

Hisse Senedi Stratejisi

Eylül 2017

BIST Benzerlerini Yenmeye Devam Ediyor

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

■ **Yatırım Özeti**

Makro Görünüm

En Çok / En Az Önerilen Hisseler

BIST Grafikler

GOÜ'ler ile getiri farkı açılıyor...

2

Ağustos ayında BIST GOÜ benzerleri ile farkı açmaya devam etti. MSCI Türkiye endeksi GOÜ endeksini TL'nin dolara karşı değer kazancının da etkisi ile %3 yendi. Yılbaşından bu yana MSCI Türkiye endeksinin GOÜ endeksine göre getirisi %18'e ulaştı.

FED'in faiz artışı ile beklentilerin azalması, ABD de düşük açıklanan enflasyon verileri ve dolardaki kan kaybı Türkiye'nin içinde bulunduğu GOÜ varlıklarını desteklemeye devam ediyor.

Aralık ayı için FED'in faiz artış ihtimali %25'ler seviyesine gerilemiş durumda. Trump yönetiminin ekonomiyi canlandırıcı herhangi bir adım atamamış olması da düşük faiz ortamını destekliyor.

BIST 100'ün piyasa çarpanları yıl sonu net kar beklentilerinde yukarı yönlü revizyonların etkisi ile GOÜ çarpanlarına göre halen %30 seviyesinde ıskontolara işaret ediyor. Öte yandan, piyasa çarpanları endeks kompozisyonlarındaki farklılık nedeniyle yanıltıcı olabiliyor. Sektör bazında bakıldığında bankacılık sektörü hisseleri halen GOÜ benzerlerine göre yüksek iskonto barındırıyor.

BIST 100 için şirket değerlemelerinden yola çıkarak hesapladığımız teorik hedef değer (113K), sınırlı bir artış potansiyeline işaret ediyor.

ABD enflasyonunda hızlanma, ekonomiyi canlandırıcı vergi indirimleri konusunda mesafe kat edilmesi, FED ve/veya ECB tarafında bilanço küçültmeye yönelik adımların atılması ve Kuzey Kore gerginliği yurtdışı kaynaklı önemli risk faktörleri.

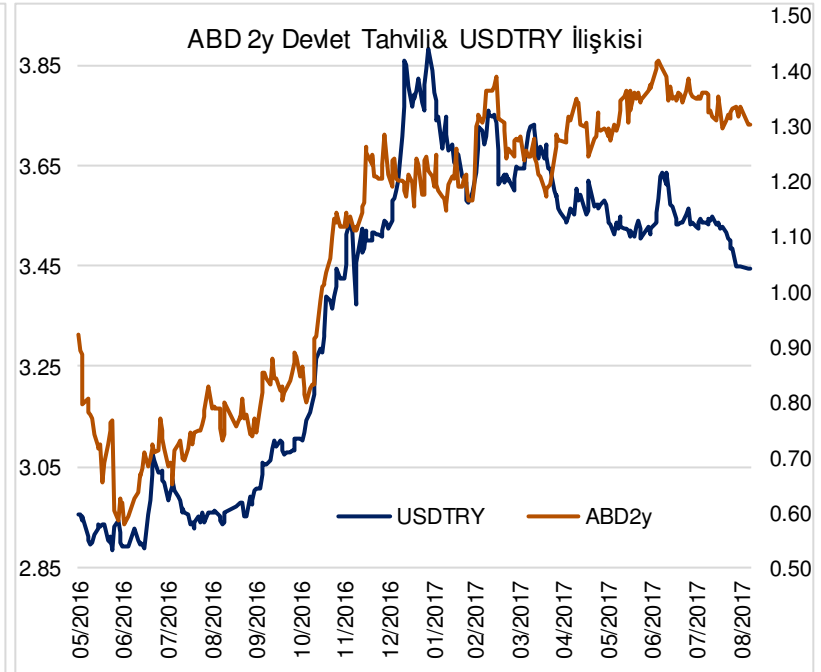
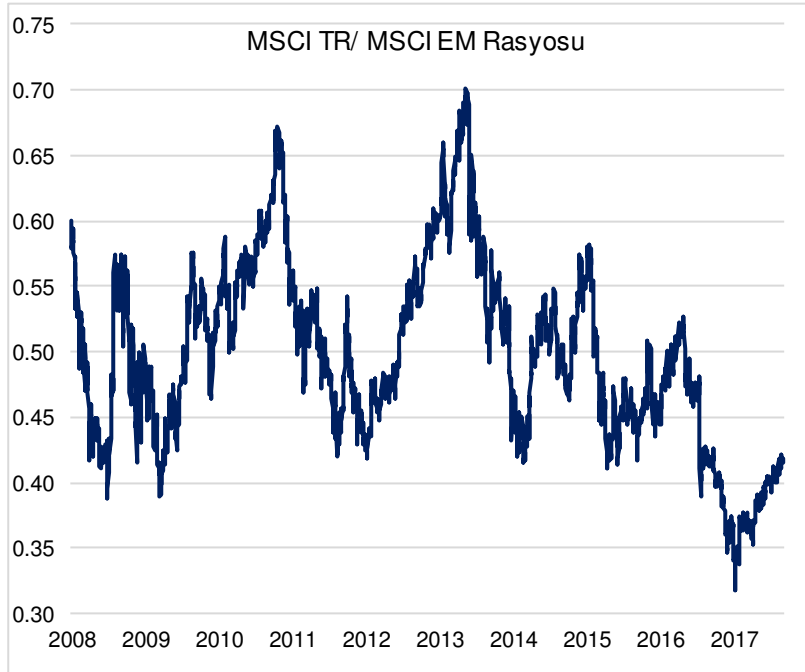
Yurtiçinde ise AB ile ilişkilerde bozulma ve bunun sermaye girişleri ve finansman konularını etkileyecek boyuta ulaşması (Hali hazırda böyle bir etki görülüyor) en önemli risk faktörü.

Avrupa Birliği ile görüşmelerin durdurulması tüm üyelerin onayını gerektirdiğinden olasılığı oldukça düşük görülüyor. Diğer yandan, mevcut ortamda Gümrük Birliği'nin kapsamının genişletilmesi konusunda ilerleme sağlanması zayıf bir ihtimal.

Eylül ayında sona erecek beyaz eşya ve mobilya sektörlerine sağlanan vergi teşviklerinde uzatma olması beklenmiyor. Öte yandan ekonomideki canlanmada önemli bir rol oynayan ve 250 milyar TL'lik limite yaklaşan KGF uygulamasının önümüzdeki dönemde de devam ettirilmesi ihtimali yüksek.

MSCI TR / MSCI GOÜ rasyosu kritik direnç seviyesinde

ABD getirileri ve TL/dolar arasındaki fark iyice açılmış durumda



Hedef değer, tavsiye ve kar tahmini revizyonları

4

Bir önceki raporumuzun çıktığı 13 Temmuz tarihinden bugüne öneri/tahmin değişiklikleri aşağıda listelenmiştir.

Kod	Hedef Fiyat		Değişim	Öneri		2017T Net Kar		Değişim	Getiri Pot.	Öneri Tarihi
	Eski	Yeni		Eski	Yeni	Eski	Yeni			
PGSUS	19.70	29.30	49%	AL	AL	328	212	-35%	2%	2017.08.18
YATAS	14.62	21.02	44%	AL	AL	43	51	18%	30%	2017.09.07
TKFEN	9.60	12.50	30%	TUT	TUT	585	585	0%	2%	2017.08.04
TUPRS	109.21	132.42	21%	TUT	AL	3,941	3,941	0%	7%	2017.08.03
ASELS	23.00	26.40	15%	AL	TUT	1,062	1,205	13%	-2%	2017.08.22
HALKB	13.72	15.70	14%	AL	AL	3,813	3,813	0%	16%	2017.08.04
BIMAS	64.99	72.00	11%	TUT	TUT	813	813	0%	-8%	2017.08.15
FROTO	45.50	50.00	10%	TUT	AL	1,339	1,339	0%	0%	2017.08.03
BAGFS	12.48	13.10	5%	TUT	TUT	5	5	0%	18%	2017.08.09
TCELL	14.64	15.22	4%	AL	AL	2,700	2,176	-19%	17%	2017.08.08
ZOREN	1.72	1.78	3%	AL	AL	-48	-48	-	4%	2017.08.11
ANHYT	8.21	8.21	0%	AL	AL	175	246	41%	21%	2017.08.18
ANSGR	4.50	4.50	0%	AL	AL	150	138	-8%	56%	2017.08.18
TTRAK	94.30	90.20	-4%	AL	AL	287	287	0%	4%	2017.08.04

- **Banka ağırlığımız BIST 100'e paralel (En Çok Önerilenler %30, BIST-100 %30)** : Ekonomi yönetimi tarafından alınan önlemler bankacılık sektörünün karlılığını ve varlık kalitesini destekliyor. **Garanti Bankası (GARAN.IS)** %16 ve **Vakıfbank (VAKBN.IS)** %11 ağırlıkla En Çok Önerilenler listemizde yüksek ağırlığa sahip bankalar.
- **Döviz geliri yüksek ve/veya büyüme potansiyeli yüksek şirketler** :
 - Türk hava Yolları (THYAO.IS)** : Hava trafiğindeki artış ve büyümeden çok karlılığa önem veren yeni yönetim
 - Migros(MGROS.IS)** : Kipa satın alması piyasa konumunu güçlendirirken büyümeyi destekliyor
 - Trakya Cam(TRKCM.IS)** : Yurtdışı operasyonlarda görülen güçlü büyüme ve yükselen düz cam fiyatları
 - Turkcell (TCELL.IS)** : Büyümede hızlanma, temettü verimi ve yurtdışı benzerlerine göre iskonto
 - Mavi (MAVI.IS)** : Güçlü ikinci çeyrek beklentileri orta vadede öngördüğümüz güçlü büyüme ve karlılık artışı
- **Nispeten daha az takip edilen ve artış potansiyeli yüksek şirketler** :
 - Indeks (INDES.IS)** : Cazip temettü verimi (önümüzdeki üç yıl içinde yıllık ortalama %13 temettü verimi).
 - Datagate (DGATE.IS)** : Güçlü büyüme, iyileşen kar marjları ve cazip değerlendirme ve temettü verimi

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

■ **Makro Görünüm**

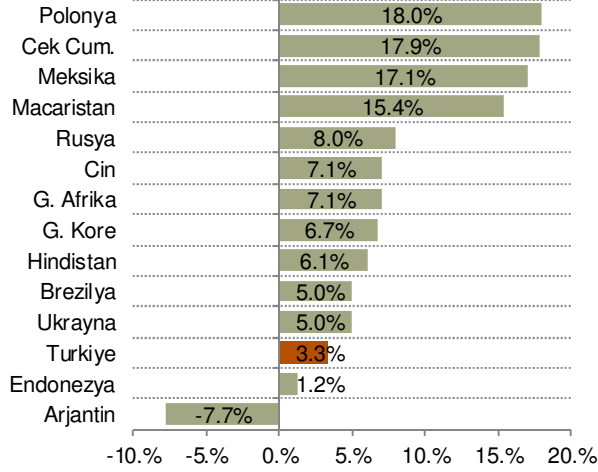
En Çok / En Az Önerilen Hisseler

BIST Grafikler

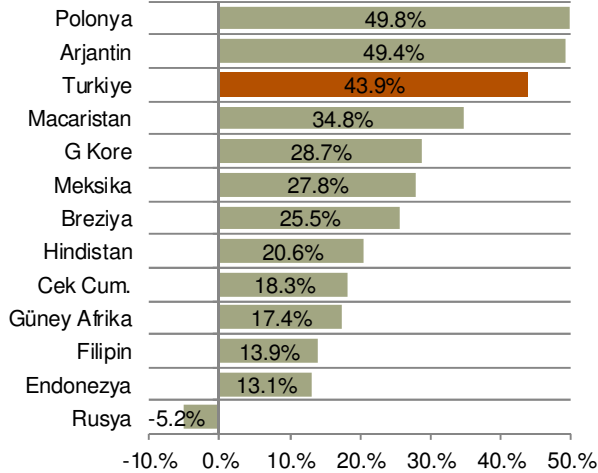
Yıl başından bu yana performans

7

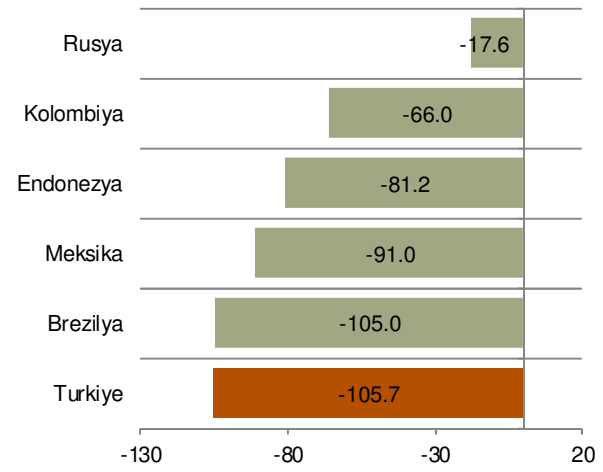
Kur Hareketi* (%)



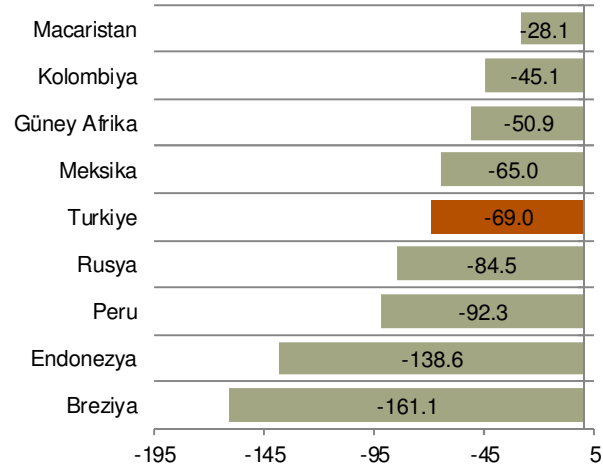
Hisse Senedi (%)



Eurobond 30 Yıl (baz puan)



Yerel Tahviller, 10 Yıl (baz puan)



