

AYLIK VERİLER

Mart 2016	Kapanış	Aylık Değişim%
BIST-100	83.268	9,83
BIST-30	102.348	9,76
Tahvil (En Aktif)	9,99	-8,68
Grup Şirketleri		
Atlas	0,90	4,65
Avgyo	0,94	-
Avtur	1,55	13,97
Mepet	2,43	3,85
Metro	0,63	3,28
Vangd	1,02	2,00
VIOP		
BIST-30 Nisan Kontratları	102.025	10,18
Dolar Nisan Kontratları	2,8925	-3,94
PARİTE		
Dolar/TL	2,8200	-4,60
Euro/TL	3,2140	0,03
Euro/Dolar	1,1403	4,93
EMTİA		
Altın(Ons/Dolar)	1.235	0,08
Petrol (Brent)	40,45	11,52
YURTDIŞI BORSALAR		
ABD – Dow Jones	17.685	7,08
Almanya – Dax	9.965	4,95
Japonya – Nikkei	16.164	0,49

NİSAN AYI PİYASA GÜNDEMİ

Mart ayında ABD ve Avrupa Merkez Bankalarının (AMB) hamle ve açıklamaları piyasalar üzerinde etkili oldu. Faizlerde indirime giden AMB, aylık varlık alım tutarını da 60 milyar Euro'dan 80 milyar Euro'ya çıkardı. ABD Merkez Bankası FED ise faiz oranlarında değişikliğe gitmedi ancak faiz artışı beklentisi ve büyüme tahminlerini düşürdü. FED Başkanı Janet Yellen, global ekonomik risklere dikkat çekerken, faiz artırımını konusunda temkinli olunacağı mesajını verdi. Düşük faiz ve bol likidite döneminin bir süre daha devam edeceği anlamına gelen bu gelişmeler ile Mart ayında gelişmekte olan ülkelere fon akımı hızlandı. Türkiye için ise buna ek olarak, büyüme hikâyesinin devam etmesi ve varlık fiyatlarının tarihi ortalamaların altında işlem görmesi gibi faktörlerin de etkisiyle BİST endeksleri yurtdışından pozitif ayrışmasını sürdürdü.

Petrol tarafında, üretici ülkelerin 17 Nisan' da yapacağı toplantı yakından izlenecek. Ancak başta İran olmak üzere ülkelere farklı açıklamalar gelmesi, fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmuyor.

FED' in oldukça "güvercin" söylemleri sonrasında Nisan ayında FED' den faiz hamlesi beklemiyoruz. Başkan Yellen; faiz artırımını konusunda acele edilmeyeceğini net bir şekilde ifade etti. Avrupa tarafında ise AMB Mart ayında her ne kadar ek parasal teşvik kararı olsa da, Başkan Draghi, artık atılacak adımlarda sona gelindiğinin ve daha fazla genişlemeci hamle atılmayacağını sinyali verdi. TCMB ise Mart ayında % 7,5 olan politika faizinde değişikliğe gitmedi ancak faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan indirerek %10,50'ye çekti. Nisan ayında ise TCMB' den yeni bir hamle beklemiyoruz. Sonuç olarak Nisan ayında Merkez Bankaları tarafında sakin bir ay bekliyoruz.

Nisan ayında global bazda ABD ile Çin'den gelecek makro ekonomik veriler izlenecek. Petrol fiyatları ve FED üyelerinin açıklamaları da piyasalar üzerinde etkili olacaktır. Yurtiçinde ise TCMB Başkan ataması ve Moody's'in kredi notu değerlendirmesi takip edilirken, terör olayları risk unsuru olarak gündemdeki yerini korumaya devam edecektir. Genel olarak, Nisan ayında gelişmekte olan ülkelere fon akımının devam etmesiyle birlikte piyasalarda pozitif eğilimin sürmesini bekliyoruz.

Makro verilere bakıldığında, enflasyon tarafında Şubat ayında Tüfe, % 0,02 azalırken, yıllık Tüfe % 9,6' dan % 8,80' e geriledi. Gıda fiyatlarındaki % 0,04' lük gerileme enflasyondaki düşüşte etkili oldu. 2016 yılında enflasyonun yıllık bazda % 10-11 bandında gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Merkez Bankası' nın beklentisi ise % 7,5 seviyesinde bulunuyor.

Sanayi üretimi yıla iyi bir başlangıç yaparak Ocak ayında % 3,6 artış gösterdi. Takvim etkisinden arındırılmış endeks ise % 5,6 arttı. Detaylara bakıldığında temel eczacılık ürünleri üretimi, tekstil ve hazır giyim kalemleri sırasıyla ana katkı sağlayıcılar oldu.

