYH (milyar dolar)	861	852	752	797	851	910	977	1,042	1,104	1,156	1,197	1,239
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	11,014	10,782	9,418	9,880	10,446	11,075	11,771	12,453	13,084	13,588	13,959	14,345
TÜFE (yıl sonu), %	8.8	8.5	9.0	8.0	7.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
TÜFE (ortalama), %	7.7	7.8	10.0	8.5	7.8	7.3	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Cari Açık (milyar dolar)	32	33	35	40	43	46	49	52	50	52	54	50
Cari Açık / GSYH (milyar dolar)	3.7	3.8	4.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	2.91	3.53	4.00	4.19	4.36	4.51	4.65	4.86	5.08	5.43	5.81	6.22
TL/Dolar (ortalama)	2.72	3.02	3.86	4.10	4.28	4.44	4.58	4.75	4.97	5.25	5.62	6.02
TL/Euro (yıl sonu)	3.18	3.69	4.08	4.32	4.58	4.83	5.11	5.34	5.58	5.98	6.39	6.84
TL/Euro (ortalama)	3.02	3.34	3.88	4.20	4.45	4.70	4.97	5.23	5.46	5.78	6.18	6.62
Sepet (yıl sonu)	3.04	3.61	4.04	4.26	4.47	4.67	4.88	5.10	5.33	5.70	6.10	6.53
Sepet (ortalama)	2.87	3.18	3.87	4.15	4.36	4.57	4.78	4.99	5.22	5.52	5.90	6.32
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.09	1.05	1.02	1.03	1.05	1.07	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Avro/Dolar (ortalama)	1.11	1.11	1.03	1.03	1.04	1.06	1.09	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Politika Faizi, %	7.50	8.00	8.75	9.25	8.25	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
Para Piyasası Faizi, %	10.3	8.3	10.5	10.0	9.0	8.5	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	10.7	11.4	11.5	11.0	10.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	5.7	6.7	7.0	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
<b>Not</b>												
Tüketim büyümesi, %	5.5	0.1	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	6.6	- 3.9	2.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Nüfus	78.2	79.0	79.9	80.7	81.4	82.2	83.0	83.7	84.4	85.1	85.7	86.4

***Türkiye Hisse  
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

Makro Görünüm

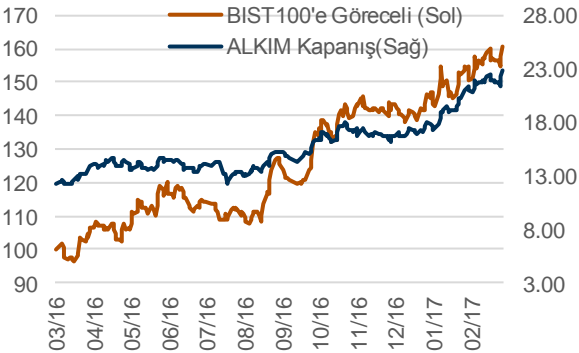
■ **En Çok / En Az Önerilen Hisseler**

BIST Grafikler

# En Çok Önerilenler Listesi

En Çok Önerilenler Listesi						2017T			Ağırlık(%)	Girişten İtibaren Rel.%
Hisse	Giriş	Fiyat(TRY)	Hedef Fiyat(TRY)	Piyasa Değeri(TRY)	Get.Pot.(%)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK		
ALKIM	04/11/2016	22.78	21.30	563	-7%	10.85	2.33	6.62	4	9.9%
EKGYO	06/06/2016	3.16	3.61	12,008	14%	6.62	1.06	5.50	15	-0.6%
ENKAI	04/11/2016	5.93	6.50	24,906	10%	11.04	1.14	6.24	10	7.5%
GARAN	20/06/2016	8.96	10.06	37,632	12%	6.40	0.92	-	15	0.6%
INDES	04/11/2016	8.72	12.29	488	41%	1.79	0.95	4.95	4	-1.4%
KLMSN	04/11/2016	7.91	10.25	261	30%	7.91	1.71	5.27	4	-1.1%
SISE	23/01/2017	4.03	5.17	8,262	28%	9.33	0.95	5.40	10	-6.3%
TAVHL	24/02/2016	15.32	23.71	5,565	55%	7.38	1.46	4.44	10	-20.0%
TOASO	29/06/2016	27.26	29.90	13,630	10%	10.64	3.59	8.79	10	-0.2%
TUPRS	04/11/2016	86.4	103.63	21,636	20%	7.88	2.33	5.62	13	15.7%
YATAS	23/01/2017	6.37	7.23	273	14%	8.72	2.02	5.64	5	1.8%

ALKİM		AL	
Fiyat ₺	22.78	3A Hac.mn ₺	0.7
Hedef Fiyat ₺	21.30	Yılıçi Rel.	10%
Getiri Pot.	-7%	Yabancı	24%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016T	2017T
Net Kar	31	36	52
Satışlar	262	318	390
FAVÖK	50	66	89
Net Borç	14	4	28
Oranlar	2015G	2016T	2017T
F/K	18.4	15.6	10.8
FD/FAVÖK	11.8	9.0	6.6
FD/Satışlar	2.25	1.86	1.51
Aktif Karlılık	12%	12%	15%
Özserm. Karlılık	16%	18%	23%
Net Borç/FAVÖK	0.29	0.06	0.32
Net Borç/Özserm	0.07	0.02	0.12
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	18%	44%	23%
FAVÖK	31%	36%	26%
Satışlar	21%	23%	18%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	-27%	-38%	
FD/FAVÖK	-9%	-23%	



## Alkim Kimya

### Yatırım Teması

Yurtiçinde ve faaliyet bölgesinde rekabetle karşılaşmadan en büyük oyuncu olması, ii) gelirlerin Avro bazla maliyetlerin ise TL bazlı olması, iii) kapasite artışları ile büyüme potansiyeli, iv) sektöre yeni oyuncu girişinin çok zor olması ve v) yerli ve yabancı müşteriler ile olan uzun süreli anlaşmaları yatırım temasının ana başlıkları olarak sıralanabilir.

### Değerleme

Planlanan potasyum sülfat (gübre) yatırımının önemli ölçüde değer yaratmasını bekliyoruz. Alkim'in, potasyum klorür ile sodyum sülfatı kullanarak potasyum sülfat (gübre) üretilmesi ile ilgili bir yatırımı bulunuyor. 20 milyon dolar yatırım harcaması ile ilk olarak 100bin üretim kapasitesine ulaşılması hedefleniyor. Eğer bu yatırımı modelimize dahil edersek, hedef hisse fiyatımız 34.6 TL/hisse'ye çıkıyor. Bu da %92 oranında bir verime işaret ediyor.

### Riskler

Göllerdeki üretimin mevsimsel etkenlere bağlı olarak dönemsel farklılıklar gösterebilmesi, deterjan sektöründeki büyümenin beklenenden daha yavaş gerçekleşmesi veya sıvı deterjana geçişin hızlı olması, yer altı madenciliği ile ilgili olarak yasal değişiklikler ve kağıt tüketiminin beklenenden daha hızlı yavaşlamasını önemli risk faktörleri olarak sıralayabiliriz.

EKGYO	3A Hac.mn ₺		AL
Fiyat ₺	3.16		22.9
Hedef Fiyat ₺	3.61	Yılıçi Rel.	-8%
Getiri Pot.	14%	Yabancı	82%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	953	1,761	1,813
FAVÖK	768	1,650	1,743
Aktif Toplamı	16,736	18,702	20,021
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	12.6	6.8	6.6
PD/DD	1.3	1.1	1.1
Özserm. Karlılık	11%	18%	16%
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	85%	3%	25%
Özsermaye	15%	6%	10%
Aktif Toplamı	12%	7%	7%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	n.m	n.m	
PD/DD	n.m	n.m	

## Emlak Konut

### Yatırım Teması

GPM ile yapılan satışlardan yaklaşık 9 milyar TL rezervi bulunan şirket önümüzdeki 4-5 yıl 2 milyar TL'ye yakın net kar katkısı elde edebilir.

Konut satışlarının desteklenmesi amacıyla devreye alınan kampanyalar sonucu ön satış verilerinde hareketlenme olduğu basında yer alıyor ancak henüz resmi ön satış verilerini görmedik. Bu kampanyalar ile şirket yılın ilk çeyreğinde güçlü ön satış verileri açıklayabilir.

Şirket bu yıl 9,9 bin bağımsız birim satışı ve 8 milyar TL hasılat hedefliyor. Bir aydır devam eden kampanyada 2 bin konut satışı ve 2,2 milyar TL hasılat elde edildiği haberleri basında yer alıyor.

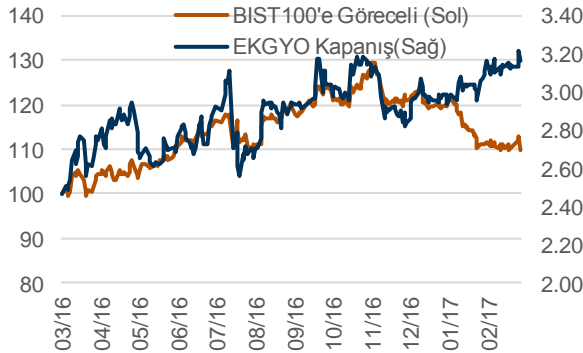
Ayrıca Hükümet'in konut sektörünü desteklemek amaçlı KDV düzenlemeleri ve olası ilave tedbirler de GYO hisselerini olumlu etkileyebilir.

### Değerleme

Emlak Konut GYO hisseleri net aktif değerine göre %40 iskonto ile işlem görüyor. Halka arzdan bu yana şirket hisselerinin tarihsel iskonto ortalaması %20 düzeyinde. Bizce şirketin arazi stoku ve mevcut projeleri minimum garanti edilen satış bedelleri ile değerlemesi daha dar bir iskonto ile işlem görmesini gerektiriyor.

### Riskler

Ekonomide daralma sonucu ev fiyatları ve talebinde azalma, faiz oranlarında artış, iş modelinin değişmesi ve kurumlar vergisi avantajının kaldırılması temel risk faktörleri.



ENKAI		AL	
Fiyat ₺	5.93	3A Hac.mn ₺	4.4
Hedef Fiyat ₺	6.50	Yılıçi Rel.	-4%
Getiri Pot.	10%	Yabancı	73%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	1,440	1,777	2,255
FAVÖK	2,038	2,306	3,200
Aktif Toplamı	20,774	26,699	29,337
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	17.3	14.0	11.0
PD/DD	1.7	1.2	1.1
Özserm. Karlılık	11%	10%	11%
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	23%	27%	24%
Özsermaye	34%	9%	17%
Aktif Toplamı	29%	10%	16%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K			
FD/FAVÖK			

## Enka İnşaat

### Yatırım Teması

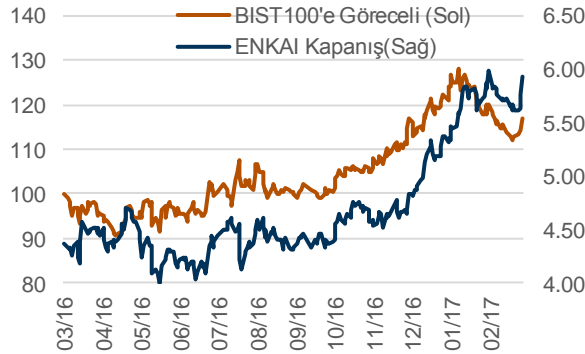
Petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak taahhüt projelerinde yaşanan artış Enka'nın taahhüt segmentinin görünümünü iyileştiriyor. Bu dönemde Enka'nın yurtdışında ilgilendiği bir çok proje bulunuyor. Enka'nın mevcut proje büyüklüğü 2016 yıl sonu itibari ile 2.33 milyar dolar seviyesine yükseldi (3Ç16: 1.65milyar dolar). Buna ilave olarak Gürcistan'daki bir hidro elektrik santral projesinin (tahminen 800mn dolar) 1Ç16'da portföye eklenmesi bekleniyor. Ayrıca Rusya'da son dönemde yaşanan toparlanmanın Enka'nın Rusya'da gayrimenkul portföyünün performansını olumlu etkilemesini, özellikle perakende tarafının doluluk oranlarının önümüzdeki dönemde iyileşmesini bekliyoruz. İlave olarak Holding 3.2 milyar dolar güçlü nakit pozisyonu ile (NAD'in yaklaşık %45'i) güçlü bir bilançoya sahip. Gelirlerinin tamamına yakını dolar bazlı olmasından dolayı operasyonel olarak olumlu etkileniyor. Şirket ayrıca 3.5milyar TL Fx uzun pozisyonu taşıyor.