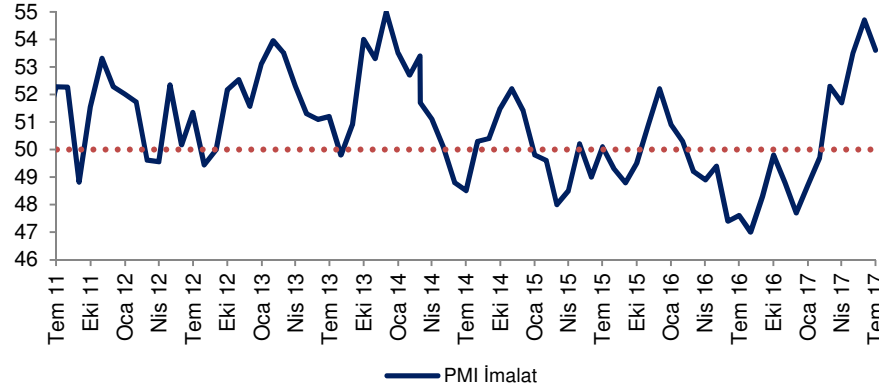
* Değerin negatif olması ilgili para biriminin dolar karşısında değer kaybettiğini gösterir

Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

Büyümedeki güçlü seyir üçüncü çeyrekte de devam ediyor

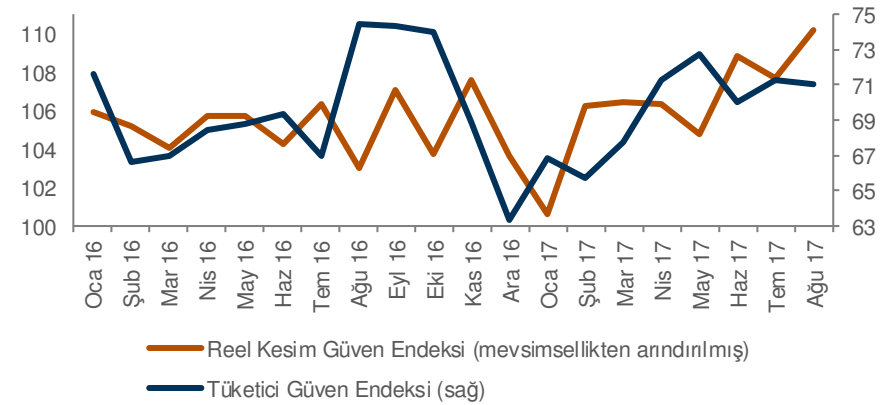
8

PMI İmalat Endeksi



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Güven Endeksleri



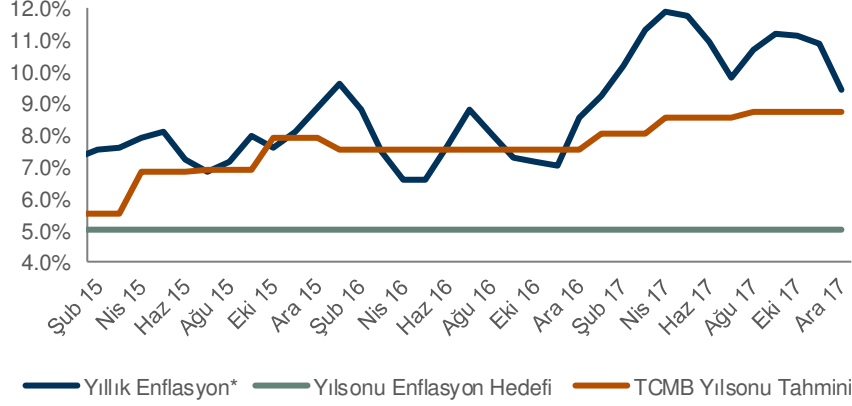
Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

- Ağustos'ta imalat sanayi PMI 55,3 ile Mart 2011'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Üçüncü çeyreğin iki aylık ortalaması 54,5 ile bir önceki çeyreğin ortalamasının (53,3) üzerinde seyrediyor.
- Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi üçüncü çeyreğe yıllık bazda %14,5'lük güçlü bir artış ile başladı. Yıllık bazdaki güçlü artışın bir kısmı baz etkisi kaynaklı (geçen yıl Temmuz'da yaşanan olaylar nedeniyle sanayi üretiminin gerilemesi). Ancak mevsimsellikten arındırılmış verinin bir önceki aya kıyasla artış kaydetmesi, baz etkisinden bağımsız bir güçlenmenin olduğunu gösteriyor
- Tüketici güven endeksi Ağustos'ta 71,1 ile önceki aya kıyasla sınırlı oranda geriledi (Temmuz: 71.3). Öte yandan reel sektör güven endeksi güçlü bir iyileşme ile Ağustos'ta 110,2 değerini aldı (Temmuz:107,7).
- Özetle öncü göstergeler üçüncü çeyrekte büyümenin güçlü kalmaya devam edeceğine işaret ediyor.
- Bu durum %4,5'lik yıllık büyüme tahminimiz üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Enflasyon çift haneye geri döndü

9

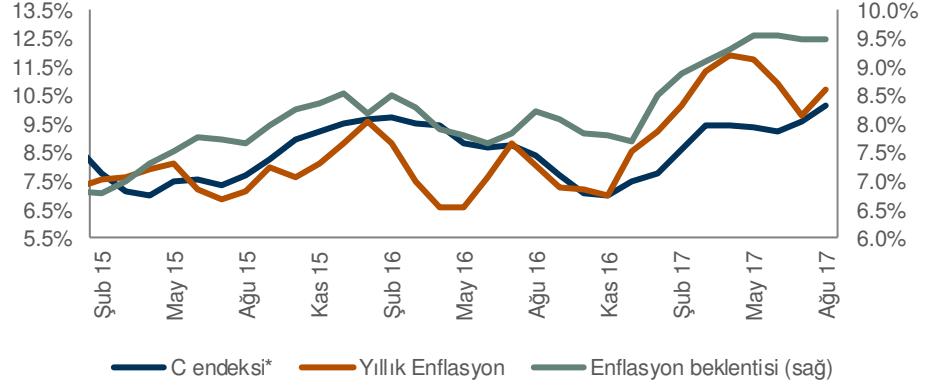
Yıllık Enflasyonun Patikası



Kaynak: TÜİK

*Eylül itibariyle İş Yatırım tahmini

Çekirdek Enflasyon ve Beklentiler



Kaynak: TÜİK

*Enerji, gıda, alkollü/alkolsüz içecekler, tütün ve altın hariç TÜFE

- Ağustos'ta tüketici fiyatları %0,52 ile beklentilerin üzerinde bir artış kaydetti. Böylece Temmuz'da %9,8 ile tek haneye düşen yıllık enflasyon bugünkü veri ardından %10,7'ile çift haneye geri döndü.
- Çekirdek enflasyon göstergeleri manşetteki yükselişe eşlik etti. Yıllık B grubu enflasyonu %9,5'ten %10,1'e yükselirken C grubu enflasyonu %9,6'dan %10,2'ye geldi. Ayrıca, temel mal grubu enflasyonu (hizmet grubu hariç çekirdek enflasyon) %9,9'dan %11,1'e yükseldi.
- Özetle, yıllık enflasyon beklediğimiz gibi kısa bir ara sonrasında tekrar çift haneye geri döndü. Manşetteki yükselişe çekirdek göstergelerin de eşlik etmesi endişe verici.
- TL'yi destekleyici küresel ortama rağmen yıllık enflasyonun ve çekirdek göstergelerin yüksek olması Merkez Bankası'nı sıkı duruşu korumaya itiyor.
- Yıl sonu enflasyon beklentimize yönelik bir değişiklik yok. Yılın kalanında çift hanede dalgalı bir seyir izledikten sonra enflasyonun yılı %9,4 seviyesinde kapatmasını bekliyoruz.

GOÜ'lerde Enflasyon, Faiz ve Büyüme

	Nominal para politikası faizi (%)	Nominal 10 yıllık tahvil faizi (%)	Reel faiz oranı (para politikası faizine göre,%)	Reel faiz oranı (10 yıllık tahvil faizine göre,%)	Yıllık Enflasyon (Ağustos 2017,%)	Son 1 yılda yıllık enflasyondaki değişim (yüzde puan)	2016 Büyümesi (%)	2017 Büyüme Beklentisi (%)	Son 1 yılda politika faizindeki değişim (baz puan)
Brezilya	8.3	9.9	4.5	4.8	2.5	-6.5	-3.6	0.5	-600
Endonezya	4.5	6.6	0.3	2.4	3.8	1.0	5.0	5.2	-75
Hindistan	6.0	6.6	2.4	3.0	2.4	-3.7	8.0	7.3	-50
Rusya	9.0	7.6	4.6	3.2	3.3	-3.6	-0.2	1.5	-150
G.Afrika	6.8	8.4	1.3	2.3	4.6	-1.4	0.3	0.7	-25
Türkiye	12.0	10.4	2.4	2.5	10.4	2.3	2.9	4.5	411
Meksika	7.0	6.9	1.1	3.0	6.4	3.8	2.3	2.1	275

Kaynak: TCMB, Bloomberg

10 yıllık tahvil reel faizi hesaplanırken 10 yıllık başa baş enflasyon oranları kullanılmıştır

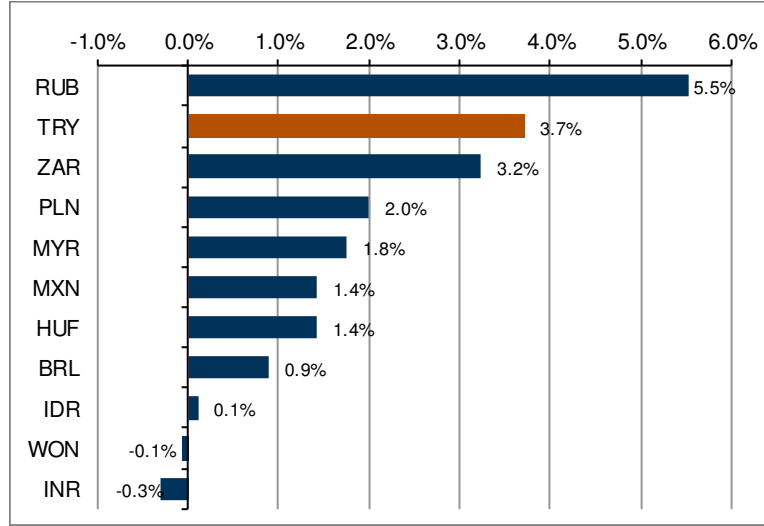
* Hindistan ve Güney Afrika için Temmuz enflasyonu

- Yılın kalanında Fed'den faiz artışı yapmayacağı ve önümüzdeki dönemde parasal sıkılaştırmanın sınırlı olacağı beklentisi gelişmekte olan ekonomiler için bir fırsat penceresi yaratmaya devam ediyor.
- Ayıların eve erken dönme riskinin azalması, büyümesi yavaşlayan ve enflasyon sorunu olmayan gelişmekte olan merkez bankalarının (Rusya, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika, Endonezya) para politikasını gevşetmesine izin veriyor.
- Bozuk dış dengesi ve yüksek enflasyonu ile Türkiye gelişmekte olan ülkelerden olumsuz ayrışıyor.
- Başka bir deyişle, yüksek enflasyon ve dış finansman ihtiyacı Merkez Bankası'nı faizleri yüksek tutmaya zorluyor.
- Ayrıca, olası bir faiz indirimi hava tersine döndüğünde Türk lirasının değer kaybını hızlandırarak şirketlerin borç dinamiklerinin bozulmasına ve enflasyonun yüksek seyretmesine neden olabilir.
- Bu nedenlerden dolayı enflasyonda kayda değer bir iyileşme olmadan TCMB'nin sıkı duruşunda bir değişikliğe gitmeyeceği kanısındayız. Parasal duruşta olası bir gevşemenin bu yıl içerisinde gerçekleşme ihtimalinin oldukça azaldığını düşünüyoruz.

Sıkı duruş TL'yi destekliyor

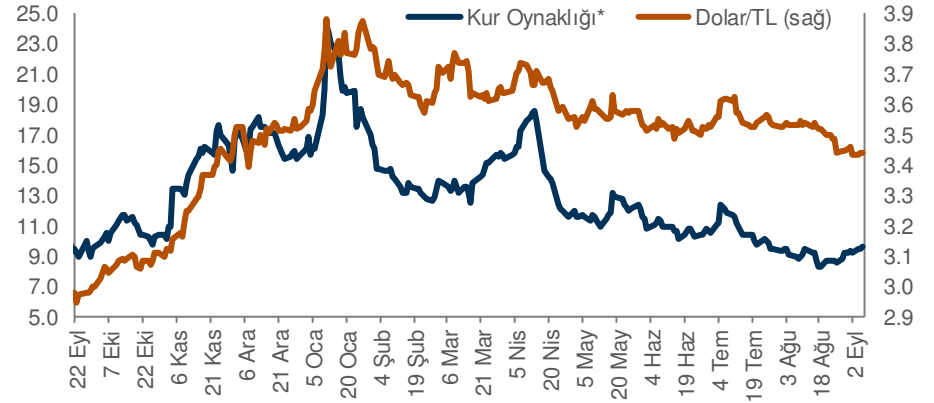
11

Kur Hareketi (% , son 1 ay)



Kaynak: Reuters

Kur ve Oynaklık



Kaynak: Bloomberg

*1 aylık ima edilen Dolar/TL kur oynaklığı

- Gelişmekte olan emsallerinin faiz indirdiği bir ortamda TCMB'nin sıkı duruşunu koruması TL cinsi varlıklar adına iyi haber. Mevcut para piyasası faiz oranlarına göre Türkiye gelişmekte olan ülke liginde en yüksek nominal faizi veriyor.
- Bu durum küresel risk iştahında bozulma olmadığı sürece Türk lirası cinsi varlıklara yönelik ilgiyi canlı tutuyor ve TL'nin görece oynaklığını azaltıyor.
- Nitekim, destekleyici küresel ortamın da katkısıyla TL son 1 aylık dönemde %3,7'lik değer kazancı ile Ruble'den sonra en çok değer kazanan para birimi oldu.