Türkiye ekonomisi yılın 4. çeyreğinde beklentilerin üzerinde % 5,7 büyüdü. Böylece 2015 yılı büyüme verisi % 4 olarak gerçekleşti. Kişi başına gelir ise 9,261 \$' a geriledi. 2014 büyümesi % 2,9 seviyesindeydi. 2016 yılında % 3,5 - 4 bandında bir büyüme öngörüyoruz. OVP 2016 büyüme beklentisi ise % 4,5 seviyesinde.

Ocak ayında cari işlemler açığı 2,2 milyar dolar ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Böylece yıllık cari açık 31,9 milyar dolar oldu. Enerji fiyatlarının düşük seyretmesi cari açığı olumlu etkilerken, turizm gelirlerindeki gerileme önemli bir risk unsuru. 2016 yılı için açık beklentimiz 40 milyar \$ seviyesinde bulunuyor.

Model portföyümüzden Bizim Toptan ' ı hedef fiyatına çok yaklaşması nedeniyle çıkarıyor ve yerine Tüpraş' ı dahil ediyoruz.

Migros; 2015 yılında Şirket'in cirosu, geçen yıla göre % 15,6 artarak 9,4 Milyar TL oldu. Şirket'in brüt karı 2,5 milyar TL' ye, Kira öncesi Vafök karı da % 16 artışla 1,08 milyar TL' ye ulaştı. Ancak operasyonel tarafta elde edilen başarılı sonuçlara rağmen, finansman giderlerinin negatif etkisiyle şirket net kar/zarar kaleminde zarar açıkladı. 2015 yılında kurların yükselmesi şirketin finansman maliyetlerini olumsuz etkiledi. Bu yıl bu olumsuz etki azalabilir. En azından geride kalan ilk çeyrek itibariyle bilançoda kur kaynaklı bir olumsuzluk görülmeyecek. Organize hızlı tüketim ürünleri pazarında Migros' un Pazar payı % 15 seviyesinde. Şirketin mağaza sayısı Şubat sonu itibariyle 1426' ya ulaştı. 2015 yılsonu itibariyle bu rakam 1,410. 2014 yılsonunda itibariyle ise 1190 idi. 2016 yılında 150-200 arasında mağaza açılışı hedefleniyor. Yeni mağazaların ve iç talep temelli büyüme beklentisinin Şirket'i olumlu etkilemesini ve Şirketin 2016' da çift haneli büyümenin sürmesini bekliyoruz. Goldman Sach's 22,80 TL fiyat hedefi ile Migros için AL tavsiyesi veriyor. Deutsche Bank' da 23 TL hedef fiyat ile tavsiyesini AL' a yükseltti. Sonuç olarak faaliyet gösterdiği sektör itibariyle de defansif olarak gördüğümüz Migros'u beğeniyor ve Şirket için 23 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 30 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

Türk Hava Yolları; Şirket 2015 yılında, 2,993 Milyar TL konsolide net kar rakamı açıklayarak, önceki yıla göre karını % 65 oranında arttırdı. Esas Faaliyet Karı ise geçen yılın % 72 üstünde 2,486 Milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin nakit yaratma potansiyelini gösteren FAVÖK 2,6 milyar ABD Doları seviyesinde, FAVÖK marjı ise bir önceki yıla göre 5,7 puan artarak % 24,5 olarak gerçekleşti. Petrol fiyatlarının gerilemesi maliyetleri azaltarak Şirkete pozitif katkı yapıyor. Agresif büyümesini sürdüren THY, 2014 yılında 261 olan uçak sayısını 2015 yılsonu itibariyle 299' a yükseltti. 2016 yılı sonunda ise bu sayıyı 339' a yükseltmeyi planlıyor. İstanbul' daki 3. havalimanının devreye girmesiyle Şirket'in ciro ve karlılık anlamında ciddi bir büyüme potansiyeli bulunuyor. Havalimanının devreye girmesiyle filonun 450' ye yükseltilmesi hedefleniyor. Yılın ilk 2 ayında yolcu sayısı % 11,2 artışla 9,2 milyon oldu. Sonuç olarak 3,6 Fiyat/Kazanç oranı ile sektöre ve endekse

göre oldukça cazip bir orandan işlem gören THY'yi beğeniyor ve defter değerinin altına gerileyen Şirket için yaklaşık % 40 yükseliş potansiyeli ile 11 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