### Değerleme

Hisseler için 6.5TL olan hedef değerimiz %10 getiri potansiyeli sunuyor. Hisseler %13 ile son 1 yıllık hedef NAD iskontosuna yakın işlem görüyor.

### Riskler

Taahhüt tarafında beklentilerin altında proje edinimi ve Rusya gayrimenkul portföyünün getirilerinin ve doluluk oranlarının beklentilerin altında kalması en önemli aşağı yönlü risk faktörleri olarak öne çıkıyor.



GARAN		AL	
Fiyat ₺	8.96	3A Hac.mn ₺	207.9
Hedef Fiyat ₺	10.06	Yılıçi Rel.	2%
Getiri Pot.	12%	Yabancı	81%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	3,615	5,148	5,879
Net Faiz Geliri	10,258	12,256	12,856
Mevduat	156,134	178,690	181,215
Özsermaye	31,204	35,796	40,727
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	10.4	7.3	6.4
PD/DD	1.2	1.1	0.9
PD/Mevduat	0.2	0.2	0.2
PD/Net Faiz Gelir	3.7	3.1	2.9
Özserm. Karlılık	13%	15%	15%
Büyüme	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	42%	14%	23%
Özsermaye	15%	14%	14%
Net Faiz Geliri	19%	5%	11%
Mevduat	14%	1%	9%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	-24%	-34%	
PD/DD	-7%	-18%	

## Garanti Bankası

### Yatırım Teması

Bilanço kaldıracı rakiplerine göre düşük, fonlama tarafında maliyet avantajına ve güçlü ücret ve komisyon yaratma becerisine sahip olan Garanti Bankası'nın tüketici talebindeki yeniden canlanmaya göre en iyi pozisyon almış banka olduğunu söyleyebiliriz. Güçlü sermaye yeterlilik oranları da bu büyümeyi destekleyebilecek nitelikte. Bazı sorunlu kredilerin 2015-16 yıllarında takibe alınması ile önümüzdeki dönem karşılık yükleri açısından olumlu baz elde edildi.

TL fonlama maliyetlerindeki yumuşama bankanın net faiz marjı görünümü açısından olumlu. Ayrıca bankanın aktif kalitesi tarafındaki riskleri iyi yönetiyor oluşu beklenen özkaynak karlılığı iyileşmesini destekleyecek.

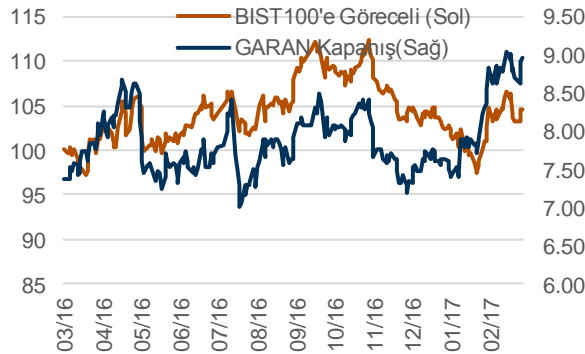
Banka 2017 bütçe hedeflerini açıkladı. Banka yönetimi çift haneli net kar büyümesi öngörüyor. Özkaynak karlılığı %15,5-16,0 bandında görülüyor. 2015 sonuna kıyasla bankanın özkaynak karlılığında 2019 sonuna kadar 4 puan iyileşme öngörüyoruz.

### Değerleme

2017 tahminlerine göre Garanti Bankası hisseleri 6,4x F/K ve 0,9x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. Bu değerler Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre %35 iskontoya işaret ediyor.

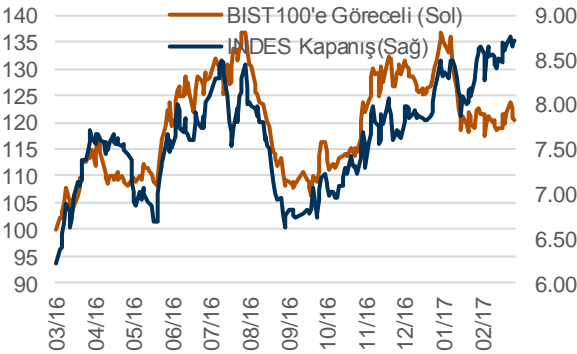
### Riskler

Banka ekonomik yavaşlama kanalından aktif kalitesi ve karlılık oynaklığı risklerine maruz.





İNDES		AL	
Fiyat ₺	8.72	3A Hac.mn ₺	0.5
Hedef Fiyat ₺	12.29	Yılıçi Rel.	-9%
Getiri Pot.	41%	Yabancı	62%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016T	2017T
Net Kar	45	46	273
Satışlar	3,385	3,690	4,491
FAVÖK	94	91	115
Net Borç	-186	77	271
Oranlar	2015G	2016T	2017T
F/K	10.9	10.5	1.8
FD/FAVÖK	6.0	6.3	4.9
FD/Satışlar	0.17	0.15	0.13
Aktif Karlılık	4%	3%	18%
Özserm. Karlılık	27%	21%	70%
Net Borç/FAVÖK	-1.97	0.84	2.36
Net Borç/Özserm	-1.04	0.28	0.53
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	3%	490%	13%
FAVÖK	-4%	27%	11%
Satışlar	9%	22%	14%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	-42%	-87%	
FD/FAVÖK	-44%	-48%	



## İndeks Bilgisayar

### Yatırım Teması

İndeks Bilgisayarın uzun vadede Bilgi Teknolojileri sektörünün hızlı büyümesinden faydalanacağına inanıyoruz. Ayrıca Kağıthane yapımı süren gayrimenkul projesinden gelecek olan 204 milyon TL'nin hem satın almalarda hem de temettü olarak dağıtılacak olması yatırımların hızlı geri dönüşü açısından beğendiğimiz noktalardan biridir. Şirketin 2016 ve 2017 yılları karlarından dağıtılacak olan hisse başına temettü miktarları 1,0TL ve 1,8TL ve bu rakamlar %14 ve %24 oranında temettü verimine denk gelmektedir.

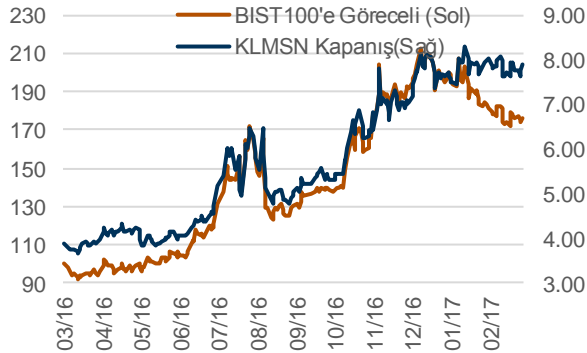
### Değerleme

Hisseyi 12,29 TL hedef fiyatımızın %41 yükselme potansiyeli ile öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Şirketin 2016 ve 2017 tahmini FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 6,3x ve 4,9x ve bu rakamlar emsallerine kıyasla %44 ve %48 oranında iskontolu işlem göstermektedir.

### Riskler

Şirketin riskleri arasında: 1) kar marjlarının düşük olması ve artış potansiyelinin düşük olması, 2) dağıtımcılık anlaşmalarının ayrıcalıklı olmaması.

KLMSN		AL	
Fiyat ₺	7.91	3A Hac.mn ₺	0.7
Hedef Fiyat ₺	10.25	Yılıçi Rel.	-10%
Getiri Pot.	30%	Yabancı	32%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	22	40	33
Satışlar	267	338	419
FAVÖK	35	38	54
Net Borç	-36	-23	-32
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	11.9	6.5	7.9
FD/FAVÖK	8.2	7.5	5.3
FD/Satışlar	1.06	0.84	0.68
Aktif Karlılık	6%	8%	6%
Özserm. Karlılık	27%	36%	23%
Net Borç/FAVÖK	-1.03	-0.62	-0.58
Net Borç/Özserm	-0.39	-0.18	-0.21
Büyüme	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	83%	-18%	18%
FAVÖK	9%	43%	21%
Satışlar	26%	24%	21%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	n.m	n.m	
FD/FAVÖK	n.m	n.m	



## Klimasan

### Yatırım Teması

Şirketin yatırım temasını beğenmemizin gerekçelerini; i) endüstriyel tip soğutucu pazarının büyüme potansiyeli, ii) hızlı büyüyen ihracat pazarlarına stratejik yakınlık, iii) yurtiçinde pazar payını artırma ve yurtdışında yeni pazarlar ekleme potansiyeli, iv) cironun %60'ından fazlasını oluşturan döviz bazlı ihracat gelirleri, v) düşük borçluluk, ve vi) güçlü nakit yaratma kabiliyeti ile daha yüksek temettü ödeme potansiyeli olarak sıralayabiliriz.

### Değerleme

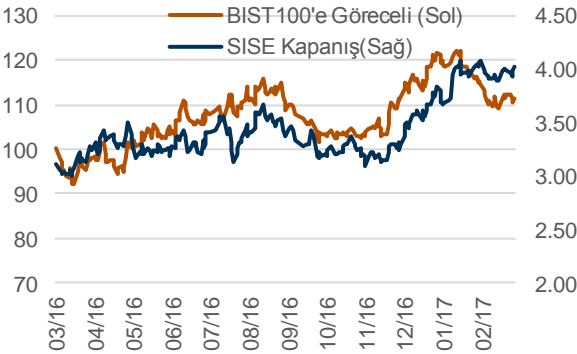
Hesapladığımız hedef değer 10.25TL/hisse hedef fiyata karşılık geliyor ve %30 artış potansiyeline tekabül ediyor. Dolayısıyla, KLMSN hisseleri için AL tavsiyesi veriyoruz. KLMSN, yurtdışı benzerlerine kıyasla 2017T 5.3x FD/FAVÖK ve 7.9x F/K ile %29 ve %35 iskontolu işlem görüyor.

### Riskler

Borçluluğun yüksek olmamasına rağmen, düşük temettü dağıtımı risk faktörü olarak söylenebilir. Eurobond yeniden değerlendirilmesinin net kar üzerinde yarattığı dalgalanma etkisi ise bir diğer risk faktörü. Yurtiçinde alınacak pazar payı ve yurtdışında yeni pazarlara girme potansiyelini önemli fırsatlar olarak görüyoruz.

# En Çok Önerilenler Listesi

SISE			AL
Fiyat ₺	4.03	3A Hac.mn ₺	4.6
Hedef Fiyat ₺	5.17	Yılıçi Rel.	-9%
Getiri Pot.	28%	Yabancı	46%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016T	2017T
Net Kar	723	715	885
Satışlar	7,415	8,157	8,972
FAVÖK	1,405	1,627	1,919
Net Borç	-1,467	-2,147	-1,880
Oranlar	2015G	2016T	2017T
F/K	11.4	11.6	9.3
FD/FAVÖK	7.4	6.4	5.4
FD/Satışlar	1.40	1.27	1.16
Aktif Karlılık	5%	4%	5%
Özserm. Karlılık	11%	9%	11%
Net Borç/FAVÖK	-1.04	-1.32	-0.98
Net Borç/Özserm	-0.20	-0.27	-0.22
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	-1%	24%	15%
FAVÖK	16%	18%	17%
Satışlar	10%	10%	10%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	-37%	-36%	
FD/FAVÖK	-18%	-28%	



## Şişe Cam

### Yatırım Teması

Tüm segmentlerde 2016'da gerçekleşen güçlü büyümenin 2017'de de devam etmesi beklentisi, ihracatın katkısının artarak devam etmesi, enerji maliyetlerinin uygun kalacağı beklentimiz ve grup içinde devam eden maliyet iyileştirici adımların karlılığı artırmaya devam etmesini şirketin temel yatırım teması olarak özetleyebiliriz. 2017 konsolide satış gelirlerinin fiyat artışları, hacim büyümesi ve ürün miksinin etkisiyle yıllık bazda %10 büyümesini tahmin ediyoruz. FAVÖK büyümesinin ise cam ambalaj ve kimyasallardaki karlılık artışıyla %18 olmasını öngörüyoruz.