- Son dönemde Almanya ile yaşanan olaylar ve Almanya Başbakanı Merkel'in AB'nin Ekim ayında Türkiye ile üyelik müzakerelerine devam edip etmeyeceğini yönelik görüőeđini söylemesi AB ile ilişkileri bir kez daha gündeme getirdi.
- Üyelik müzakerelerinin sona ermesi için bütün üyelerin oy birliği ile karar vermesi gerekiyor. Bu nedenle önümüzdeki dönemde Türkiye aleyhine bir kararın çıkma ihtimali düşük.
- Ayrıca Türkiye ile AB arasındaki ekonomik ilişki her iki grubun birbiri için ne kadar önemli olduğunu ortaya koyuyor. Bu ilişkiye dış ticaret, turizm ve doğrudan yatırımlar boyutunda bakıyoruz. Portföy girişleri ve diğer sermaye girişlerinde de Avrupa'nın önemli olduğu aşikar ancak ülke grubu payına bakmanın mevcut veriler ile zor olduğunu belirtmek gerek.
- AB, 2016 yılında 68,3 milyar dolar ile en büyük ihracat pazarımız (ihracatın %48,0'i). Bu yıl ilk 7 ayda AB'ye olan ihracatımız %5,4 arttı ve toplam ihracattaki %10,6'lık yıllık artışın 2,6 puanı AB'den geldi.
- İthalat cephesinde ise AB 77,5 milyar dolar ve %39'luk pay en büyük ortağımız. Bu yıl ilk 7 ayda AB'den ithalatımız %2,5 arttı ve toplam ithalatı 1,0 puan yukarı çetti (toplam ithalattaki artış ise %13,5 oldu).
- Resme AB tarafından baktığımızda ise 2016 verilerine göre AB'nin ihracatında Türkiye'nin payı %3,9 (5.sırada), ithalatında payı %4,5 (4.sırada).
- Geçen yıl yaşanan terör eylemlerinin etkisi ile 2016'da ülkemize gelen Avrupalı turist sayısı bir önceki yıla kıyasla %30,8 azalmıştı. Bu yılın ilk 6 ayında da turist sayısındaki azalma devam etti (yıllık %14,2). Tüm bu gelişmeler sonrasında Avrupa'dan gelen turist sayısının toplam içerisindeki payı 2015 yılındaki %54 seviyesinden bu yılın ilk yarısında %40'a geriledi. Azalan payına rağmen ülkemizi ziyaret eden ülke sıralamasında Avrupa ülkeleri ilk sırada yer alıyor.
- Ödemeler dengesi istatistiklerine göre Türkiye'ye yapılan doğrudan sermaye yatırımlarında Almanya'nın payı 2016 yılında %64 ile ilk sırada yer alıyor.
- Sonuç olarak rakamlar iki grup arasındaki ilişkinin önemini açıkça ortaya koyuyor. Bu önemin dikkate alınacağı ve iki grup arasındaki gerilimin uzun soluklu olmayacağı kanısındayız.
- Kısa vadede 24 Eylül'deki Almanya seçimlerinin yakından takip edilmesi gerekiyor. Seçimler sonrasında söylemlerin daha da yumuşayabileceğini düşünüyoruz.

Makro Tahminler

13

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
GSYH büyüme, %	6.1	2.9	4.5	4.2	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
GSYH (milyar TL)	2,338	2,591	3,001	3,407	3,835	4,267	4,726	5,233	5,796	6,419	7,108	7,872	8,718
GSYH (milyar dolar)	861	857	823	868	900	939	988	1,030	1,066	1,103	1,142	1,182	1,223
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	11,014	10,807	10,301	10,762	11,054	11,419	11,909	12,303	12,625	12,961	13,315	13,683	14,040
TÜFE (yıl sonu), %	8.8	8.5	9.4	8.5	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
TÜFE (ortalama), %	7.7	7.8	10.9	9.0	8.3	7.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Cari Açık (milyar dolar)	32	33	38	43	45	47	49	51	48	50	51	47	49
Cari Açık / GSYH (milyar dolar)	3.7	3.8	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	2.91	3.53	3.76	4.09	4.44	4.66	4.91	5.25	5.62	6.02	6.44	6.89	7.37
TL/Dolar (ortalama)	2.72	3.02	3.65	3.92	4.26	4.55	4.78	5.08	5.44	5.82	6.23	6.66	7.13
TL/Euro (yıl sonu)	3.18	3.69	4.14	4.41	4.66	4.98	5.40	5.78	6.18	6.62	7.08	7.58	8.11
TL/Euro (ortalama)	3.02	3.34	3.95	4.28	4.53	4.82	5.19	5.59	5.98	6.40	6.85	7.33	7.84
Sepet (yıl sonu)	3.04	3.61	3.95	4.25	4.55	4.82	5.16	5.52	5.90	6.32	6.76	7.23	7.74
Sepet (ortalama)	2.87	3.18	3.80	4.10	4.40	4.68	4.99	5.34	5.71	6.11	6.54	7.00	7.49
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.09	1.05	1.10	1.08	1.05	1.07	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Avro/Dolar (ortalama)	1.11	1.11	1.08	1.09	1.07	1.06	1.09	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Para Piyasası Faizi, %	10.3	8.3	11.3	9.5	9.0	8.5	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	10.7	11.4	10.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	5.7	6.7	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Not													
Tüketim büyümesi, %	5.5	2.3	4.7	5.0	5.0	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	4.2	- 2.0	8.8	6.5	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
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	87.1

***Türkiye Hisse
Senedi Stratejisi***

Yatırım Özeti

Makro Görünüm

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

BIST Grafikler

En Çok Önerilenler Listesi

15

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		
DGATE	15/08/2017	6.33	7.64	190	21%	9.04	2.18	7.14	7	1.9%
GARAN	20/06/2016	10.67	10.06	44,814	-6%	7.75	1.11	-	17	0.9%
INDES	04/11/2016	10.57	13.61	592	29%	2.18	1.11	3.94	8	2.9%
MAVI	15/08/2017	46.66	53.67	2,317	15%	a.d	10.00	49.37	7	0.9%
MGROS	15/03/2017	28.08	33.03	4,999	18%	a.d	31.20	9.02	12	5.9%
TCELL	10/08/2017	12.98	15.22	28,556	17%	13.13	1.87	5.92	12	-0.1%
THYAO	22/05/2017	10.04	10.05	13,855	0%		0.76	8.50	12	27.6%
TRKOM	10/07/2017	3.57	4.53	4,034	27%	9.65	0.99	6.78	12	-5.6%
VAKBN	11/05/2017	6.84	7.18	17,100	5%	4.70	0.77	-	13	-2.4%

En Çok Önerilenler Listesi

16

DGATE		AL	
Fiyat ₺	6.12	3A Hac.mn ₺	0.7
Hedef Fiyat ₺	7.64	Yılıçi Rel.	9%
Getiri Pot.	25%	Yabancı	22%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	18	21	23
Satışlar	1,214	1,440	1,609
FAVÖK	23	28	31
Net Borç	-33	38	49
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	10.2	8.7	7.9
FD/FAVÖK	8.3	6.9	6.2
FD/Satışlar	0.16	0.13	0.12
Aktif Karlılık	5%	8%	12%
Özserm. Karlılık	27%	26%	25%
Net Borç/FAVÖK	-1.40	1.35	1.56
Net Borç/Özserm	-0.44	0.43	0.50
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	16%	11%	13%
FAVÖK	20%	12%	15%
Satışlar	19%	12%	14%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	n.m	n.m	
FD/FAVÖK	n.m	n.m	

Datagate Bilgisayar

Yatırım Teması

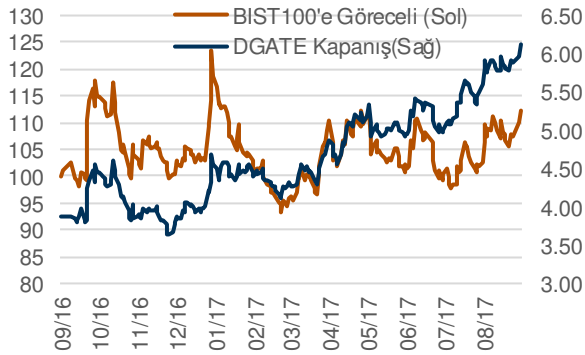
Türk lirasının dolar karşısındaki değer kaybı neticesinde BT ürünlerinde görülen yukarı fiyat hareketlerinin şirketin kısa vadeli gelir büyümesine olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Ek olarak, yükselen fiyatların özellikle taksitlendirme ile satış yapabilen Telekom operatörleri tarafından sunulan BT ürünlerine talebi arttırdığını görüyoruz. Taksitlendirme imkanı alım gücünü arttırdığından, yüksek ürün enflasyonunun ortamında mobil operatörleri daha cazip hale getiriyor. Bu bağlamda, Türk Telekom bayilerinden gelen güçlü talep ve enflasyon üzeri fiyat artışları nedeni ile şirketin gelirlerinin 2016-2018 arasında %19 birleşik büyüme oranı ile artmasını bekliyoruz.

Değerleme

DCF bazlı 7,64 hedef fiyatımız %22 yükselme potansiyeline işaret etmekte.

Riskler

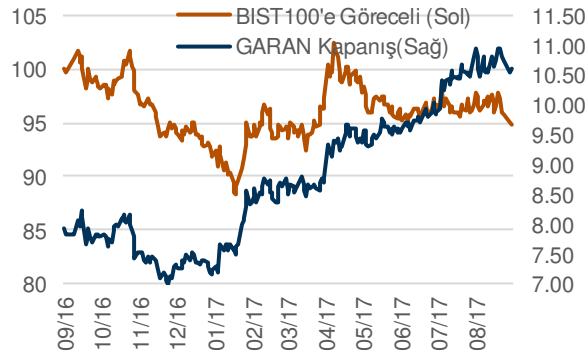
Türk Telekom Grubu ile devam eden dağıtım anlaşmasının 2019'u takiben yenilenmemesi ve telekom ürünlerine olan talebin düşmesi.



En Çok Önerilenler Listesi

17

GARAN		AL	
Fiyat ₺	10.59	3A Hac.mn ₺	97.4
Hedef Fiyat ₺	10.06	Yılıçi Rel.	2%
Getiri Pot.	-5%	Yabancı	76%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	5,071	5,784	6,601
Net Faiz Geliri	11,097	12,525	13,727
Mevduat	161,232	183,356	207,403
Özsermaye	35,539	40,326	46,022
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	8.8	7.7	6.7
PD/DD	1.3	1.1	1.0
PD/Mevduat	0.3	0.2	0.2
PD/Net Faiz Gelir	4.0	3.6	3.2
Özserm. Karlılık	15%	15%	15%
Büyüme	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	14%	14%	17%
Özsermaye	13%	14%	14%
Net Faiz Geliri	13%	10%	12%
Mevduat	14%	13%	13%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	-16%	-20%	
PD/DD	-4%	-8%	



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.

Bankanın yılın geri kalanında artan fonlama maliyetlerine karşı en önemli silahlarından biri düşük durasyon aralığı ile kredileri daha kuvvetli fiyatlamaya yeteneği ile TÜFEX getirilerinin son iki çeyrekte de kuvvetli seyredecek olması. Bunun yanında swap maliyetlerinin bir miktar aşağıya gelmesi beklenebilir.

Bütçenin üzerinde giden büyüme rakamlarının ana faaliyet gelirlerine yansımaları da beklenenden daha iyi gerçekleşiyor. Garanti Bankası için önümüzdeki dönemde tahmin ettiğimiz öz kaynak karlılık oranı 2015 yıl sonuna göre 300 baz puan artışın üzerinde bir değeri ifade ediyor

Değerleme

2017 tahminlerine göre Garanti Bankası hisseleri 7,7x F/K ve 1,1x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. Bu değerler Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre sırasıyla %16 ve %4 iskontoya işaret ediyor.

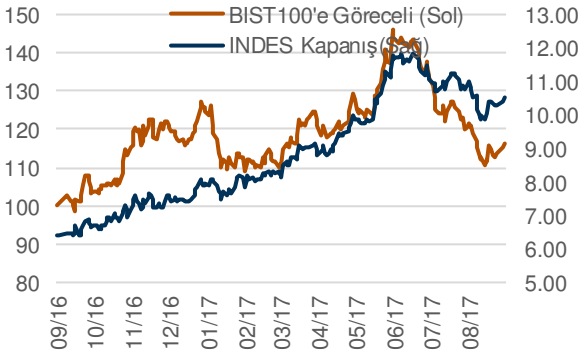
Riskler

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

En Çok Önerilenler Listesi

18

İNDES		AL	
Fiyat ₺	10.50	3A Hac.mn ₺	0.4
Hedef Fiyat ₺	13.61	Yılıçi Rel.	-5%
Getiri Pot.	30%	Yabancı	57%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	52	271	77
Satışlar	3,794	4,658	5,307
FAVÖK	95	128	146
Net Borç	53	307	205
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	11.3	2.2	7.6
FD/FAVÖK	5.3	3.9	3.4
FD/Satışlar	0.13	0.11	0.09
Aktif Karlılık	4%	18%	5%
Özserm. Karlılık	28%	75%	15%
Net Borç/FAVÖK	0.56	2.40	1.40
Net Borç/Özserm	0.27	0.57	0.41
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	421%	-71%	18%
FAVÖK	34%	14%	20%
Satışlar	23%	14%	16%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	-82%	-37%	
FD/FAVÖK	-64%	-59%	



İndeks Bilgisayar

Yatırım Teması

İndeks Bilgisayar'ın satışlarının ve FAVÖK'ünün önümüzdeki 2 yıl içerisinde, sırası ile %19 ve %25 birleşik büyüme oranı ile artmasını bekliyoruz. Sektörünün tartışmasız lideri olarak şirketin Türkiye BT pazarındaki (International Data Corporation tarafından 2016-2018 arası öngörülen %12 birleşik büyüme) güçlü büyümeden faydalanacağını düşünüyoruz. Şirketin başarılı ürün çeşitlendirmesinin son örneği olarak, Samsung ile imzalanan dağıtım anlaşmasını görüyoruz. Anlaşmanın kapsamı çerçevesinde İndeks, İstanbul ve Bursa dahil 15 şehirde Samsung markalı televizyon ve beyaz eşyaların dağıtım hakkını elde etti. Bu bağlamda şirketin yeni iş kolundan 2017 yılında 220m TL ek satış geliri yaratmasını öngörüyoruz.

Değerleme

İNDES için 12 aylık hedef fiyatımızı 13.61 TL. İNDES'in. Şirketin 2018T F/K çarpanı 8.5x benzer şirketlere kıyasla %36 iskontoya işaret etmekte.