### Değerleme

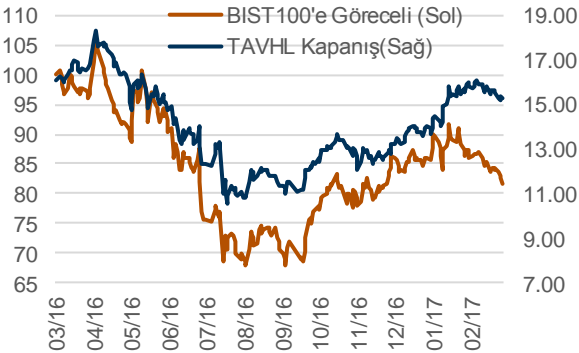
Şişe Cam için 12 aylık hedef fiyatımızı önceki 4.75TL'den, Soda Sanayiinde cam elyaf yatırımı sonrası güncellediğimiz değerlendirme ve 2017 kur tahminlerimizdeki değişiklik sonrasında 5.17TL'ye yükseltmiştik. Yeni hedef fiyatımız %28 artış potansiyeli vadediyor.

Ayrıca, SISE'nin mevcut NAD iskontosu %11 seviyesinde. Bu rakam son bir yıllık ortalaması %0'a kıyasla iskontolu olduğunu gösteriyor.

### Riskler

Satın almalar, kapasite artışlar ve beklenenden daha iyi kar marjını değerlememize yukarı yönlü riskler olarak sıralayabiliriz. Makroekonomide inşaatla birlikte sert bir yavaşlama ve doğal gaz fiyatlarında ani bir artış aşağı yönlü riskler olarak söylenebilir.

TAVHL		AL	
Fiyat ₺	15.32	3A Hac.mn ₺	8.4
Hedef Fiyat ₺	23.71	Yılıçi Rel.	-5%
Getiri Pot.	55%	Yabancı	74%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	633	424	754
Satışlar	3,026	3,450	4,393
FAVÖK	1,532	1,641	1,888
Net Borç	-2,665	-2,825	-1,612
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	8.8	13.1	7.4
FD/FAVÖK	5.5	5.1	4.4
FD/Satışlar	2.77	2.43	1.91
Aktif Karlılık	7%	4%	6%
Özserm. Karlılık	27%	15%	22%
Net Borç/FAVÖK	-1.74	-1.72	-0.85
Net Borç/Özserm	-1.04	-0.94	-0.42
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	-33%	78%	14%
FAVÖK	7%	15%	14%
Satışlar	14%	27%	19%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	-40%	-63%	
FD/FAVÖK	-57%	-60%	



## Tav Havalimanları

### Yatırım Teması

Geçtiğimiz dönemde yaşanan terörist saldırılar ve 15 Temmuz başarısız darbe girişimi turizm sektörünü ve yolcu sayılarını sezonun geri kalanında da olumsuz etkilemeye devam edeceğe benziyor. Yılın geri kalanında toparlanma olmayacağı varsayımıyla şirket Atatürk Havalimanı transit harici uluslararası yolcu trafiğinde %20 düşüş bekliyor. Şirket toplam FAVÖK rakamında Avro bazında %8-10 arasında küçülme ve net kar rakamında da ciddi bir küçülme öngörüyor. Bizim tahminlerimiz de şirketinkilere yakın. Dolayısıyla, zayıf 2016 beklentileri kısa vadede hisse üzerinde baskı yapmaya devam edebilir.

### Değerleme

TAV için hedef fiyatımız 23,71TL olup %55 artış potansiyeline işaret ediyor. Beklenmedik bir olay olmaması durumunda mevcut fiyat seviyesinin mevcut olumsuzlukları yansıttığını düşünüyor, uzun vadeli yatırımcılar için cazip bir giriş fırsatı verdiğini düşünüyoruz.

### Riskler

Havacılık sektöründeki yolcu sayısının gerilemesi ve turizm alanında yaşanabilecek olumsuz gelişmeler şirket için en önemli riskler arasındadır.

TOASO		AL	
Fiyat ₺	27.26	3A Hac.mn ₺	5.2
Hedef Fiyat ₺	29.90	Yılıçi Rel.	-4%
Getiri Pot.	10%	Yabancı	87%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	831	970	1,281
Satışlar	9,921	14,236	18,674
FAVÖK	1,069	1,367	1,850
Net Borç	-1,920	-2,632	-1,520
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	16.4	14.0	10.6
FD/FAVÖK	15.2	11.9	8.8
FD/Satışlar	1.64	1.14	0.87
Aktif Karlılık	10%	9%	10%
Özserm. Karlılık	34%	35%	38%
Net Borç/FAVÖK	-1.80	-1.93	-0.82
Net Borç/Özserm	-0.74	-0.89	-0.40
Büyüme	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	17%	32%	16%
FAVÖK	28%	35%	23%
Satışlar	43%	31%	26%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	41%	1%	
FD/FAVÖK	75%	18%	



## Tofaş Fabrika

### Yatırım Teması

Tofaş Fabrika, dengeli binek araç ve hafif ticari araç ürün gamı, yüksek ihracat kapasitesi, beklentilerin üzerinde talep gören yeni binek araç modelleri ve minimum adet kapsamlı al ve/ya öde sözleşmeleri ile riski minimize olan ihracat potansiyeli ile en beğendiğimiz otomotiv hissesi olarak öne çıkmaktadır. Yatırımı tamamlanan Egea binek araç ailesinin Tofaş'ın 2016'dan başlayarak şirketin satış hacminde ve gelirlerde kuvvetli büyüme sağlaması bekleniyor. Tofaş Egea'nın Sedan modelinin lansmanını 4Ç15'de, Hatchback modelinin lansmanını 2Ç16'de, Station Wagon modelinin lansmanını ise 3Ç16'de yaptığını hatırlatmak isteriz. İlk etapta Egea Sedan modelinin yıllık 73 bin adetlik üretiminin daha çok yurtiçi pazara ayrılırken, Hatchback ve Station Wagon modellerinin yıllık 100 bin adetlik üretiminin büyük çoğunluğu ihracat pazarlarına ayrıldı. Tofaş'ın mevcut 400 bin adet üretim kapasiteli Bursa fabrikasında kapasite kullanım oranının 2017 yılında %97 olmasını öngörüyoruz. İhracat pazarlarında yeni binek araç modellere beklentilerin üzerinde talep gelmesiyle şirket üretim kapasitesini 50 milyon € yatırım harcaması ile 50 bin adet arttırarak 450bin adete yükseltme kararı aldı.

### Değerleme

%75 pay ile İNA ve %25 uluslararası benzer şirket çarpanlar metodu ile değerlediğimiz TOASO için hisse başına 29.90 TL hedef fiyatımız bulunuyor. Hissenin 2017T uluslararası benzer şirketler Firma Değeri / FAVÖK 7.2x çarpan ortalamasına %18 primli işlem görmesini uzun vadeli büyüme potansiyeline bağlıyoruz.

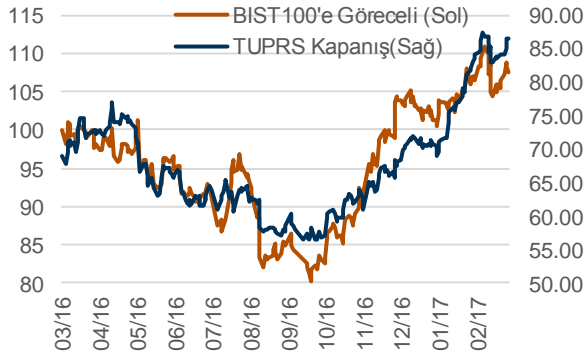
### Riskler

Yurtiçi otomotiv talebinde olabilecek gerileme ve ihracat pazarlarında daralma hisse için önde gelen risk faktörlerini oluşturmaktadır.

# En Çok Önerilenler Listesi

29

TUPRS		AL	
Fiyat ₺	86.40	3A Hac.mn ₺	19.2
Hedef Fiyat ₺	103.63	Yılıçi Rel.	6%
Getiri Pot.	20%	Yabancı	84%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	2,550	1,793	2,747
Satışlar	36,893	34,855	52,516
FAVÖK	3,735	3,195	4,929
Net Borç	-6,892	-6,084	-6,553
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	8.5	12.1	7.9
FD/FAVÖK	7.4	8.7	5.6
FD/Satışlar	0.75	0.80	0.53
Aktif Karlılık	11%	6%	9%
Özserm. Karlılık	35%	22%	32%
Net Borç/FAVÖK	-1.85	-1.90	-1.33
Net Borç/Özserm	-0.83	-0.75	-0.71
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	-30%	53%	9%
FAVÖK	-14%	54%	11%
Satışlar	-6%	51%	22%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	23%	-27%	
FD/FAVÖK	60%	2%	



## Tüpraş

### Yatırım Teması

Sonbahar küresel rafineri bakımlarının Kasım ayında tamamlanması sonrasında bile yüksek seyreden dizel crack spreadlerinin 2017 yılında da etkisinin devam etmesini bekliyoruz. 2016 kışında gözlenen El-Nino'nun 2017 kışında görülmeyecek olmasıyla ısınma yakıtı taleplerinde olumlu beklenti devam ederken, ABD dizel talebinde artışın sürmesi ve ABD'de 2017'de beklenen shale oil üretim artışının dizel talebine katkı yapmasını bekliyoruz.

### Değerleme

2017 yılında şirketin net rafineri marjının 6 dolar/varil olmasını bekliyoruz. Şirket ağır ham petrol işleyebildiğinden dolayı buradaki fiyat avantajından da faydalanabiliyor. Tüpraş için 12 aylık hedef fiyatımız olan 103.6 TL/hisse ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

### Riskler

2017'de beklenen dizel crack spreadlerinin iyileşmesinin gecikmesini en önemli risk faktörü olarak görüyoruz.



YATAS				AL
Fiyat ₺	6.37	3A Hac.mn ₺		1.6
Hedef Fiyat ₺	7.23	Yılıçi Rel.		5%
Getiri Pot.	14%	Yabancı		48%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016T	2017T	
Net Kar	9	14	31	
Satışlar	327	458	626	
FAVÖK	37	41	60	
Net Borç	-92	-149	-177	
Oranlar	2015G	2016T	2017T	
F/K	30.1	19.2	8.7	
FD/FAVÖK	9.1	8.1	5.6	
FD/Satışlar	1.03	0.73	0.54	
Aktif Karlılık	3%	4%	6%	
Özserm. Karlılık	11%	15%	26%	
Net Borç/FAVÖK	-2.50	-3.59	-2.97	
Net Borç/Özserm	-1.02	-1.41	-1.31	
Büyüme	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%	
Net Kar	57%	120%	68%	
FAVÖK	13%	44%	30%	
Satışlar	40%	37%	33%	
Yurtdışı İskonto	2016	2017		
F/K	n.m	n.m		
FD/FAVÖK	n.m	n.m		

## Yataş Yatak

### Yatırım Teması

Tüketim iştahının zayıf olduğu ve 2017 ile ilgili büyümeye dair belirsizliklerin olduğu dönemde, başarılı dönüşüm hikâyesi, hızlı yurtiçi ve yurtdışı büyümesi, mobilya ithalatında vergi artışının olumlu etkisi ve cazip çarpanları ile yatırımcılar için fırsat olduğunu düşünüyoruz.

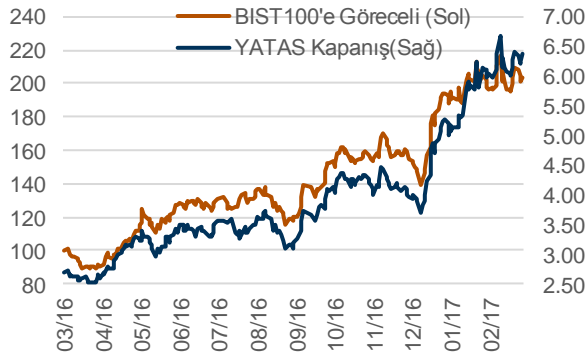
2017'de %36 satış büyümesi tahmin ediyoruz. Mevcut mağazalarda birebir büyüme, yeni mağaza açılışları ve fiyat artışları neticesinde şirket 2017'de satış gelirlerinin 720 mn TL (yaklaşık %50 büyüme) olmasını hedefliyor. 2019 yılında ise şirket yaklaşık TL1 milyar ciroya ulaşmayı hedefliyor. Özellikle mağaza açılışlarındaki temkinli varsayımlarımız neticesinde biz şirketin satış gelirlerinin 2017'de %36 artarak 626 milyon TL ulaşmasını tahmin ediyoruz.

### Değerleme

YATAS için hedef fiyatımızın %14 artış potansiyeli bulunuyor. YATAS hisseleri, 2017T 5,6x FD/FAVÖK ve 8,7x F/K çarpanı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %33 ve %47 iskontolu işlem görüyor.

### Riskler

Tahminlerin altında mağaza açılışları, ekonominin yavaşlaması sonucu talebin etkilenmesi, borçluluk göz önüne alındığında yüksek faizler (Net borç/FAVÖK) ve pazara giriş bariyerlerinin düşük olması önemli risk faktörleri olarak sıralanabilir.



## En Az Önerilenler Listesi

31

En Az Önerilenler Listesi						2017T			Ağırlık(%)	Girişten İtibaren Rel.%
Hisse	Giriş	Fiyat(TRY)	Hedef Fiyat(TRY)	Piyasa Değeri(TRY)	Get.Pot.(%)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK		
AKBNK	21/02/2017	9.01	8.90	36,040	-1%	6.99	1.04	-	50	-0.9%
DOAS	09/12/2016	9.03	8.80	1,987	-3%	17.70	1.64	13.46	50	-7.2%



AKBNK		SAT	
Fiyat ₺	9.01	3A Hac.mn ₺	66.6
Hedef Fiyat ₺	8.90	Yılıçi Rel.	0%
Getiri Pot.	-1%	Yabancı	69%
Mutlak Değer ₺		2015G	2016G
Net Kar	3,229	4,854	5,154
Net Faiz Geliri	7,589	8,490	8,854
Mevduat	149,471	173,968	182,054
Özsermaye	28,015	32,492	34,732
Oranlar		2015G	2016G
F/K	11.2	7.4	7.0
PD/DD	1.3	1.1	1.0
PD/Mevduat	0.2	0.2	0.2
PD/Net Faiz Gelir	4.7	4.2	4.1
Özserm. Karlılık	12%	16%	15%
Büyüme		16/15%	17/16%
Net Kar	50%	6%	23%
Özsermaye	16%	7%	11%
Net Faiz Geliri	12%	4%	11%
Mevduat	16%	5%	12%
Yurtdışı İskonto		2016	2017
F/K		-23%	-28%
PD/DD		-2%	-8%

## Akbank

### Yatırım Teması

Bankanın güçlü sermaye ve likiditesi, ekonomik büyüme dinamiklerinin zayıfladığı ve aktif kalitesine ilişkin endişelerin arttığı bu dönemde önemli tamponlar olarak öne çıkıyor. Bankanın çekirdek fonlama yapısı ve maliyet verimliliği de bu dönemde karlılığını destekleyen unsurlar olacak. Güçlü sermaye oranları ile olası büyüme fırsatlarını da iyi değerlendirebileceğini düşünüyoruz.

Tüm olumlu yönlerine rağmen bankanın mevcut piyasa değerinin bu güçlü yönleri yansıttığını düşünüyoruz. İlave değer artışı bulmakta zorlanıyoruz. Bu nedenle önerimizi SAT olarak değiştirdik.

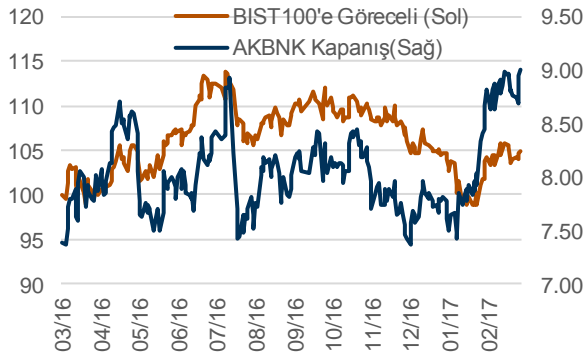
Banka yönetimi 2017 yılında krediler ve mevduatlarda 2017 yılında %10-12 büyüme ve dengeli kredi mevduat oranı; %1,7 aktif karlılığı ve %15 özsermaye karlılığı hedefi ile %10 net kar büyümesi öngörüyor. Bizim beklentilerimiz de sırasıyla %1,8, %15,4 ve %10 net kar büyümesi şeklinde. Orta vadede banka yönetimi %1,7-1,9 aktif karlılığı ve %15-17 özsermaye karlılığı hedefliyor.

### Değerleme

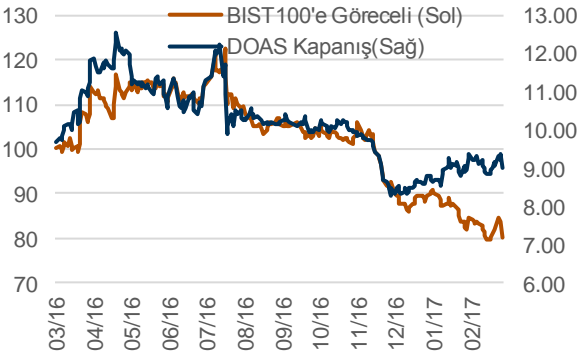
Akbank hisseleri 2017 ortalama piyasa tahminlerine göre 7,0x F/K ve 1,0x F/DD çarpanlarına sahip ve yurtdışı emsallerine göre %30 iskontolu ancak diğer yandan Türk bankalarının ortalamasına göre ise %20 primli işlem görmekte.

### Riskler

Makroekonomik risklerdeki artışlar, düşük büyüme, aktif kalitesinin bozulması, faiz oranları ve kurdaki oynaklığın artışı bankanın gelir yapısını ve sermaye yeterlilik oranlarını olumsuz etkileyebilir.



DOAS		SAT	
Fiyat ₺	9.03	3A Hac.mn ₺	2.5
Hedef Fiyat ₺	8.80	Yılıçi Rel.	-11%
Getiri Pot.	-3%	Yabancı	24%
Mutlak Değer ₺	2015G	2016G	2017T
Net Kar	303	238	112
Satışlar	10,889	11,925	11,589
FAVÖK	484	408	346
Net Borç	-1,869	-2,669	-2,238
Oranlar	2015G	2016G	2017T
F/K	6.6	8.4	17.7
FD/FAVÖK	9.6	11.4	13.5
FD/Satışlar	0.43	0.39	0.40
Aktif Karlılık	9%	5%	2%
Özserm. Karlılık	23%	19%	10%
Net Borç/FAVÖK	-3.86	-6.54	-6.47
Net Borç/Özserm	-1.38	-2.40	-1.85
Büyümler	16/15%	17/16%	15/18 CAGR%
Net Kar	-22%	-53%	-7%
FAVÖK	-16%	-15%	-2%
Satışlar	10%	-3%	6%
Yurtdışı İskonto	2016	2017	
F/K	-31%	50%	
FD/FAVÖK	13%	32%	



## Doğuş Otomotiv

### Yatırım Teması

Sadece otomotiv ve yedek parça ithalatçısı olan Doğuş Otomotiv, 2017 yılında ÖTV artışı ve TL'deki zayıflama ile birlikte artmasını beklediğimiz araç fiyatları nedeniyle %10 daralma öngördüğümüz yurtiçi otomotiv pazarına ihracatı olmadığından en fazla etkilenen oyuncu olarak öne çıkıyor. Araç fiyatlarındaki artış kurdaki değer kaybına nazaran gecikmeli geldiğinden TL'deki zayıflama şirketin operasyonel kar marjlarını olumsuz etkileyecektir. Bunun yanı sıra yüksek borçluluk (9A16 net borç / FAVÖK 7,0x) nedeniyle artan finansman giderleri şirketin 2017 net kar rakamını aşağıya çekecek bir diğer unsur olarak öne çıkmaktadır (9A16 FAVÖK / faiz gideri 1,5x).

TL'deki keskin değer kaybının neden olduğu 4Ç16 ve 2017 için beklenen zayıf operasyonel performans hissedeki satışı arttırabilir. Bununla birlikte, borçlanma faizlerindeki artış yüksek borç yükü finansman giderlerinde yükselişe neden olup net karı aşağıya çekebilir.

### Değerleme

DOAS için hedef fiyatımız olan 8,8TL bir getiriye işaret etmiyor. Hisse 2017T 13,6x Firma Değeri / FAVÖK ve 18,2x F/K çarpanları ile uluslararası benzerlerinin ortalaması olan 9,9x ve 11,1x'e kıyasla primli işlem görüyor.

### Riskler

2017 yılında yurtiçi otomotiv talebini arttıracak herhangi bir devlet teşviki ile birlikte güçlü TL, hisse için SAT tavsiyemize ilişkin riskler olarak öne çıkıyor.