Riskler

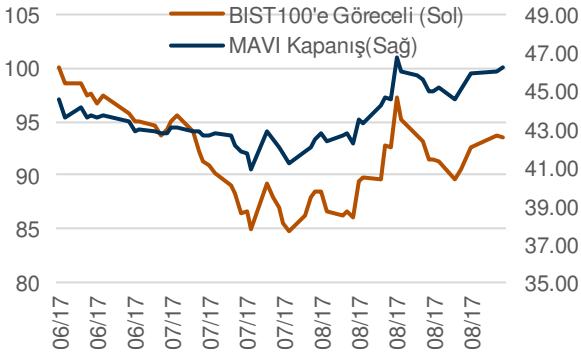
Şirketin riskleri arasında: 1) kar marjlarının düşük olması ve artış potansiyelinin düşük olması, 2) dağıtım anlaşmalarının ayrıcalıklı olmaması.



En Çok Önerilenler Listesi

19

MAVI		AL	
Fiyat ₺	46.66	3A Hac.mn ₺	3.6
Hedef Fiyat ₺	53.67	Yılıçi Rel.	0%
Getiri Pot.	15%	Yabancı	83%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	50	87	108
Satışlar	1,308	1,685	2,019
FAVÖK	170	227	278
Net Borç	-178	-133	-77
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	n.a	26.5	21.4
FD/FAVÖK	n.a	11.1	9.0
FD/Satışlar	n.a	1.49	1.25
Aktif Karlılık	37%	37%	43%
Özserm. Karlılık	42%	47%	39%
Net Borç/FAVÖK	1.05	0.59	0.28
Net Borç/Özserm	1.27	0.58	0.24
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	75%	24%	42%
FAVÖK	34%	22%	26%
Satışlar	29%	20%	23%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	n.m	n.m	
FD/FAVÖK	n.m	n.m	



Mavi Jeans

Yatırım Teması

Mavi Giyim'i şirketin Jean pazarındaki güçlü konumu, yeni mağaza açılışları ile büyüyen parkede operasyonları, mevcut mağazaların devam eden güçlü büyümesi, aratan ürün çeşitliği ile büyüyen sepet hacmi ve uluslararası operasyonların satışlar içerisinde arta payı nedenleri ile beğeniyoruz. Daha kısa vadeli bir katalist olarak şirketin, iyileşen tüketici güveni, güçlü devam mağaza açılışları ve 2Ç16'nın göreceli düşük baz etkisi nedeni ile güçlü 2Ç17 sonuçları açıklamasını bekliyoruz.

Değerleme

Mavi'nin önümüzdeki yıllarda Türkiye'de her yıl ortalama 25 yeni mağaza açarak ve yılda 5 mağazanın metrekaresini genişleterek, brüt satış alanını önümüzdeki beş yılda yıllık ortalama %12 oranında büyüteceğini tahmin ediyoruz. Mevcut mağazalarında ise ortalama birebir büyüme oranının önümüzdeki beş yılda yıllık ortalama %15,6 olmasını öngörüyoruz. FAVÖK marjının ise, brüt kardaki iyileşme, ölçek ekonomisi ve daha verimli mağaza yönetimi ile mevcut %13'lük seviyeden %15,8'e kadar yükselmesini tahmin ediyoruz.

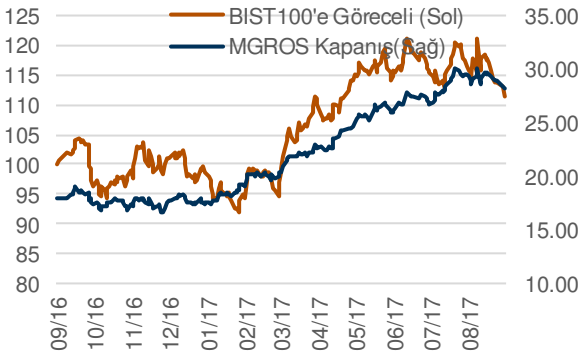
Riskler

Ekonominin zayıfladığı ve güven endeksinin gerilediği dönemlerde şirketin faaliyetlerinin olumsuz etkilenmesi önemli bir risk faktörü. Ek olarak, Türkiye perakende sektörünün cazip büyüme potansiyeli olmasından ötürü, son yıllarda yerli ve yabancı markaların hızlıca giriş yaptığı bir sektör haline geldi. Mavi, marka değeri ve kaliteli ürünleri ile jean pazarında lider konumda olmasına rağmen, rekabetin daha da artması önümüzdeki yıllarda satış büyümeleri veya karlılığı olumsuz etkileyebilir.

En Çok Önerilenler Listesi

20

MGROS		AL	
Fiyat ₺	28.20	3A Hac.mn ₺	2.7
Hedef Fiyat ₺	33.03	Yılıçi Rel.	14%
Getiri Pot.	17%	Yabancı	52%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	-293	-80	133
Satışlar	11,059	13,148	15,109
FAVÖK	636	811	968
Net Borç	-1,807	-1,941	-1,585
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	-17.1	-62.7	37.7
FD/FAVÖK	11.5	9.0	7.6
FD/Satışlar	0.66	0.56	0.49
Aktif Karlılık	-5%	-1%	2%
Özserm. Karlılık	-88%	-46%	59%
Net Borç/FAVÖK	-2.84	-2.39	-1.64
Net Borç/Özserm	-9.42	-12.11	-5.40
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	n.m	n.m	n.m
FAVÖK	27%	19%	19%
Satışlar	19%	15%	15%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	n.m	n.m	
FD/FAVÖK	-14%	-22%	



Migros

Yatırım Teması

Migros yeni mağaza açılışları, trafik ve reel sepet büyümesiyle son yıllarda büyümesini hızlandırmayı başardı (son 3 yılda % 16'lık YBBO). Yönetimin hem markalı hem de özel etiketli ürün çeşidini artırarak hem de rekabetçi fiyat politikası ile daha fazla trafik çekme çabası, karşılığını vermeye başladı. Kipa'nın devralınması, Şirket'in büyümesini ve pazardaki konumunu daha da güçlendirecek. Biz Migros'un önümüzdeki 3 yıllık dönemde %19'luk bileşik büyüme oranı ile ortalama %6.3 FAFÖK marjı yaratacağını öngörüyoruz (Kipa hariç).

Değerleme

Hisse 9x 2017T ve 7.6x 2018T FD/FAVÖK çarpanları ile uluslararası benzer şirket çarpanlarına göre halen sırasıyla %14 ve %22 iskontolu işlem görüyor. Anadolu Grubu'nun Migros'taki %40.5'lik hisse alımı Temmuz 2015'te 26.86TL fiyattan gerçekleşmişti. Grup Migros'ta son olarak Mayıs 2017'de %9.25'lik hisse alımını 30.2TL/hisse fiyattan gerçekleştirerek payını %50'ye çıkardı. Son hisse transferine halen %8 iskontolu işlem görmektedir.

Riskler

Euro cinsinden yüksek borçlanma en önemli risk unsuru olarak öne çıkıyor. Net borç pozisyonu 2Ç17 itibarıyla 2.3 milyar TL (brüt borç: 3.6 milyar TL) seviyesinde. Şirket'in 2017 net borç / FAVÖK oranı 2.3x seviyesinde. Şirket'in yaklaşık 700 milyon euroluk döviz açık pozisyonu net karın dalgalanmasına neden oluyor.

En Çok Önerilenler Listesi

21

THYAO		AL	
Fiyat ₺	9.83	3A Hac.mn ₺	156.3
Hedef Fiyat ₺	10.05	Yılıçi Rel.	40%
Getiri Pot.	2%	Yabancı	51%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	-47	271	1,803
Satışlar	29,468	37,683	45,748
FAVÖK	2,446	4,646	6,199
Net Borç	-29,661	-32,017	-32,435
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	-288.6	50.0	7.5
FD/FAVÖK	16.0	8.4	6.3
FD/Satışlar	1.33	1.04	0.86
Aktif Karlılık	0%	0%	3%
Özserm. Karlılık	0%	2%	9%
Net Borç/FAVÖK	-12.13	-6.89	-5.23
Net Borç/Özserm	-1.66	-1.76	-1.62
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	n.m	565%	n.m
FAVÖK	90%	33%	48%
Satışlar	28%	21%	23%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	n.m	-29%	
FD/FAVÖK	37%	-8%	

Türk Hava Yolları

Yatırım Teması

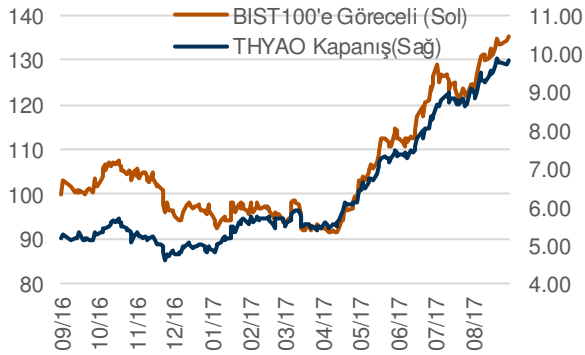
Düşük baz yılı etkisi nedeniyle yılın geri kalanında beklenen yolcu trafiğindeki iyileşme, kapasite kontrolü ve maliyetlerdeki tasarrufa yönelik odağın devamı şirketin 2017 yılındaki operasyonel performansındaki iyileşmenin temel faktörlerini oluşturuyor. THY, 2016 yılında elde ettiği 250 milyon US\$ tasarrufun üzerine, 2017 yılında sınırlı ücret artışı, frekans optimizasyonu, ikram giderlerinde azalma, pazarlama giderlerindeki düşüş, çalışma saatlerinde optimizasyon ve yakıt verimliliği sayesinde 250 milyon US\$ tasarruf elde etmeyi amaçlıyor. Kapasite kontrolünü destekleyen filo genişleme planının ötelenmesi ve yolcu trafiğinde öngördüğümüz %8'lik büyüme ile THY'nin 2017'de yolcu doluluk oranında yıllık bazda 1.4 baz puan artışla %76'ya ulaşacağını öngörüyoruz.

Değerleme

THYAO için %75 INA ve %25 uluslararası benzer şirket çarpanları ile ulaştığımız 10.05TL hedef fiyatımız ile hisse için AL önerimizi koruyoruz.

Riskler

Terör saldırıları gibi uçak seyahatlerine olan talebi azaltan dışsal şoklar, beklentilerden daha kötü yolcu başına gelirler, yüksek petrol fiyatları ile makro gelişmeler nedeniyle beklentilerden daha zayıf yolcu trafik büyümesi hisse için aşağı yönlü riskleri oluşturmaktadır.



En Çok Önerilenler Listesi

22

TRKCM		AL	
Fiyat ₺	3.56	3A Hac.mn ₺	2.5
Hedef Fiyat ₺	4.53	Yılıçi Rel.	12%
Getiri Pot.	27%	Yabancı	56%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	547	418	510
Satışlar	3,016	4,217	4,635
FAVÖK	478	781	869
Net Borç	-1,153	-778	-789
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	7.4	9.6	7.9
FD/FAVÖK	11.1	6.2	5.7
FD/Satışlar	1.75	1.25	1.14
Aktif Karlılık	9%	6%	6%
Özserm. Karlılık	18%	11%	12%
Net Borç/FAVÖK	-2.41	-1.00	-0.91
Net Borç/Özserm	-0.35	-0.19	-0.18
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	-24%	22%	-1%
FAVÖK	63%	11%	25%
Satışlar	40%	10%	18%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	-31%	-35%	
FD/FAVÖK	-20%	-22%	

Trakya Cam

Yatırım Teması

Trakya Cam'ı Avrupa'da gerçekleşen fiyat artışları, Rusya'daki toparlanma ve yurtiçinde devam eden güçlü talep nedeniyle beğeniyoruz. Özellikle Türk Otomotiv sektörünün güçlü ihracat performansının şirket için önemli bir yapısal güçlülük teşkil ettiğini düşünüyoruz.

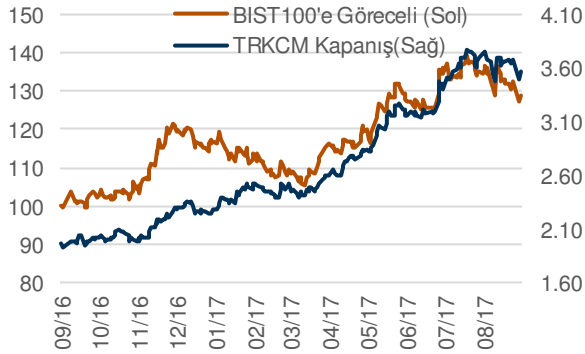
Romanaya Operasyonlarının karlılığında görülen iyileşmenin devam etmesi ve İtalya'da yapılan fiyat artışları nedeni ile şirketin güçlü 3. çeyrek rakamları açıklamasını bekliyoruz.

Değerleme

Hisse 18T 5,7x FD/FAVÖK ve 7,9x F/K ile uluslararası benzerlerine kıyasla %22 ve %35 iskontolu işlem görüyor.

Riskler

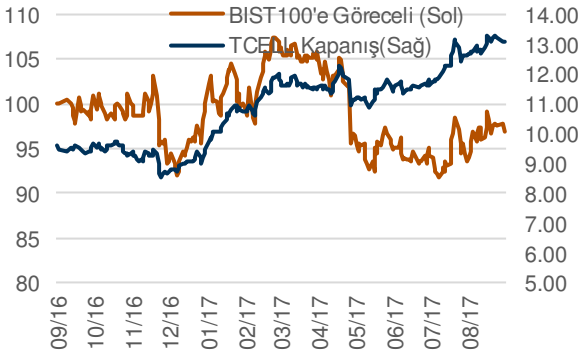
Doğalgaz fiyatlarında yapılabilecek olası bir zam ve makro gelişmelerde yaşanabilecek olumsuzlukları en önemli riskler olarak sıralayabiliriz. Rusya ve AB'den cam ithalatına getirilebilecek sınırlamalar, marjların tahminlerin üzerinde gerçekleşmesi ve potansiyel satın almalar hisseyi olumlu etkileyebilecek faktörler.