***Türkiye Hisse  
Senedi Stratejisi***

**Yatırım Özeti**

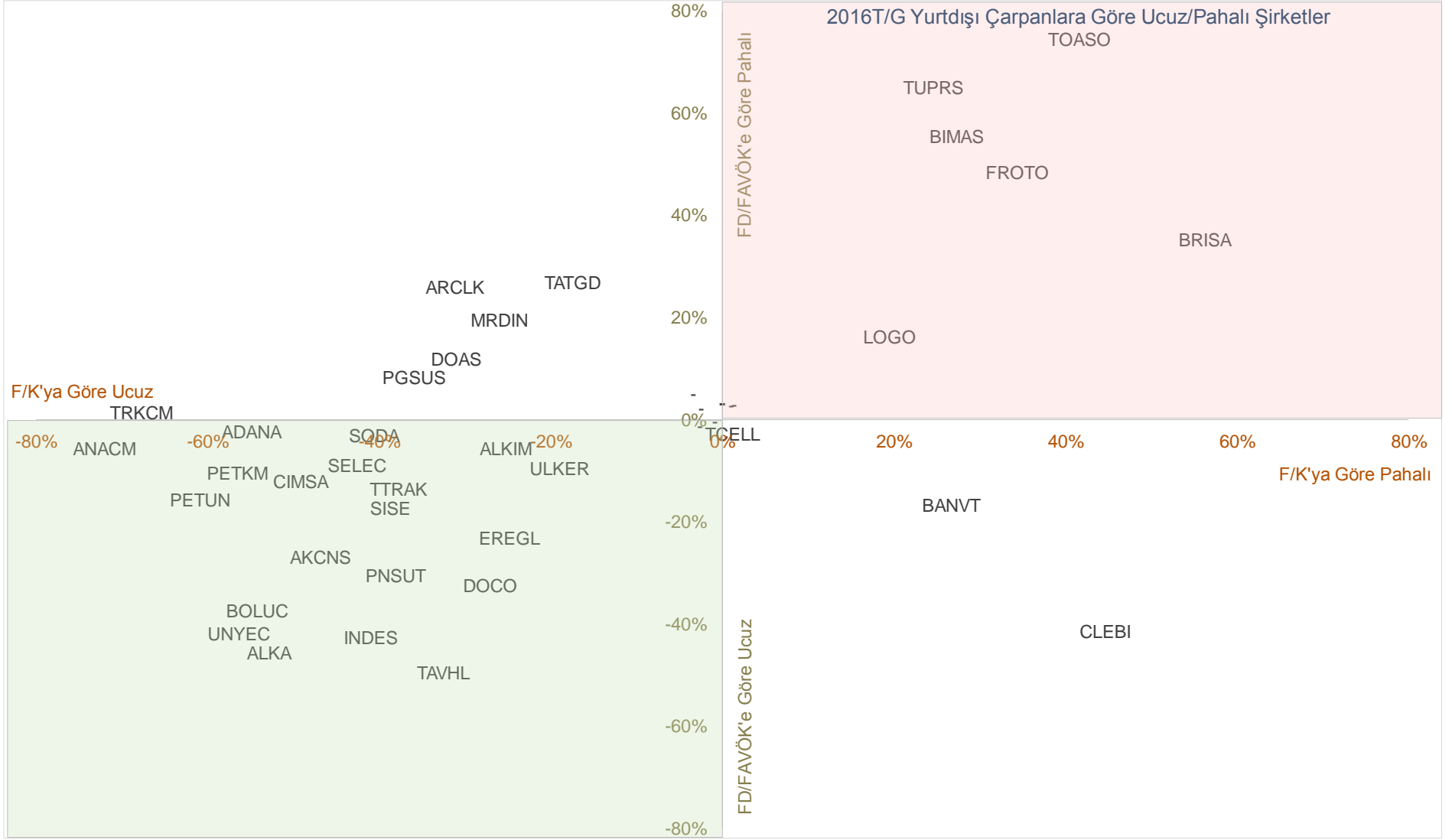
Makro Görünüm

Bankacılık Sektörü

En Çok / En Az Önerilen Hisseler

■ **BIST Grafikler**

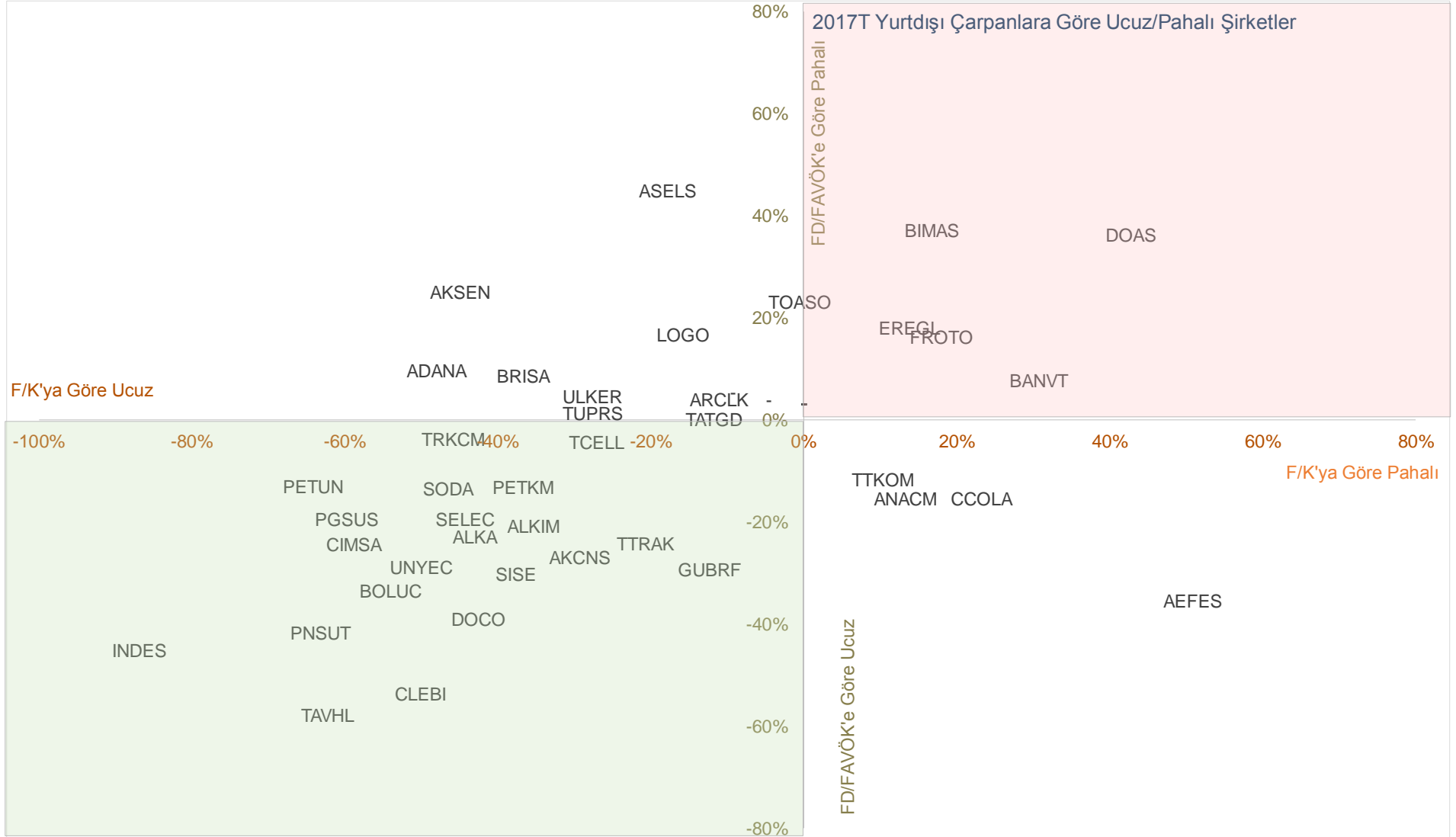
# BIST Grafikler – Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2016T/G)



Prim iskonto oranı %80'den büyük ve -%80 den küçük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

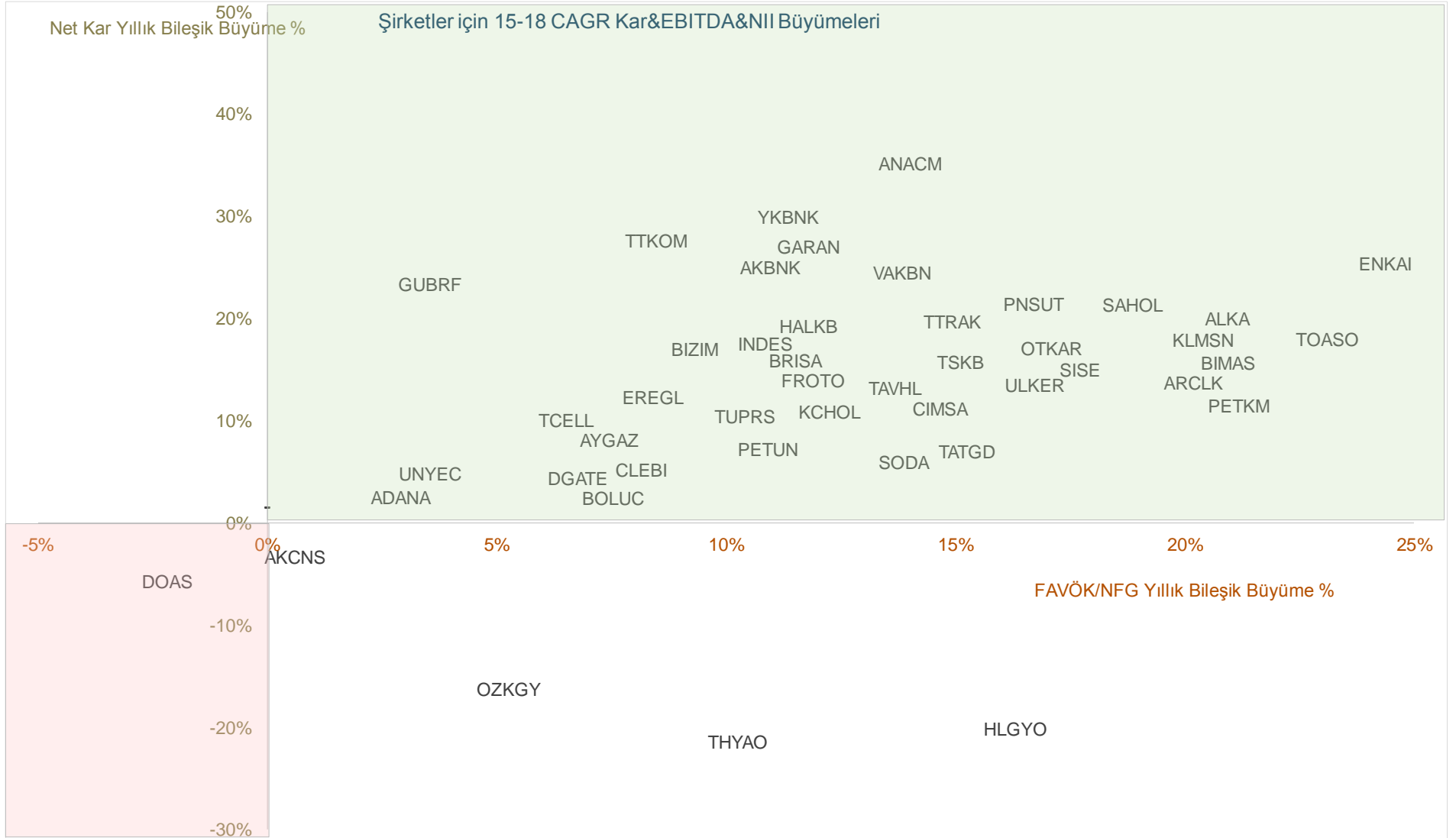


# BIST Grafikler - Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2017T)



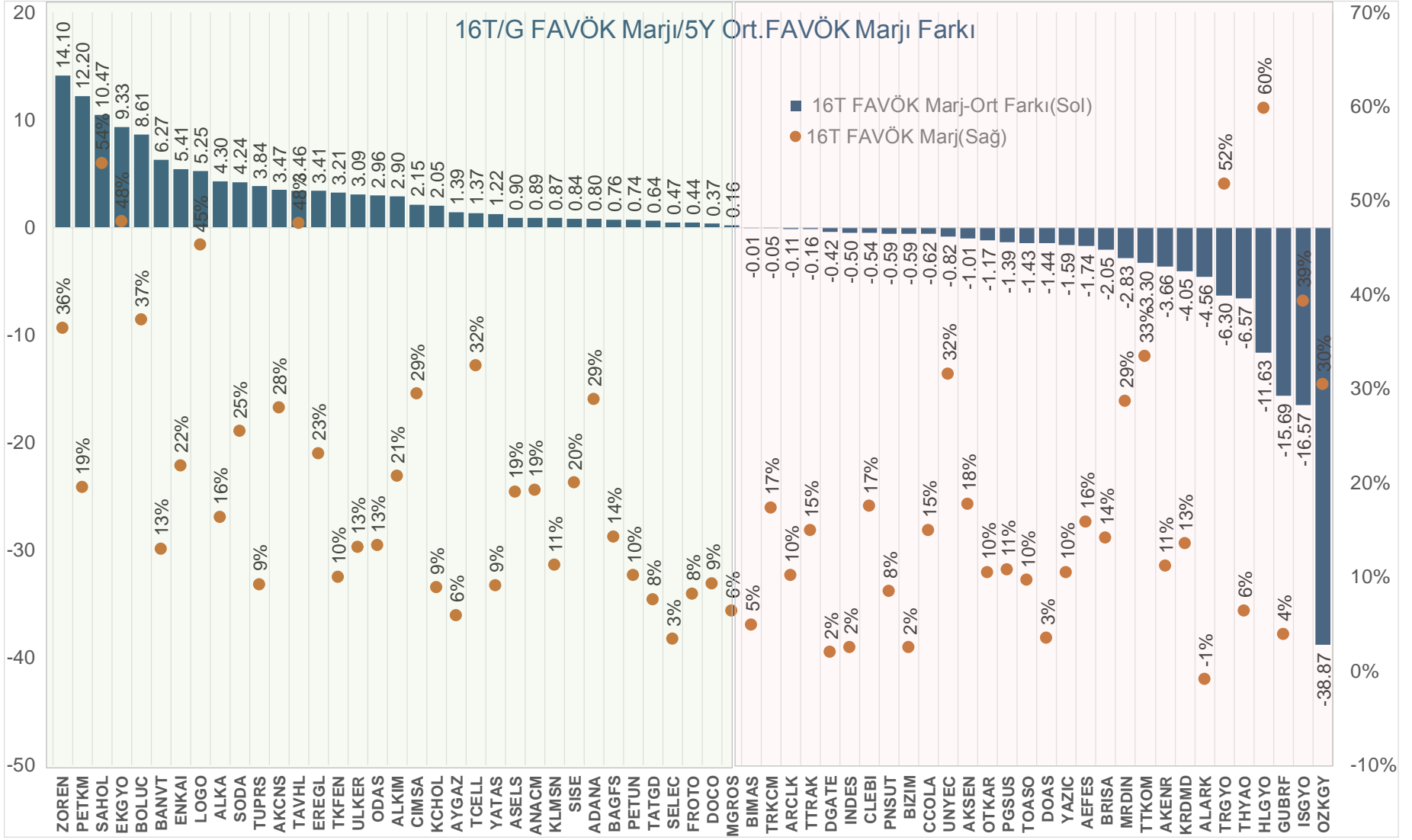
Prim iskonto oranı %80'den büyük ve -%80 den küçük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

# BIST Grafikler – Net Kar, Net Faiz Geliri, FAVÖK Yıllık Bileşik Büy.(2015G-2018T) 37

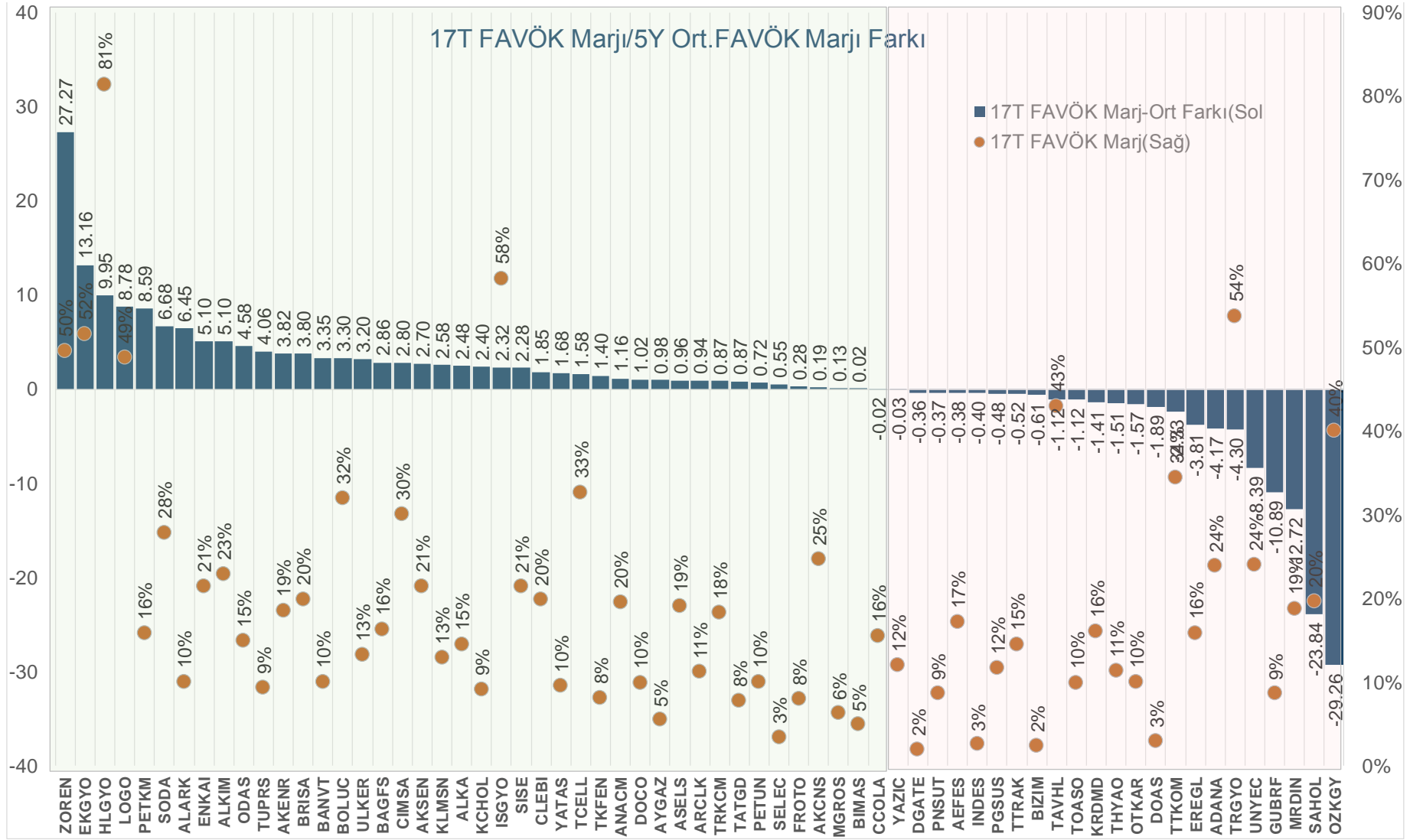


Net Kar bil.büyümesi %50'den büyük olanlar ve FAVÖK/NFG bil. Büyümesi %25'den büyük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

# BIST Grafikler – 2016T/G Marjları ve Tarihsel Ortalamalar



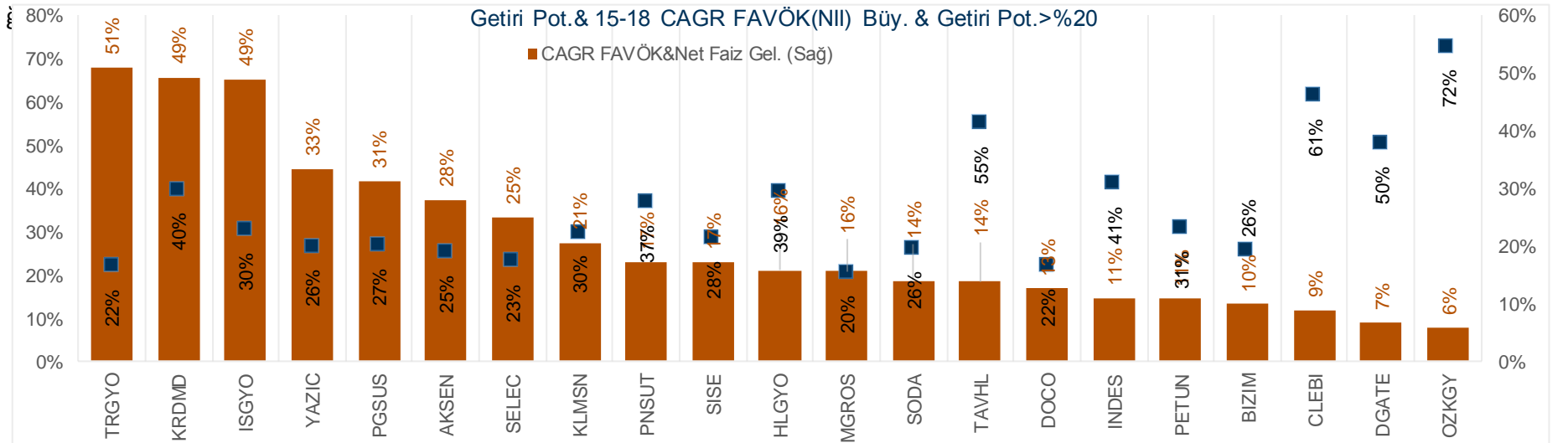
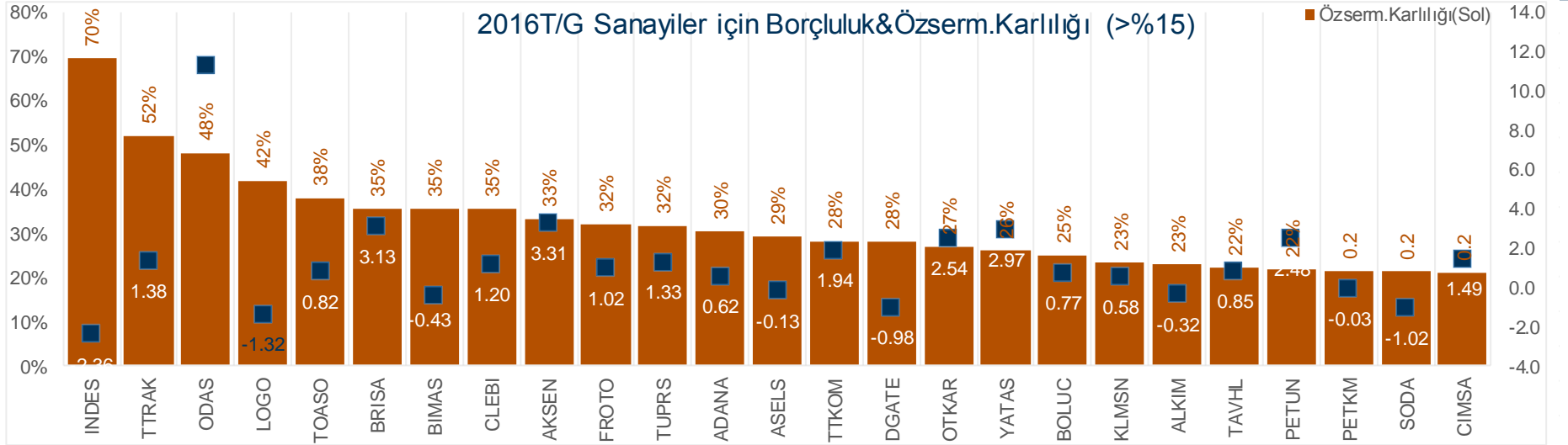
## BIST Grafikler - 2017T Marjları ve Tarihsel Ortalamalar



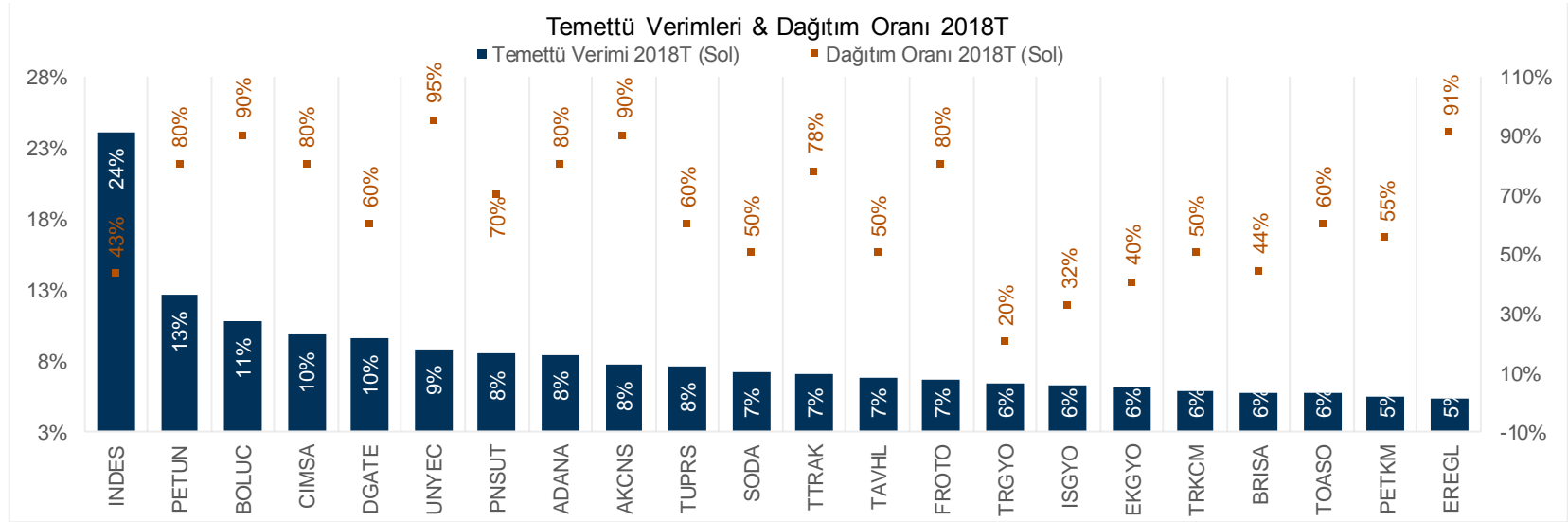
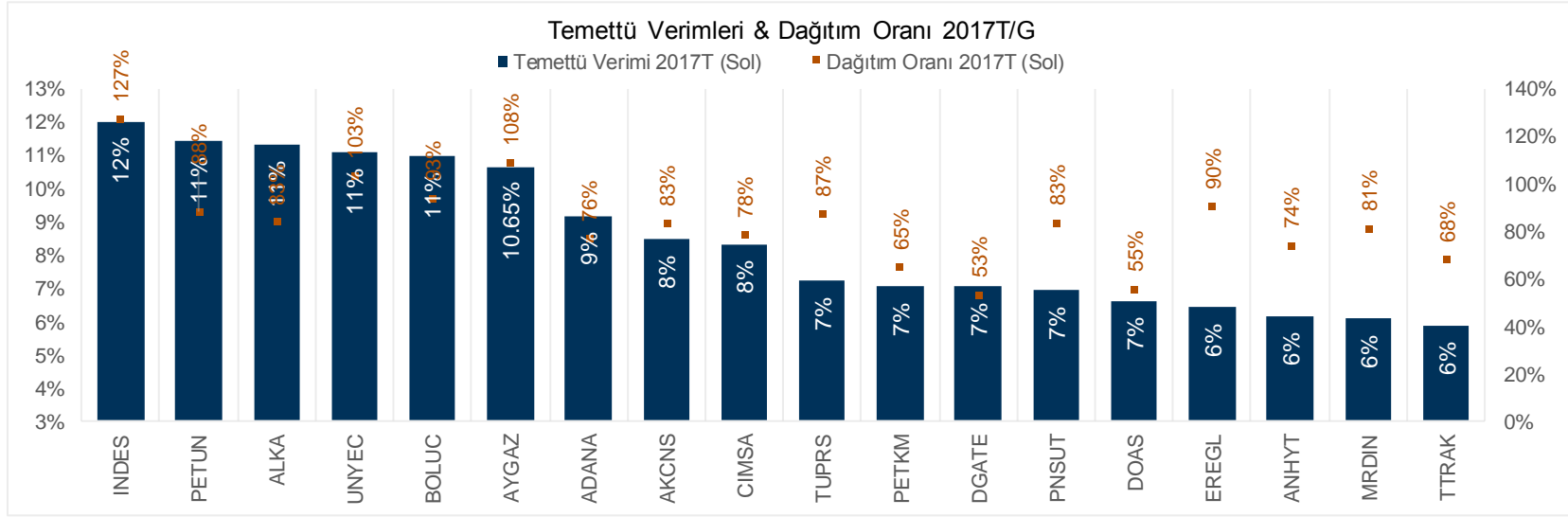