En Çok Önerilenler Listesi

23

TCELL		AL	
Fiyat ₺	13.08	3A Hac.mn ₺	31.3
Hedef Fiyat ₺	15.22	Yılıçi Rel.	-1%
Getiri Pot.	16%	Yabancı	92%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	1,512	2,176	2,292
Satışlar	14,101	17,452	19,049
FAVÖK	4,573	5,872	6,255
Net Borç	-3,729	-5,794	-6,037
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	19.0	13.2	12.6
FD/FAVÖK	7.6	6.0	5.6
FD/Satışlar	2.48	2.00	1.84
Aktif Karlılık	5%	7%	7%
Özserm. Karlılık	10%	14%	15%
Net Borç/FAVÖK	-0.82	-0.99	-0.97
Net Borç/Özserm	-0.23	-0.38	-0.38
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	44%	5%	18%
FAVÖK	28%	7%	14%
Satışlar	24%	9%	14%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	-26%	-23%	
FD/FAVÖK	-26%	-32%	



Turkcell

Yatırım Teması

Yılın ilk yarısında gösterilen güçlü performans sonrasında, 2017 yılının tamamı için olan gelir büyüme beklentisini %16-18 aralığından %21-23 aralığına, FAVÖK marjı beklentisini de %32-34 aralığından %33-35 aralığına yükselirken, Yatırım Harcamaları/Gelirler beklentisini de %19-20 aralığında korudu.

Data ve dijital servis tarafındaki büyümenin yılın geri kalanında da devam edeceğini bekliyoruz. 2017 yılında şirketin satışlarının yıllık bazda %24 artmasını ve FAVÖK marjının da %33,6 olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Değerleme

15.22 TL olan hedef hisse fiyatımız %16'lık bir artış potansiyelini işaret etmektedir. Hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2017T PD/FAVÖK 6x ve F/K 13.2x çarpanlarıyla işlem görmekte, bu da yurtdışı benzerlerine göre sırasıyla %26 iskontaya işaret etmektedir.

Riskler

Şirketin riskleri arasında; (i) irrasyonel rekabet, (ii) makroekonomik görünümde daralma ve (iii) ortaklar arasında devam eden anlaşmazlık

En Çok Önerilenler Listesi

24

VAKBN		AL	
Fiyat ₺	6.93	3A Hac.mn ₺	24.0
Hedef Fiyat ₺	7.18	Yıllı Rel.	14%
Getiri Pot.	4%	Yabancı	92%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	2,703	3,636	4,040
Net Faiz Geliri	6,967	8,494	9,444
Mevduat	123,838	142,061	161,279
Özsermaye	19,239	22,224	25,704
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	6.4	4.8	4.3
PD/DD	0.9	0.8	0.7
PD/Mevduat	0.1	0.1	0.1
PD/Net Faiz Gelir	2.5	2.0	1.8
Özserm. Karlılık	15%	18%	17%
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	35%	11%	18%
Özsermaye	16%	16%	15%
Net Faiz Geliri	22%	11%	14%
Mevduat	15%	14%	14%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	-48%	-49%	
PD/DD	-32%	-36%	

Vakıfbank

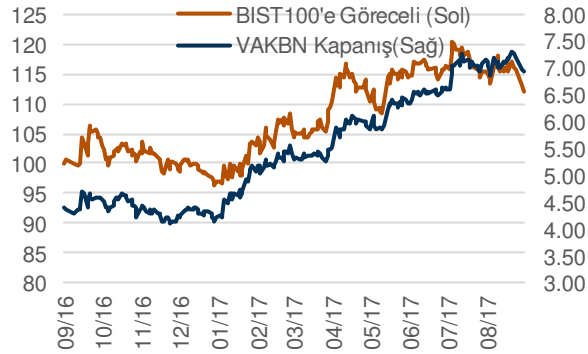
Yatırım Teması

Vakıfbank'ın özel bankalara göre kamu bankalarına özgü daha düşük kredi mevduat rasyosu ve özellikle son değişikliklerle ucuz kamu mevduatına ulaşabilme ayrıcalığı bu dönemde öne çıkan önemli fonlama avantajları olarak ön plana çıkıyor. Bankanın son dönemdeki kobi ve ticari kredilerindeki hamlelerinin de hem karlılık hem de çeşitlendirme açısından olumlu olduğunu düşünüyoruz.

Banka ikinci çeyrekte artan fonlama maliyetlerine rağmen KGF kredi plasmanlarına hız vererek bir anlamda kredi fiyatlamalarında yukarıda fiyatlamaya yapma olanağı buldu ve kredi spreadlerine mevduat maliyet artış etkini sınırlayabildi. Vakıfbank'ın şu ana kadar KGF'yi en yoğun kullanan bankalardan biri olduğunu belirtelim.

Vakıfbank'ın takipteki krediler için yürüttüğü yüksek karşılık politikasının ileride önemli bir koruma tamponu sağlayacağına ve aynı zamanda potansiyel bir kar kaynağı olduğunu düşünüyoruz.

Vakıfbank için 2017 yılında 20% net kar artışı öngörürken, bankanın öz kaynak karlılığının da 2016 yılına göre 58baz puan artış göstermesini bekliyoruz.



Değerleme

2017 tahminlerine göre Vakıfbank hisseleri 4,8x F/K ve 0,8x F/DD çarpanları ile işlem görüyor. Bu değerler Gelişmekte olan Ülkeler emsallerine göre sırasıyla %48 ve %32 iskontoya işaret ediyor.

Riskler

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

En Az Önerilenler Listesi

25

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		
ALBRK	22/05/2017	1.47	1.32	1,323	-10%	4.37	0.49	-	50	7.7%
DOAS	09/12/2016	9.08	9.80	1,998	8%	14.17	1.59	9.77	50	-25.1%

ALBRK		SAT	
Fiyat ₺	1.46	3A Hac.mn ₺	1.1
Hedef Fiyat ₺	1.32	Yılıçi Rel.	-9%
Getiri Pot.	-10%	Yabancı	39%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	218	303	218
Özsermaye	2,280	2,675	3,208
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	6.0	4.3	6.0
PD/DD	0.6	0.5	0.4
Özserm. Karlılık	10%	12%	7%
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	39%	-28%	23%
Özsermaye	17%	20%	19%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	-52%	-28%	
PD/DD	n.m	n.m	

Albaraka Turk

Yatırım Teması

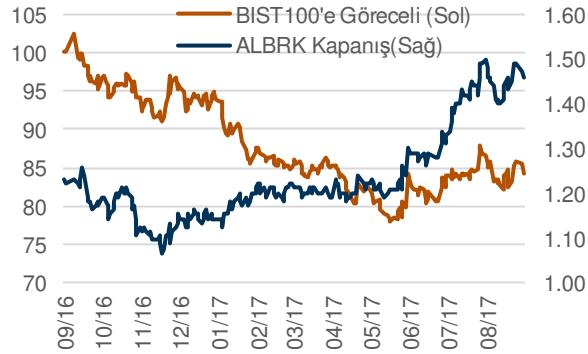
Al Baraka'nın son dönemlerde özellikle sermaye benzeri kredisinin yenilenmesinden sonra toparlanan fonlama yapısını olumlu bir gelişme olarak kaydederken bilançonun kredi riskine duyarlı yapısının devam etmesini olumsuz görmeye devam ediyoruz. Gelir yapısında konut piyasasından elde edilen proje gelirlerinin de görece yüksekliği bu kırılganlığı bizce artırmakta.

Değerleme

Cazip değerlemeleri rağmen bankanın hisse performansı daha çok aktif kalite gelişimi ve bu sene beklenen karlılık büyüme düzelmesinin ne derece gerçekleştirilebileceği ile ilgili.

Riskler

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



En Az Önerilenler Listesi

27

DOAS		TUT	
Fiyat ₺	9.03	3A Hac.mn ₺	4.7
Hedef Fiyat ₺	9.80	Yılıçi Rel.	-27%
Getiri Pot.	9%	Yabancı	17%
Mutlak Değer ₺	2016G	2017T	2018T
Net Kar	238	141	164
Satışlar	11,925	11,993	13,306
FAVÖK	408	462	521
Net Borç	-2,669	-2,874	-3,034
Oranlar	2016G	2017T	2018T
F/K	8.4	14.1	12.1
FD/FAVÖK	11.0	9.7	8.6
FD/Satışlar	0.38	0.38	0.34
Aktif Karlılık	5%	3%	3%
Özserm. Karlılık	19%	12%	12%
Net Borç/FAVÖK	-6.54	-6.23	-5.82
Net Borç/Özserm	-2.40	-2.28	-2.20
Büyümler	17/16%	18/17%	16/19 CAGR%
Net Kar	-41%	17%	0%
FAVÖK	13%	13%	15%
Satışlar	1%	11%	7%
Yurtdışı İskonto	2017	2018	
F/K	6%	12%	
FD/FAVÖK	-2%	-6%	

Doğuş Otomotiv

Yatırım Teması

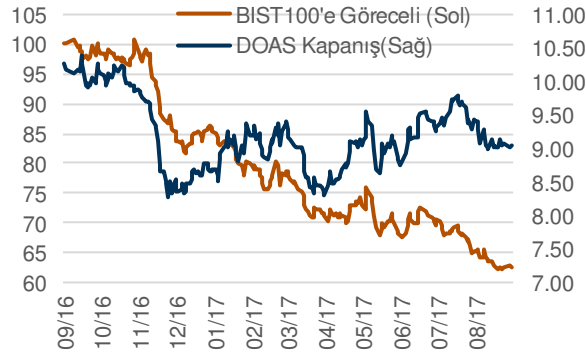
Sadece otomotiv ve yedek parça ithalatçısı olan Doğuş Otomotiv, 2017 yılında ÖTV artışı ve TL'deki zayıflama ile birlikte artmasını beklediğimiz araç fiyatları nedeniyle %6 daralma öngördüğümüz yurtiçi otomotiv pazarına ihracatı olmadığından en fazla etkilenecek oyuncu olarak öne çıkıyor. Araç fiyatlarındaki artış kurdaki değer kaybına nazaran gecikmeli geldiğinden TL'nin € karşısındaki değer kaybını şirketin operasyonel karlılığı için risk olarak görüyoruz. Borçlanma faizlerindeki artış ile yüksek borç yükü finansman giderlerinde yükselişe neden olup 2017'nin geri kalan kısmında net karı aşağıya çekebilir.

Değerleme

DOAS için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

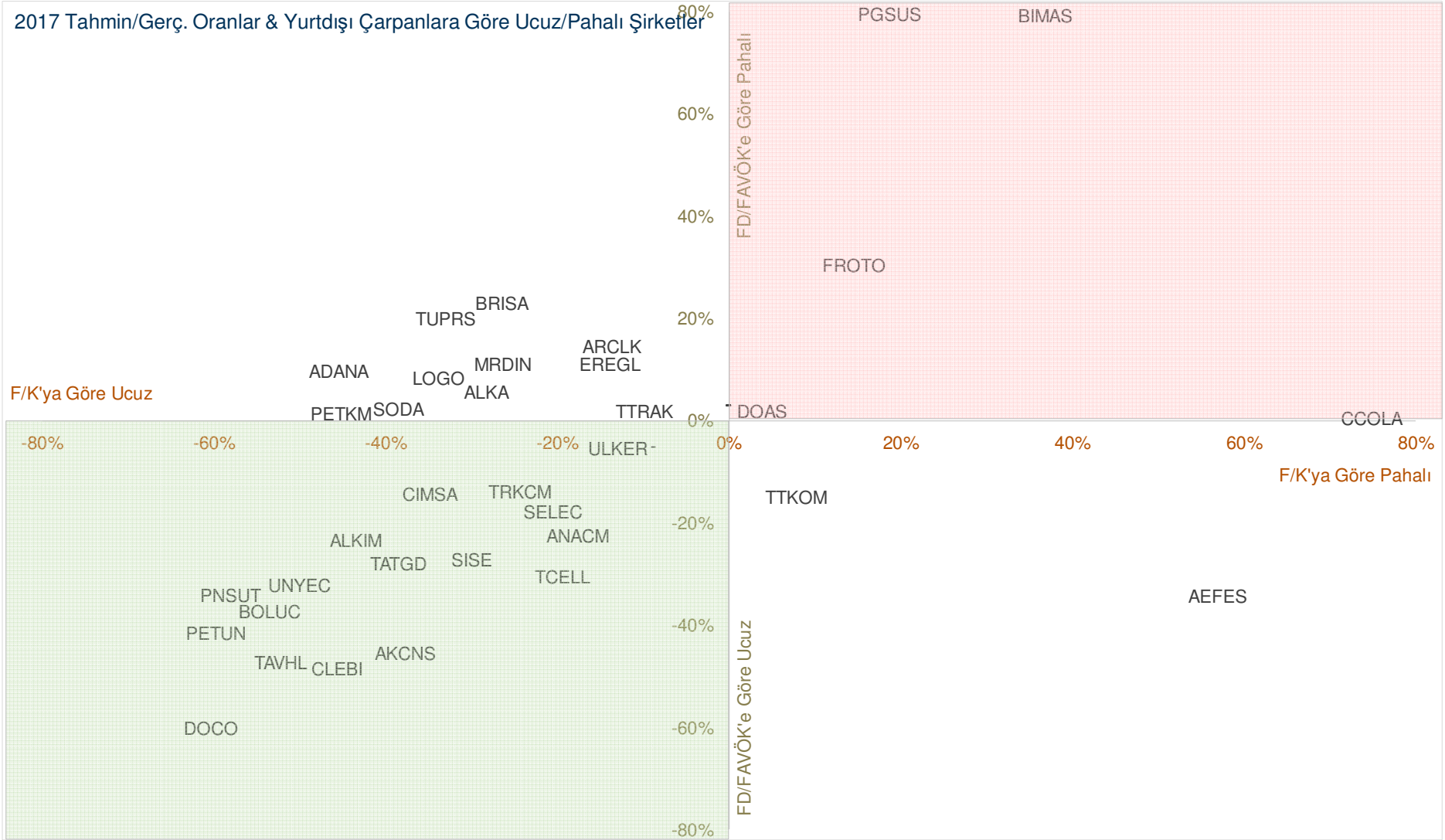
Riskler

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



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

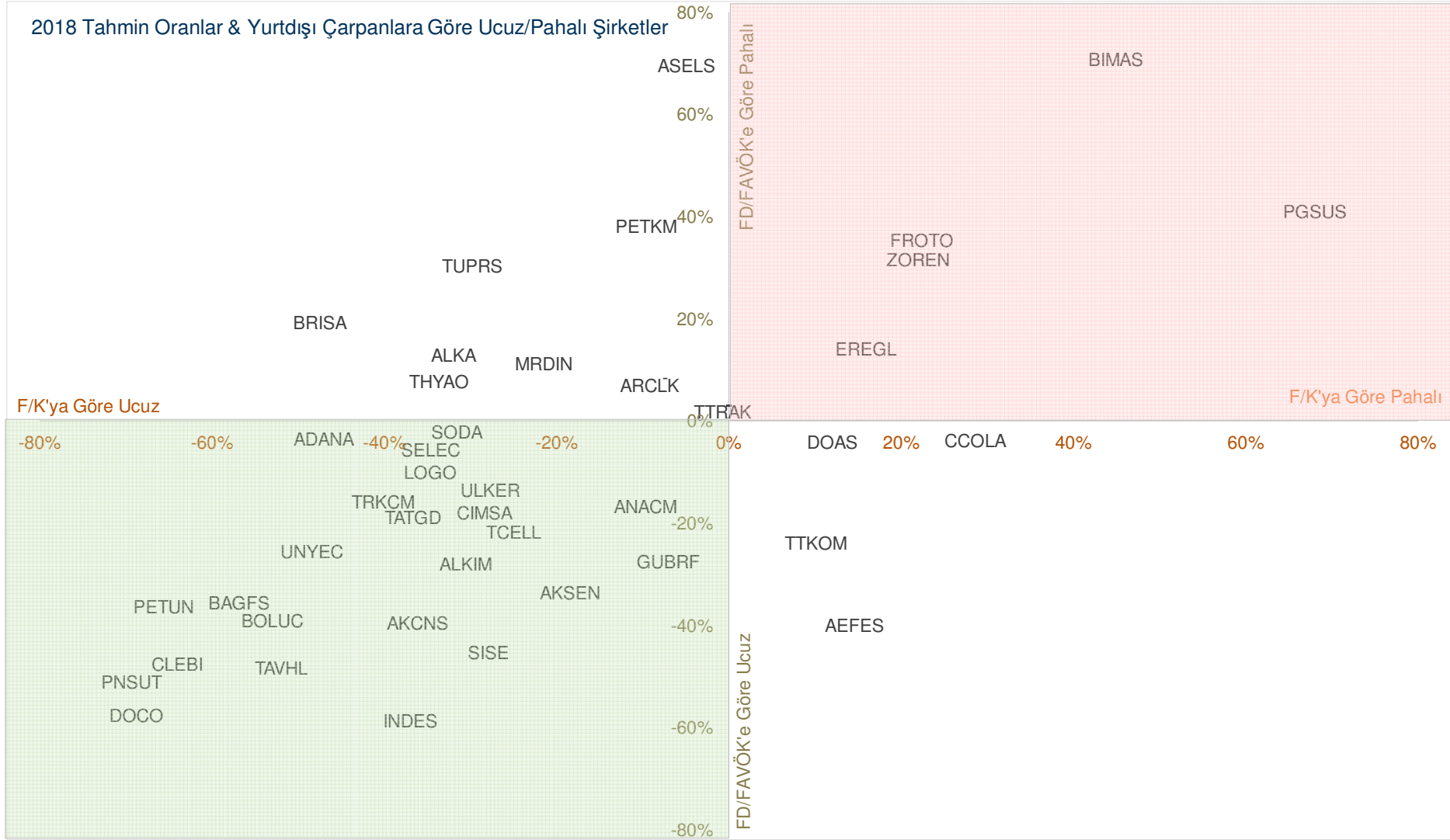
32



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

BIST Grafikler - Yurtdışı Çarpanlara Göre Prim/İskonto (2018T)

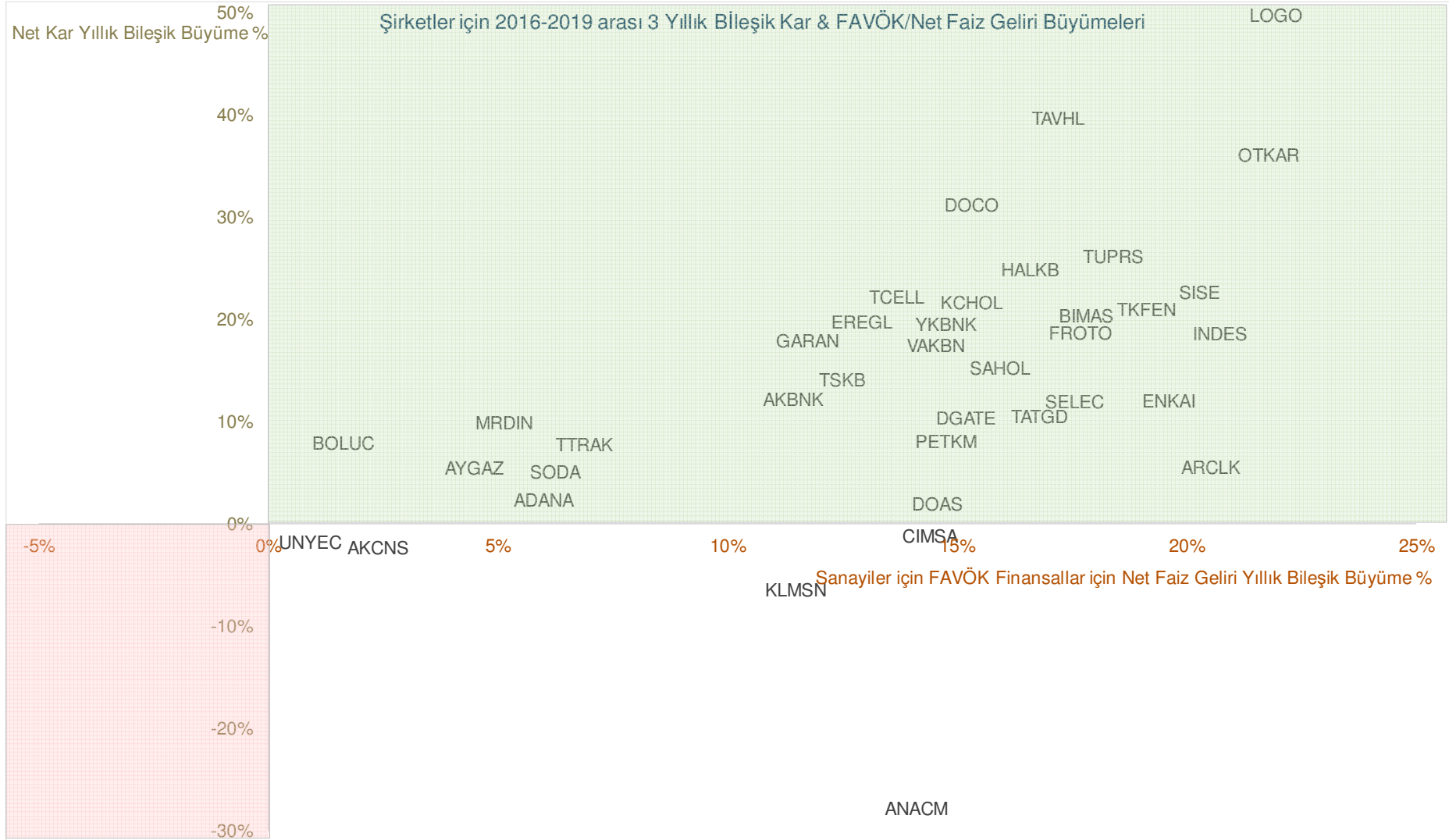
33



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.(2016G-2019T)

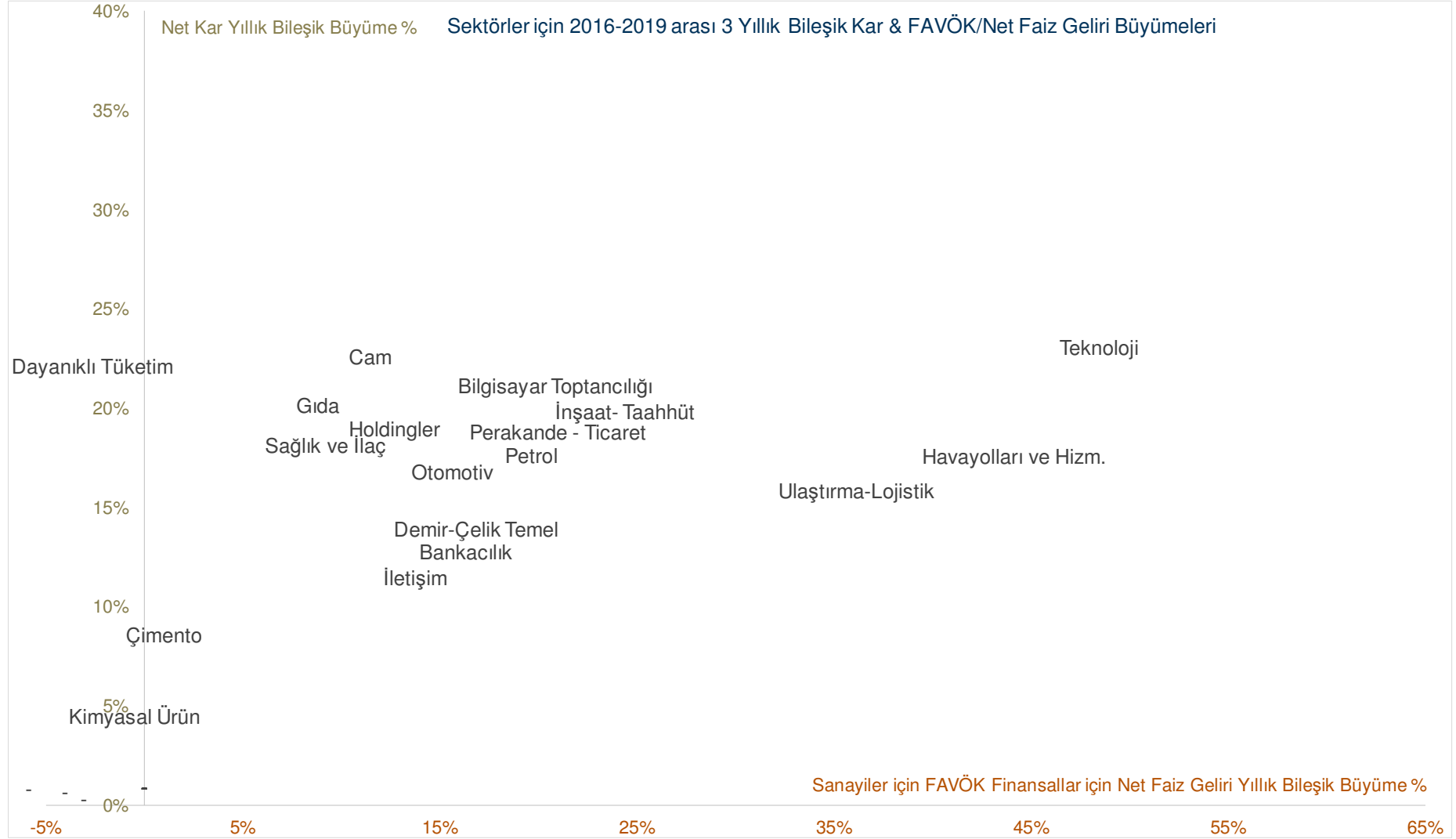
34



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

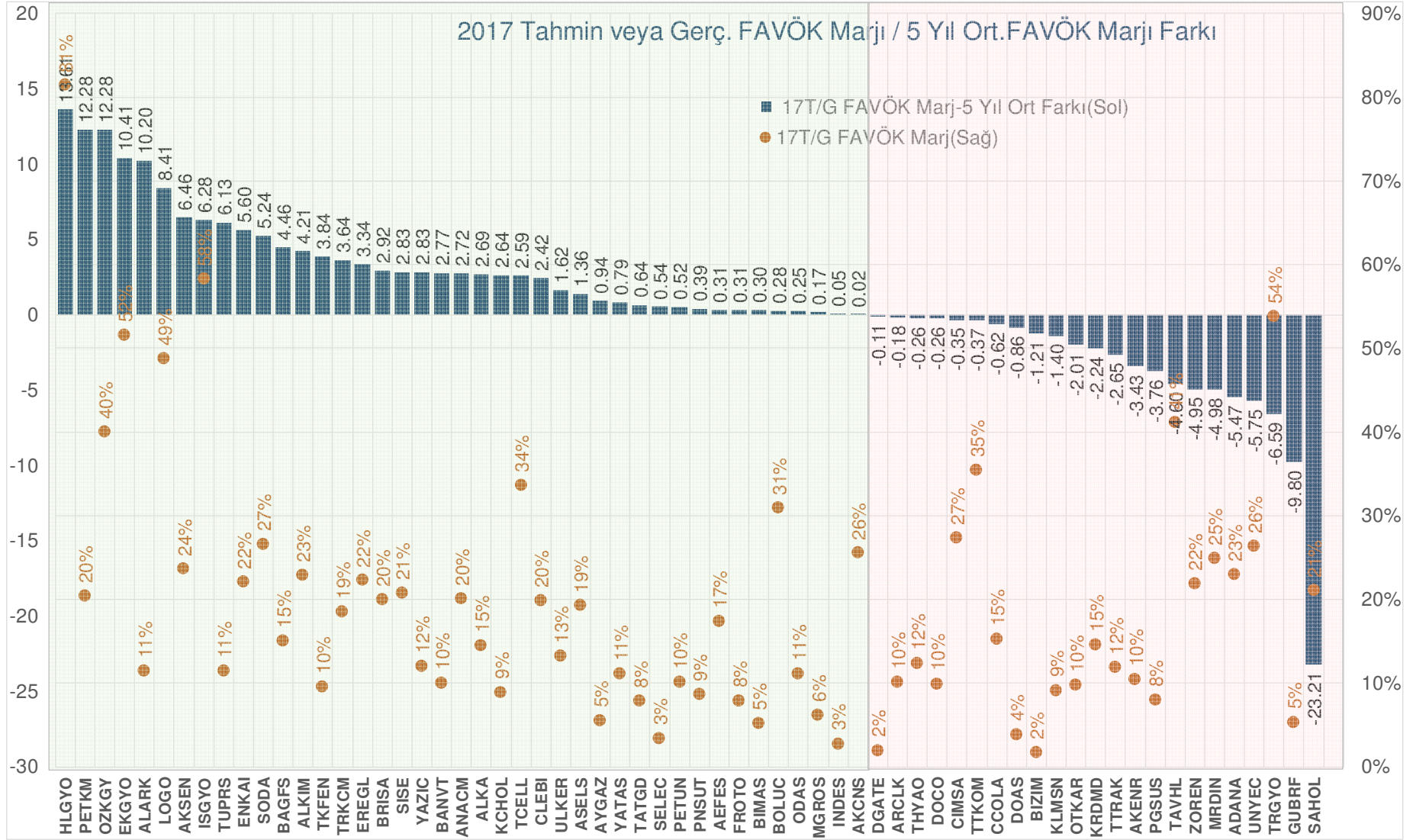


BIST Grafikler – Net Kar, Net Faiz Geliri, FAVÖK Yıllık Bileşik Büy.(2016G-2019T) 35