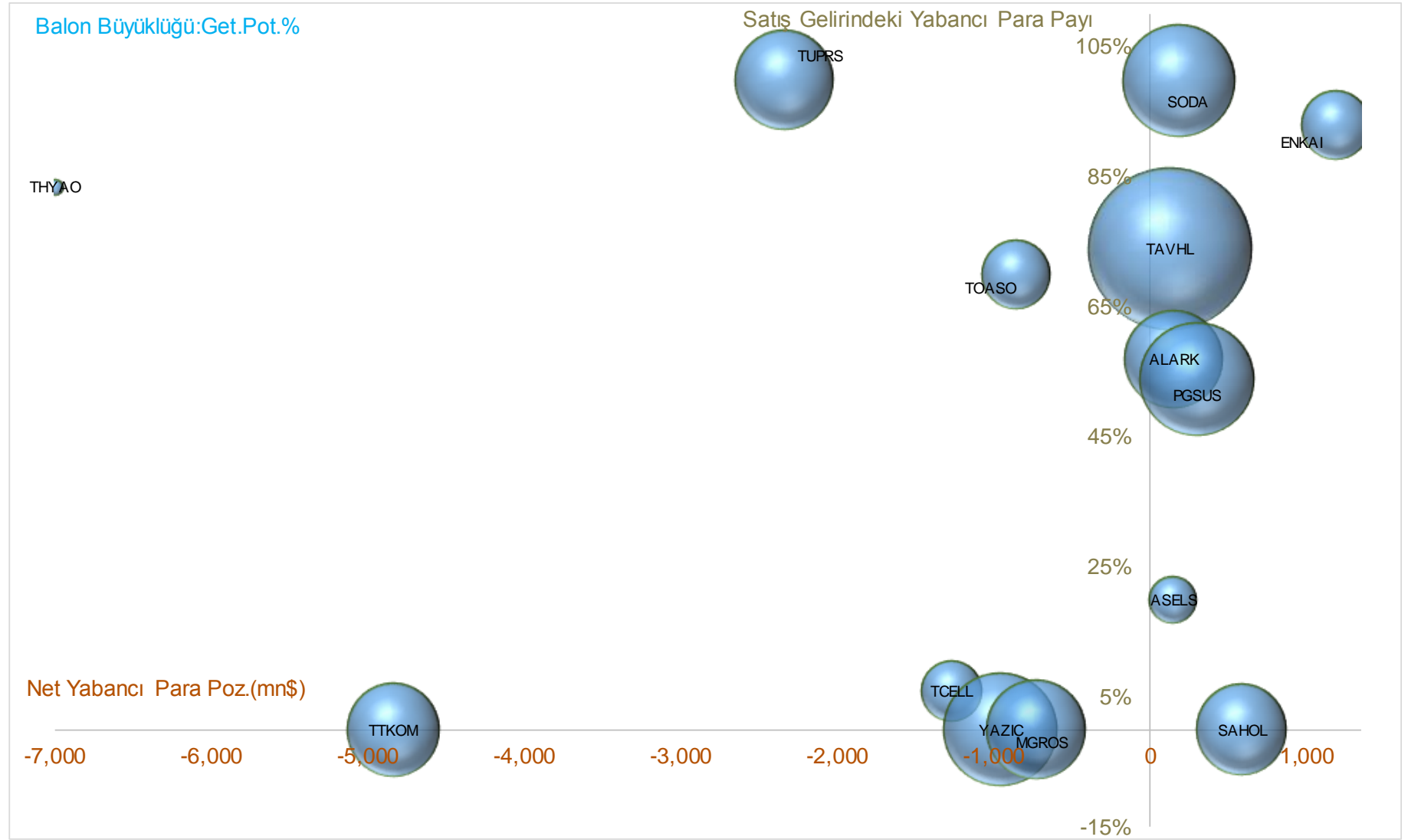
## BIST Grafikler – Borçluluk Rasyosu ve Karlılık Momentumu

40



# BIST Grafikler – Temettü Verimi & Temettü Dağıtım Oranları





# BIST Grafikler – F/K ve FD/FAVÖK için Tarihsel Ortalamalara Göre Prim/İşk.

43

2016T Tar.F/K Ort. Karş. Göre Ucuz				2016T Tar.F/K Ort. Karş. Göre Ucuz				2016T Tar. FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz				2016T Tar. FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	17T F/K	16T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.	Hisse	Tar.F/K Ort.	17T F/K	16T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.	Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	17T FD/FAVÖK	16T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.	Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	17T FD/FAVÖK	16T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.
PGSUS	19.10	4.86	-62%	AYGAZ	10.29	8.61	-1%	EKGYO	10.44	5.50	-44%				
ANACM	6.62	13.63	-52%					PGSUS	10.19	4.26	-41%				
ALARK	13.47	7.57	-48%					DGATE	11.63	5.73	-38%				
EKGYO	10.42	6.62	-35%					BIZIM	8.87	5.40	-32%				
PETKM	14.00	10.29	-34%					BAGFS	16.84	8.03	-30%				
HLGYO	10.53	14.54	-32%					PETKM	11.35	7.49	-29%				
DOCO	23.28	11.29	-31%					TUPRS	12.00	5.62	-28%				
TRGYO	2.82	3.16	-30%					TAVHL	6.99	4.44	-27%				
YKBNK	7.88	5.25	-26%					PNSUT	11.50	7.52	-23%				
ANHYT	16.04	12.97	-26%					ULKER	17.22	12.08	-21%				
TRKCM	7.83	8.65	-24%					MGROS	9.51	6.78	-20%				
AKBNK	9.34	6.99	-21%					BIMAS	19.55	12.88	-19%				
ISGYO	3.99	5.17	-20%					CCOLA	13.02	8.49	-18%				
DGATE	9.45	6.30	-20%					TKFEN	7.50	4.81	-17%				
TKFEN	12.52	8.65	-20%					YAZIC	22.89	13.68	-17%				
ISCTR	6.60		-19%					ZOREN	20.09	12.03	-16%				
ALKA	9.09	12.34	-19%					FROTO	11.64	8.65	-16%				
GARAN	8.92	6.40	-18%					KCHOL	9.91	6.03	-15%				
VAKBN	5.90	4.42	-17%					TTRAK	11.34	8.81	-14%				
TTRAK	13.78	11.09	-16%					PETUN	8.07	6.41	-11%				
BIMAS	30.50	20.78	-16%					UNYEC	6.55	7.36	-8%				
DOAS	9.60	17.70	-13%					BANVT	6.65	7.02	-8%				
SAHOL	8.98	6.66	-13%					CLEBI	7.03	4.85	-6%				
ULKER	24.92	18.81	-12%					AEFES	9.99	6.90	-5%				
ARCLK	12.73	12.68	-12%					AYGAZ	11.34	10.38	-5%				
HALKB	6.22	4.26	-9%					OZKGY	17.97	16.41	-4%				
FROTO	14.77	12.17	-9%					ALKA	5.40	5.23	-3%				
INDES	11.47	1.79	-8%					TTKOM	6.13	5.41	-2%				
PETUN	8.17	6.34	-6%					INDES	6.38	4.95	-2%				
KLMSN	6.85	7.91	-5%					TRKCM	7.76	6.07	-1%				
UNYEC	9.74	10.80	-5%												
AKONS	10.25	11.72	-4%												
ASELS	20.52	14.61	-3%												
AYGAZ	10.29	8.61	-1%												

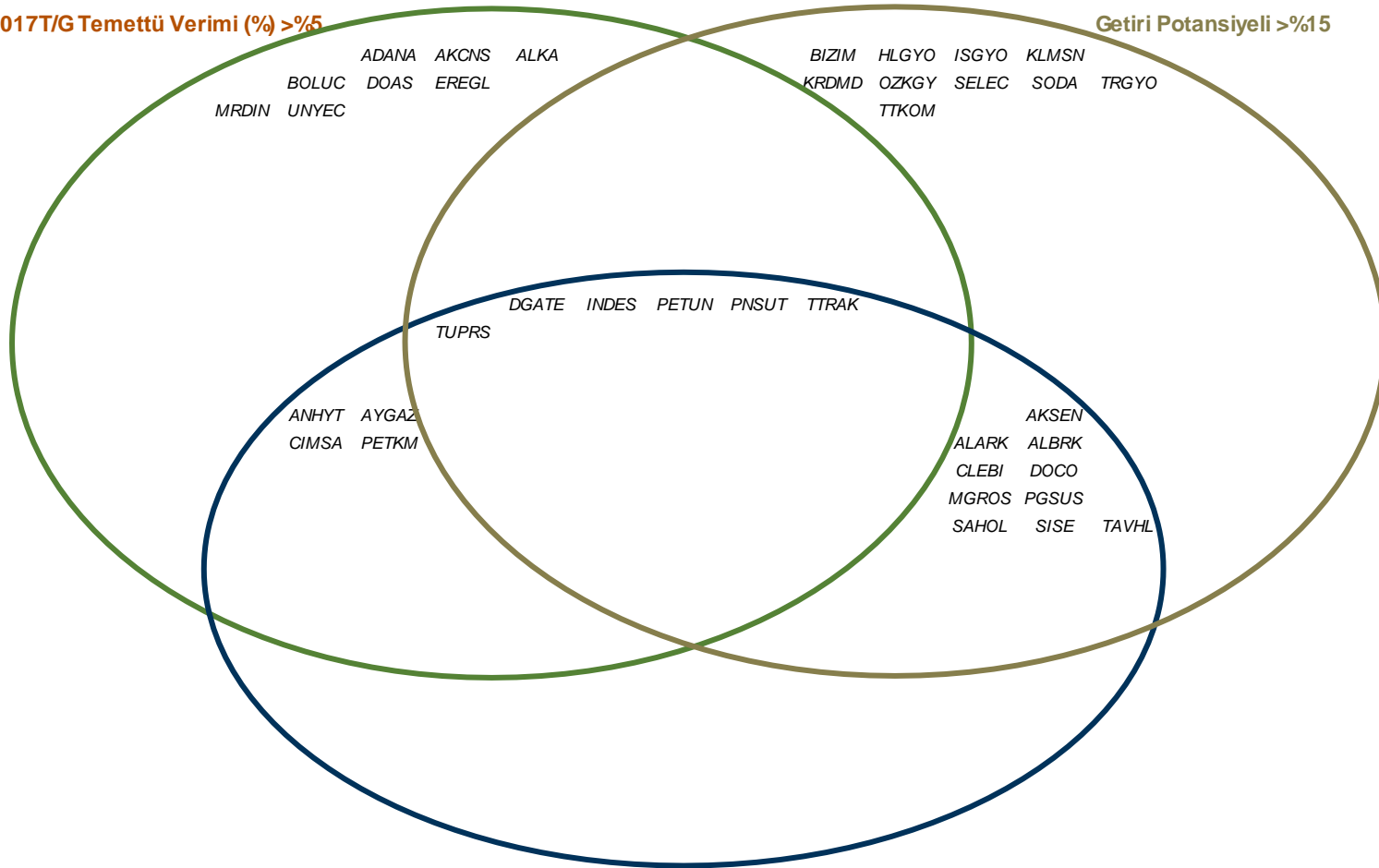
## BIST Grafikler – Yabancı Payı Değişimleri