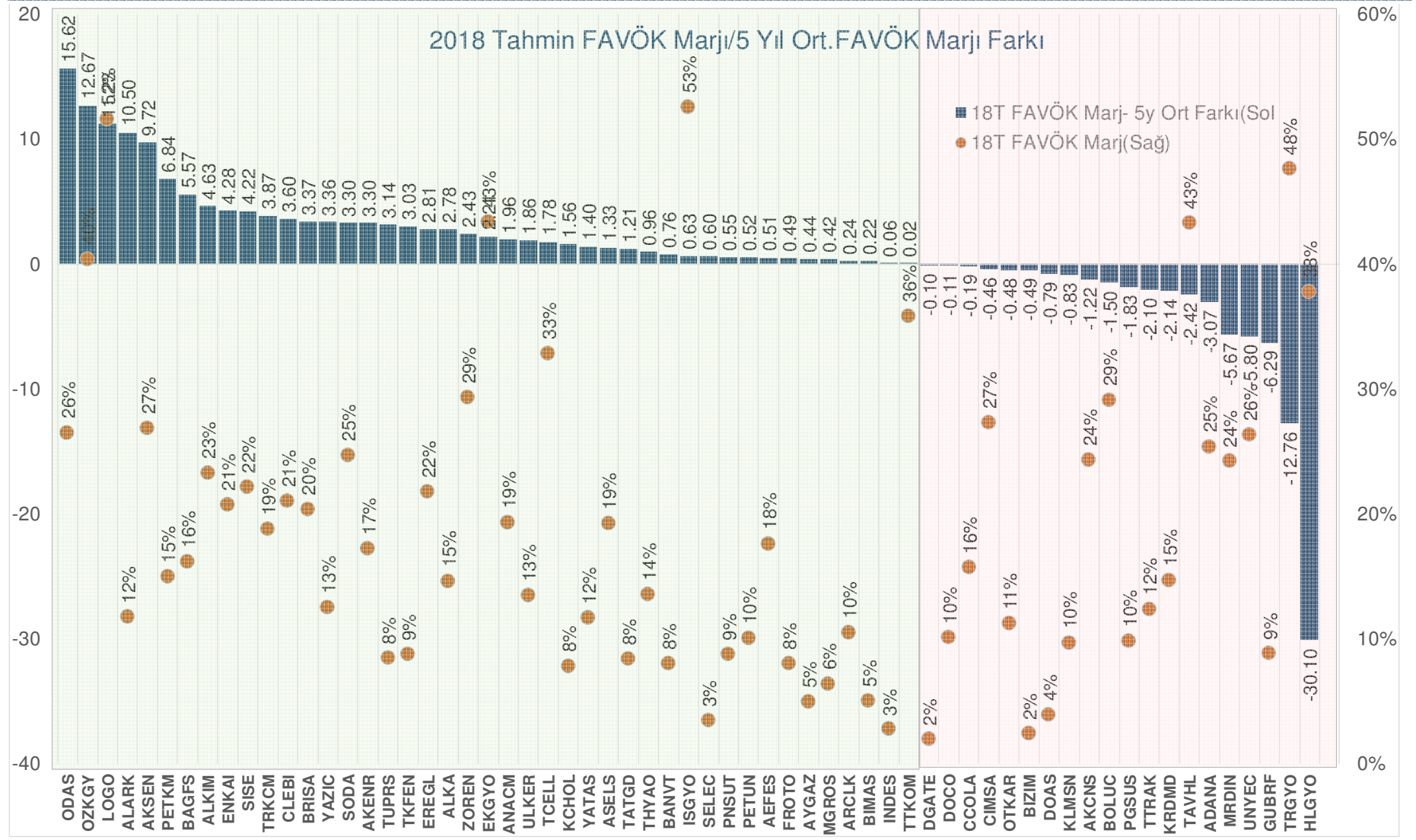


Net Kar bil.büyümesi %50'den büyük olanlar ve FAVÖK/NFG bil. Büyümesi %25'den büyük olanlar grafiğe dahil edilmemiştir.

BIST Grafikler – 2017T/G Marjları ve Tarihsel Ortalamalar

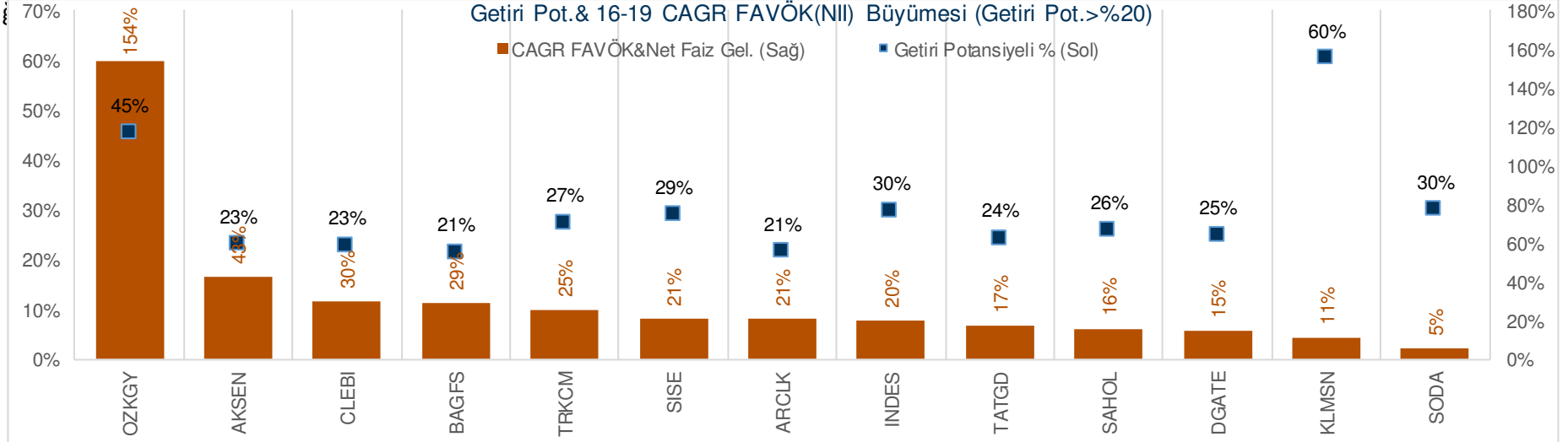
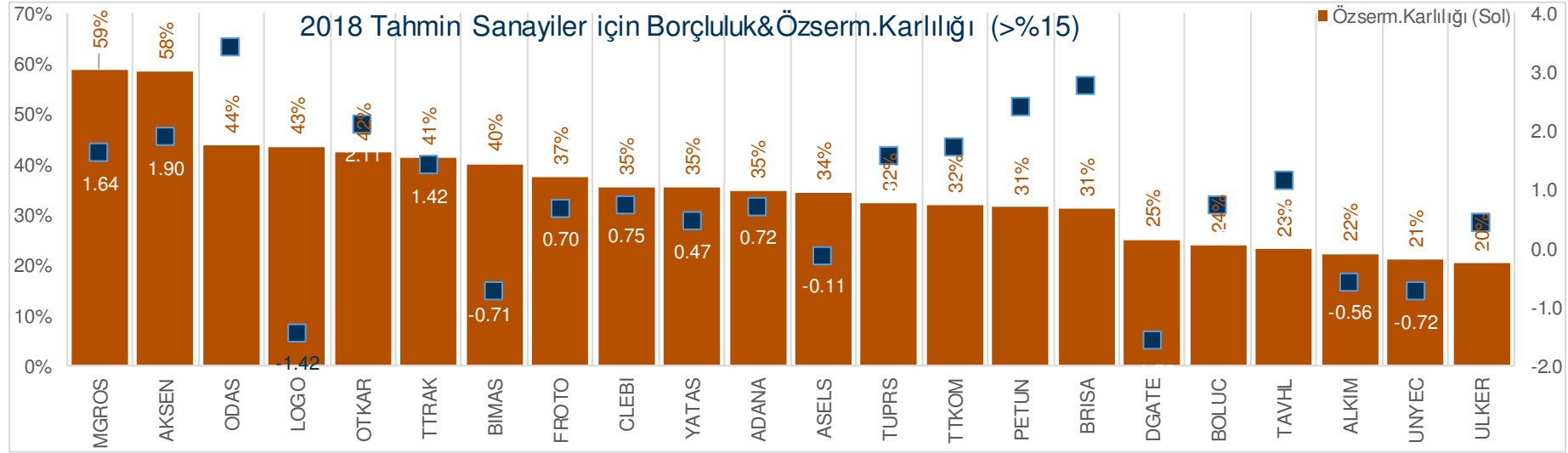


BIST Grafikler - 2018T Marjları ve Tarihsel Ortalamalar



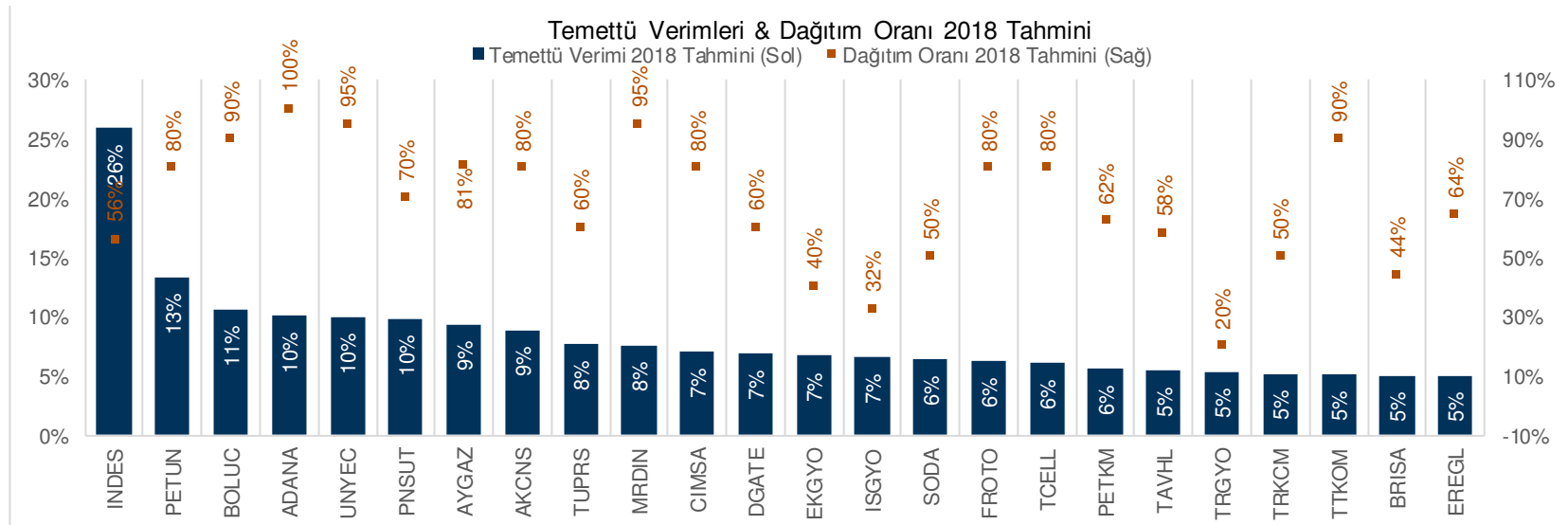
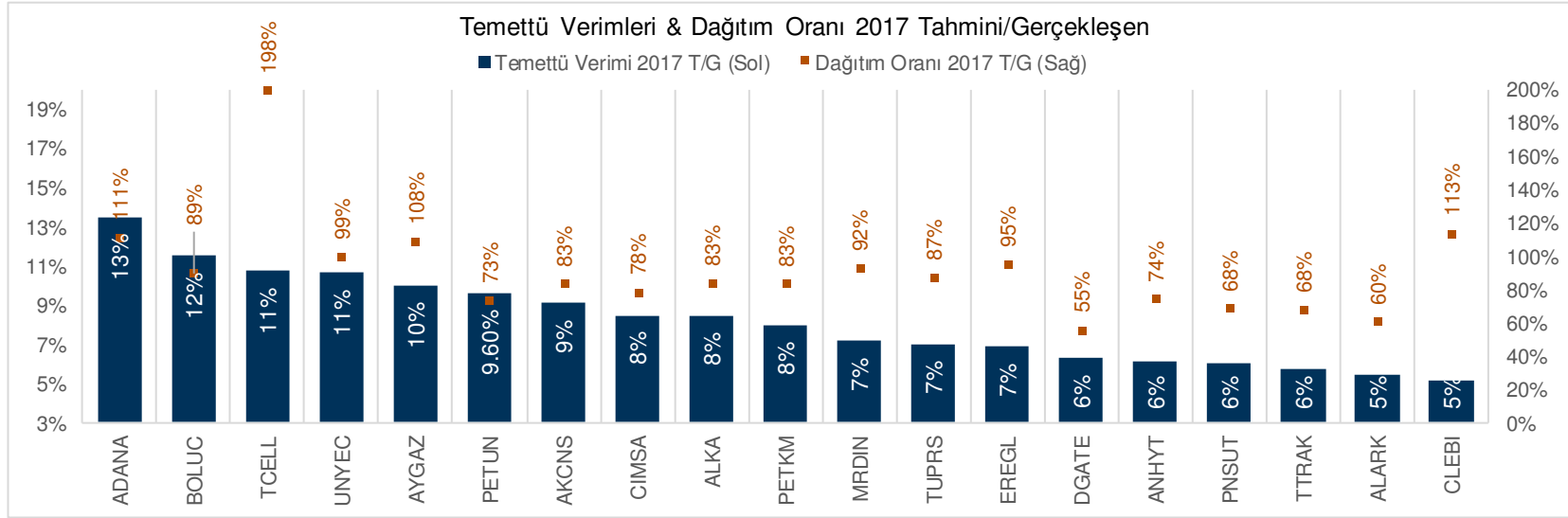
BIST Grafikler – Borçluluk Rasyosu ve Karlılık Momentumu

38



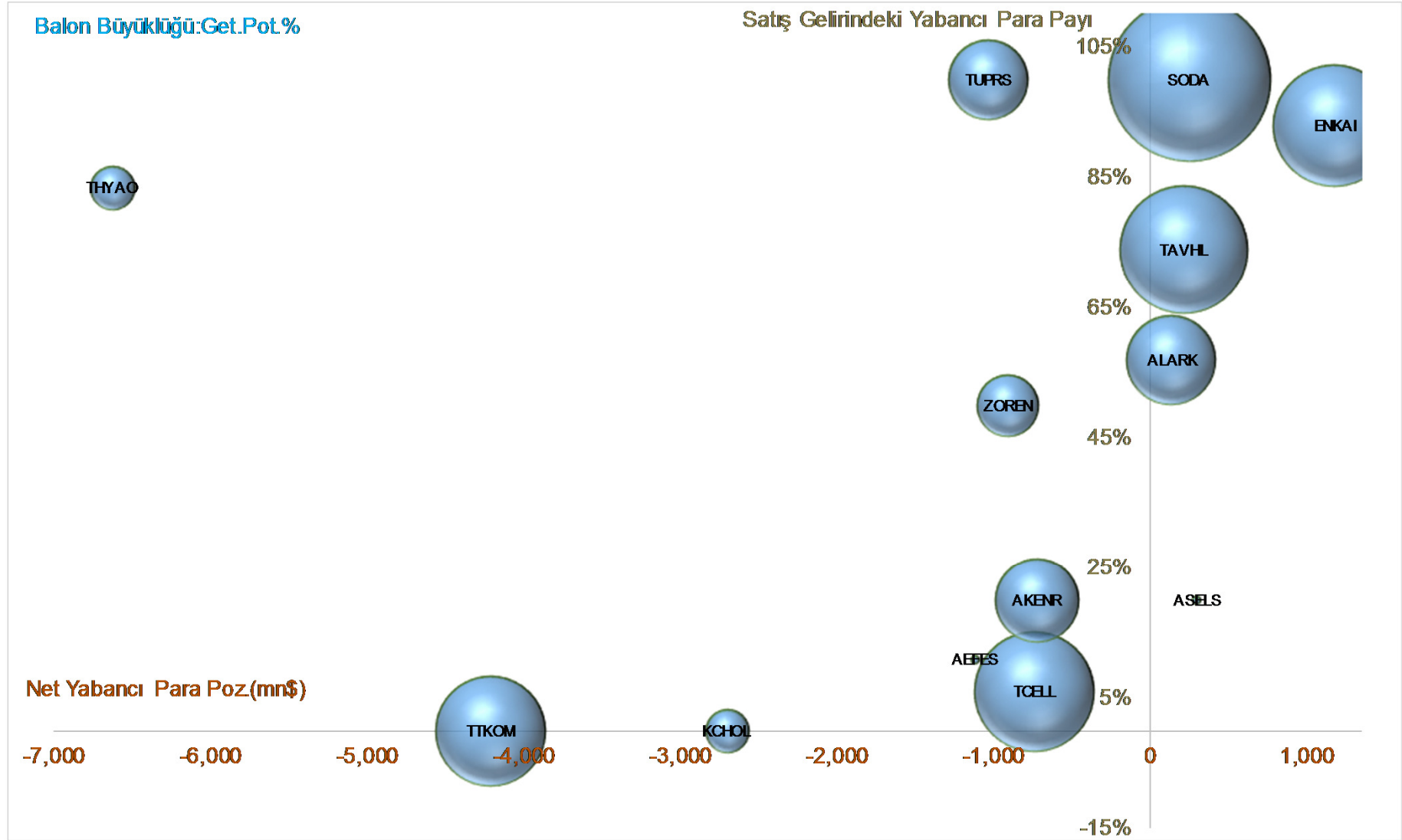
BIST Grafikler – Temettü Verimi & Temettü Dağıtma Oranları

39



BIST Grafikler - Net Yabancı Para Poz.& Toplam Satışlarda Yabancı Para Payı

40



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

41

2017 Tahmin/Gerç. ve Tarihsel Ort.F/K Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	17T/G F/K	17T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.
INDES	11.07	2.17	-80%
DOCO	25.34	8.09	-68%
BRISA	15.69	8.72	-44%
PNSUT	11.94	7.10	-41%
EKGYO	9.85	6.04	-39%
TKFEN	11.62	7.73	-33%
SAHOL	8.82	6.04	-32%
PGSUS	19.10	13.60	-29%
PETUN	8.15	5.98	-27%
ANHYT	15.26	11.81	-23%
CLEBI	15.31	11.91	-22%
HALKB	6.01	4.68	-22%
YKBNK	7.54	5.99	-20%
LOGO	22.83	18.27	-20%
ALKIM	13.61	11.24	-17%
ALBRK	5.25	4.34	-17%
ULKER	25.69	21.38	-17%
PETKM	13.29	11.19	-16%
VAKBN	5.64	4.76	-16%
AKGRT	13.24	11.22	-15%
AKBNK	9.07	7.71	-15%
ALARK	14.20	12.19	-14%
CCOLA	35.02	30.35	-13%
AKCNS	10.43	9.04	-13%
AYGAZ	9.89	8.69	-12%
FROTO	14.50	12.85	-11%
GARAN	8.66	7.69	-11%
TAVHL	11.96	10.66	-11%
ENKAI	12.84	11.89	-7%
TUPRS	8.35	7.85	-6%
TCELL	13.97	13.23	-5%
DGATE	9.10	8.74	-4%
ANSGR	10.84	10.51	-3%

2017 Tahmin/Gerç. ve Tarihsel Ort.F/K Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar.F/K Ort.	17T/G F/K	17T/G F/K & Tar.F/K Ort.Karş.
TSKB	6.77	6.63	-2%
BIMAS	29.46	28.89	-2%
SISE	9.93	9.83	-1%
UNYEC	9.62	9.55	-1%

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

42

2017 Tahmin/Gerç. Tarihsel FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz				2017 Tahmin/Gerç. Tarihsel FD/FAVÖK Ort. Karş. Göre Ucuz			
Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	17T FD/FAVÖK	17T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.	Hisse	Tar. FD / FAVÖK Ort.	17T FD/FAVÖK	17T/G FD/FAVÖK & Tar.FD/FAVÖK Ort.Karş.
BAGFS	16.71	8.26	-51%	ANACM	6.21	5.89	-5%
TRGYO	14.04	7.21	-49%	TCELL	6.27	5.96	-5%
TKFEN	6.71	3.88	-42%	PGSUS	12.09	11.49	-5%
TUPRS	11.08	6.48	-42%	BIZIM	9.79	9.45	-3%
PNSUT	11.21	6.59	-41%	UNYEC	6.72	6.51	-3%
EKGYO	9.75	6.01	-38%	TTKOM	6.09	5.91	-3%
DGATE	10.70	6.92	-35%	BIMAS	19.02	18.72	-2%
INDES	6.00	3.91	-35%	TTRAK	11.25	11.10	-1%
DOCO	8.33	5.50	-34%	BOLUC	6.03	6.00	0%
ZOREN	18.99	12.91	-32%	ARCLK	10.08	10.04	0%
AKSEN	10.69	7.32	-31%				
ALARK	14.32	10.43	-27%				
PETUN	7.91	6.07	-23%				
YAZIC	21.75	16.78	-23%				
BRISA	11.74	9.08	-23%				
CCOLA	12.66	9.86	-22%				
KCHOL	9.31	7.34	-21%				
SAHOL	36.41	28.74	-21%				
TATGD	12.12	9.62	-21%				
AEFES	9.88	7.94	-20%				
PETKM	10.74	9.04	-16%				
ULKER	16.03	13.63	-15%				
TAVHL	6.94	5.99	-14%				
THYAO	9.65	8.43	-13%				
CLEBI	7.29	6.38	-13%				
AKCNS	7.41	6.51	-12%				
FROTO	11.40	10.19	-11%				
TRKCM	7.56	6.77	-10%				
ALKIM	7.60	6.89	-9%				
ENKAI	7.73	7.01	-9%				
OZKGY	19.50	17.71	-9%				
MGROS	9.68	9.04	-7%				
DOAS	10.42	9.75	-6%				

BIST Grafikler – Yabancı Payı Değişimleri

43

Yabancı Payı Değişimi						
Hisse	Cari Oran(%)	1 Ay Yabancı Δ >0 (baz puan)	Getiri Potansiyeli % >5	2017 Tahmini Kar Δ >0	1 Ay Göreceli Getiri %	
DGATE	22.1	3.55	25%	16%	9.64	
OZKGY	26.8	2.35	45%	396%	-1.74	
CLEBI	46.4	2.34	23%	152%	14.54	
ALARK	44.1	1.81	9%	5%	10.54	
PETUN	29.9	1.07	38%	21%	-5.18	
TCELL	91.8	1.03	16%	44%	3.64	
HALKB	90.4	0.85	10%	49%	-5.54	
TSKB	59.6	0.57	13%	12%	-1.84	
ENKAI	73.0	0.48	17%	17%	0.52	
TAVHL	94.4	0.22	18%	67%	-4.00	

2017T/G Temettü Verimi (%) >%5

ALKA BOLUC CIMSA
EREGL MRDIN TTRAK

ADANA

Getiri Potansiyeli >%15

AKSEN ARCLK BAGFS HLGYO
ISGYO KLMSN OZKGY SODA TATGD
TRKCM MAVI

ANHYT CLEBI DGATE PETUN PNSUT
TCELL

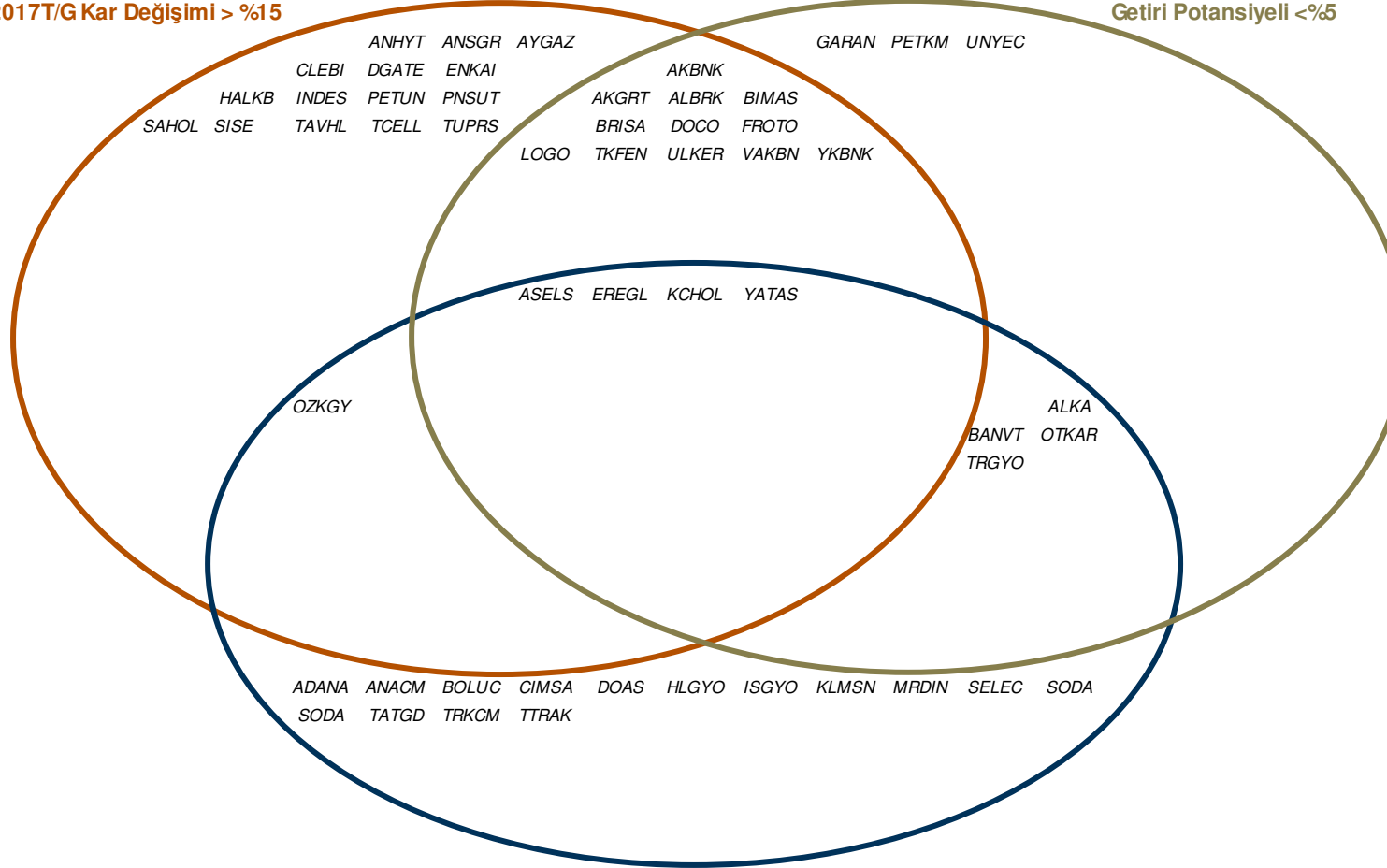
AKCNS ALARK
AYGAZ PETKM
TUPRS UNYEC

ALKIM
ANSGR EKGYO
ENKAI INDES
MGROS ODAS
SAHOL SISE TAVHL

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

2017T/G Kar Değişimi > %15

Getiri Potansiyeli < %5



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

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.

İŞ Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %10 : AL
%5< Artış Potansiyeli < %10 :TUT
Artış Potansiyeli < %5 : SAT

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.