44

Yabancı Payı Değişimi						
Hisse	Cari Oran(%)	1 Ay Yabancı Δ >0 (baz puan)	Getiri Potansiyeli %	2016 Tahmini %	1 Ay Göreceli Getiri %	
EKGYO	81.7	2.14	14%	3%	-0.98	
GARAN	80.6	1.89	12%	14%	4.27	
INDES	62.4	1.80	41%	490%	1.23	
YKBNK	52.3	1.52	15%	11%	-4.35	
YATAS	47.9	1.27	14%	120%	-0.52	
TUPRS	84.1	0.94	20%	53%	1.47	
DOCO	85.2	0.82	22%	43%	-0.06	
HALKB	84.1	0.77	6%	33%	-3.19	
ULKER	36.1	0.75	15%	16%	1.20	
TCELL	92.9	0.56	8%	60%	3.96	
PNSUT	57.8	0.42	37%	45%	-8.78	
ALBRK	40.1	0.37	20%	34%	-2.57	
SAHOL	68.2	0.37	17%	18%	-1.31	
AYGAZ	74.7	0.28	15%	18%	5.96	
TOASO	86.9	0.19	10%	32%	-0.15	
ENKAI	73.5	0.05	10%	27%	-0.77	

2017T/G Temettü Verimi (%) >%5

Getiri Potansiyeli >%15



2017T & Tar. F/K Ort. Karş. Göre Ucuz >%15

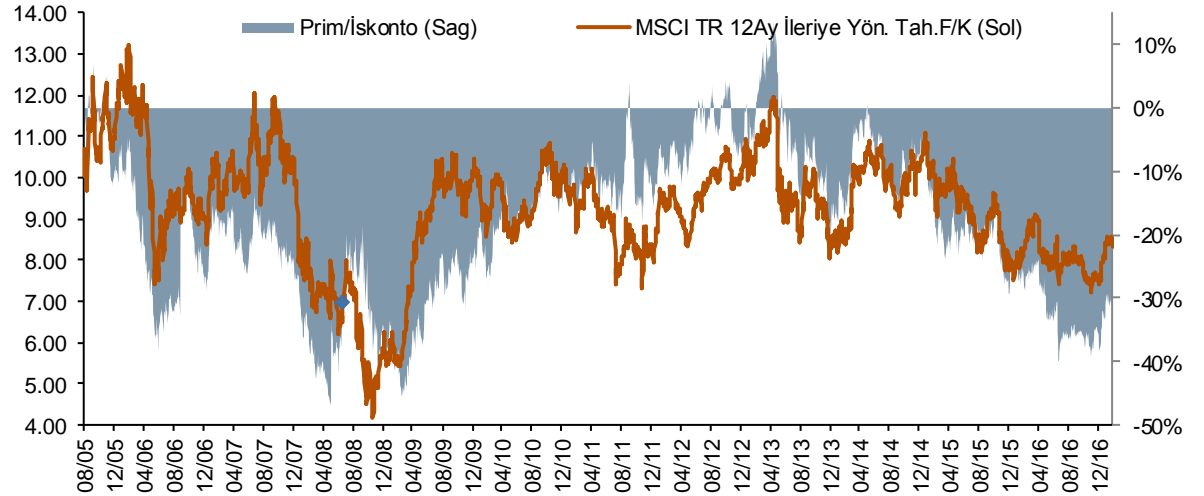
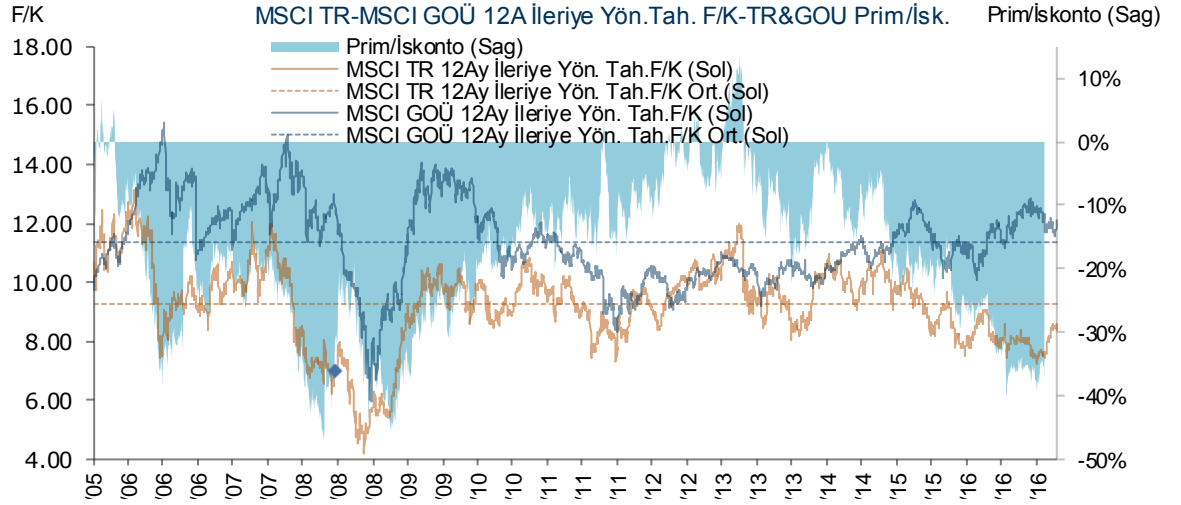
2016T/G Kar Değişimi > %15

Getiri Potansiyeli <%5



2017T & Tar. F/K Ort. Karş. Göre Pahalı >%5

	BF MSCI TR
Prim/İskonto % Ort.	-18%
Prim/İskonto % Son	-29%







# BIST Grafikler - İş Yatırım Takip Listesi

Fiyat ve Oranlar							1A TL Perf.	1A Rel. Perf.	ADV 3A	HAO%	Yabancı	5Y Ort. Tem. V.	5Y Ort. Dağ. %	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	
Hisse	Fiyat ₺	Piyasa Dağ. ₺	Hedef Fiyat ₺	Önceki HF	Get. Pot. %	Öneri								Öneri Durumu	Tem. V	Kar ₺	Satışlar ₺	FAVÖK ₺	Özsermaye ₺	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	ROE	Aktif Karlılığı	2016 Tah./Gerç.	2017 Tah./Gerç.									
TCELL	12.36	27,192	13.30	13.95	8	AL	A	8.4	4	15	35	93	13%	210%	0%	1,512	2,417	14,101	14,577	4,573	4,759	16,012	17,988	18.0	11.2	1.7	1.5	6.8	6.5	10%	14%	5%	8%	A	E
TTKOM	5.79	20,265	6.83	6.71	18	AL	A	1.2	-2.9	6.7	13	81	6%	88%	0%	-724	1,111	16,109	17,331	5,388	5,965	3,387	4,498	-28.0	18.2	6.0	4.5	6.0	5.4	-17%	28%	-3%	4%	A	E
<b>İletişim</b>																																			
ARCLK	21.64	14,623	21.63	21.19	0	TUT	A	-6	-9.9	7.8	25	88	4%	49%	3%	1,300	1,153	16,096	19,576	1,636	2,196	5,978	6,330	-5.0	14.7	3.8	3.0	6.4	6.0	-4%	21%	1%	6%	A	E
<b>Beyaz Eşya</b>																																			
ANACM	3.21	1,425	3.62		13	AL	Y	3.2	-1	1.1	21	52	3%	25%	4%	450	105	1,738	1,958	334	382	1,789	1,894	3.2	13.6	0.8	0.8	6.6	5.8	26%	6%	12%	3%	E	E
SISE	4.03	8,262	5.17	4.75	28	AL	A	0.3	-3.9	4.6	34	46	2%	21%	3%	715	885	8,157	8,972	1,627	1,919	8,000	8,716	11.6	9.3	1.0	0.9	6.4	5.4	9%	11%	4%	5%	E	E
SODA	5.75	4,313	7.24	6.27	26	AL	A	-2.7	-6.7	5.4	39	55	4%	29%	5%	553	612	1,992	2,252	506	628	2,638	3,114	7.8	7.0	1.6	1.4	7.6	6.1	23%	21%	18%	17%	E	E
TRKCM	3.14	2,920	3.24	2.90	3	AL	A	1.3	-2.9	1.6	31	56	2%	29%	3%	491	338	2,878	3,448	498	629	3,524	3,738	5.9	8.7	0.8	0.8	7.7	6.1	15%	9%	8%	5%	E	E
<b>Cam</b>																																			
EREGL	6.08	21,280	5.40		-11	TUT	Y	4.3	0	21	48	78	7%	83%	6%	1,516	1,226	11,637	15,360	2,687	2,438	15,208	12,478	14.0	17.4	1.4	1.7	7.7	8.5	11%	9%	7%	6%	A	E
KRDMD	1.23	960	1.72		40	AL	Y	0	-4.1	12	94	14	6%	27%	0%	-85	28	1,599	2,429	215	391	1,531	1,857	-11.3	34.8	0.6	0.5	10.1	5.6	-5%	2%	-2%	1%	A	E
<b>Demir Çelik</b>																																			
AYGAZ	14.09	4,227	16.18	14.00	15	AL	A	11	6	0.9	24	75	7%	75%	11%	416	491	6,749	7,560	397	413	2,740	2,783	10.2	8.6	1.5	1.5	10.8	10.4	16%	18%	10%	11%	A	E
TUPRS	86.40	21,636	103.63	88.00	20	AL	A	5.8	1.5	19	49	84	7%	66%	7%	1,793	2,747	34,855	52,516	3,195	4,929	8,088	9,275	12.1	7.9	2.7	2.3	8.7	5.6	22%	32%	6%	9%	A	E
<b>Petrol</b>																																			
SELEC	3.43	2,130	4.22	3.69	23	AL	A	0.3	-3.8	0.5	15	63	3%	22%	0%	256	251	8,569	9,781	283	331	1,942	2,066	11.1	8.2	2.1	1.9	9.7	8.0	19%	25%	8%	10%	E	E
<b>Sağlık</b>																																			
BIMAS	52.80	16,030	54.15	57.00	3	TUT	A	-1.7	-5.7	9.1	65	69	2%	64%	2%	626	771	19,962	24,311	973	1,195	2,005	2,360	25.6	20.8	8.0	6.8	15.8	12.9	34%	35%	14%	14%	E	E
BİZİM	11.75	470	14.75	15.50	26	AL	A	-0.8	-4.8	1	44	35	1%	35%		1	8	2,793	3,161	68	76	138	161	341.5	56.4	3.4	2.9	6.1	5.4	1%	6%	0%	1%	A	E
MGROS	19.95	3,552	24.00	23.50	20	AL	A	7.8	3.4	2.6	19	37			0%	-273	-88	10,818	12,230	683	768	245	152	-13.0	-4.0	14.5	23.3	7.6	6.8	-72%	-44%	-4%	-1%	E	E
<b>Ticari Mağazacılık</b>																																			
BRISA	6.40	1,953	5.18	7.18	-19	SAT	A	-3.8	-7.7	0.8	10	23	5%	84%	5%	80	253	1,766	2,195	249	437	570	861	24.4	7.7	3.4	2.3	14.7	8.3	13%	35%	3%	9%	A	E
<b>Lastik</b>																																			
AELS	15.77	15,770	16.50	11.78	5	AL	Y	16	11	13	15	55	1%	18%	0%	795	1,079	3,768	5,182	716	988	3,691	3,719	19.8	14.6	4.3	4.2	21.1	15.3	24%	29%	11%	12%	A	E
<b>Savınma Teknolojisi</b>																																			
													19.8	14.6	4.3	4.2	21.1	15.3	24%	29%	11%	12%													





Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.