Tüpraş; Tüpraş'ın 2015 yılı ürün satışları bir önceki yılı 6,5 milyon ton aşarak 28,7 milyon ton olarak gerçekleşti. Ancak miktarsal artışa rağmen, ham petrol fiyatının yaklaşık % 50 düşmesinden dolayı Tüpraş'ın net satışları 2015 yılında % 7 geriledi. Şirket bu dönemde brüt karını % 230, net karını ise % 74 oranında arttırmayı başardı ve 2,5 milyar TL' nin üzerinde net kar rakamına ulaştı. 2015 yılı başında test üretimlerine başlanan Fuel Oil Dönüşüm Projesi'nin Mayıs ayında üretime geçmesinin katkısı ile Şirket 2015 yılında tam kapasite kullanımıyla 27,3 milyon ton üretim gerçekleştirdi. Bu projenin hayata geçmesi ve yüksek marj ortamının da etkisiyle Tüpraş oldukça başarılı bir geçirdi. 3,1 milyar ABD dolarlık Fuel Oil Dönüşüm Projesi yatırımının hayata geçmesi Şirkete önemli katkı yapacak. Yüksek kapasite kullanımı, rafineri marjlarında ve verimlilikteki artış ile faaliyet karı 5 katın üzerinde artış gösterdi. Tüpraş, 28,1 milyon tonluk rafinaj kapasitesiyle Avrupa'nın yedinci, dünyanın 26. büyük rafineri Şirketi konumunda. Sonuç olarak Tüpraş beğeniyor ve 7,75 seviyesinde olan Fiyat/Kazanç oranı ile cazip olduğunu düşünüyoruz. Şirket için % 20 yükseliş potansiyeli ile 95 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

Vakıfbank; Banka 2015 yılında 1.930 milyon TL net kar ederek karını geçen yıla göre % 10 oranında arttırdı. Net karını sektör ortalamasının üzerinde artıran bankanın aktif büyüklüğü % 16 artış ile 183 milyar TL' ye, nakdi kredileri % 18 artış ile 123 milyar TL' ye, toplam mevduatı ise % 20 artış ile 110 milyar TL' ye ulaştı. Bankanın ortalama özkaynak karlılığı da sektör ortalamasının üzerinde % 12.2 seviyesinde gerçekleşti. Toplam aktiflerinin yaklaşık üçte ikisini kredilere ayıran Vakıfbank, büyük bankalar arasında bilançosu içinde kredilerin oranı en yüksek olan banka konumunda. 2015 yılında 27 yeni şube açan Vakıfbank'ın toplam şube sayısı 920'ye yükseldi. Vakıfbank 2016 yılında; kredi ve mevduatta sırasıyla % 15 ve % 14 büyüme, % 20' nin üzerinde komisyon büyümesi ve takipteki krediler oranının yatay kalmasını öngörüyor. Banka, defter değerine göre % 31 oranında iskontolu işlem görmekte. Banka ayrıca 6 Fiyat/Kazanç oranı ile hem sektöre hem de endekse göre cazip fiyatla işlem görüyor. JP Morgan, banka için 5 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak Vakıfbank'ı beğeniyor ve 5,10 TL hedef fiyat ile % 10 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

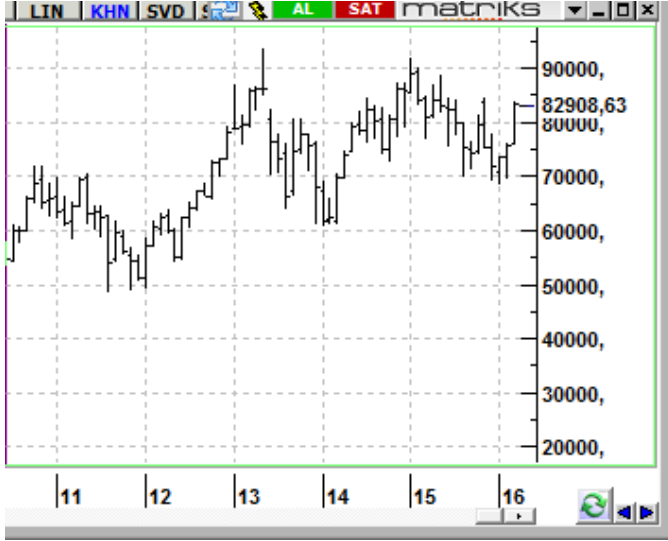
Halk GYO: Şirket 2015 yılında cirosunu % 15 artırırken, maliyetlerdeki % 100' ü aşan artış nedeniyle karlılık kalemlerinde önceki yılın hafif gerisinde kaldı. Şirketin portföyünde 21 adet düzenli kira geliri elde edilen bina, konut ve otel projeleri yanı sıra İstanbul Finans Merkezi (IFM) projesi yer alıyor. Halk GYO, İstanbul merkezli Park Dedeman Levent Otel' ini Dedeman Group International' a ve Kocaeli Şekerpinar merkezli Bankacılık Üssü projesinin A Bloğunu ana ortağı Halkbank' a teslim ederek her iki gayrimenkulden kira geliri elde etmeye başladı. Belirlediği stratejiler ışığında Şirket düzenli kira gelirini yıllık 50 milyon TL'nin üzerine taşıdı. Halk GYO' nun, 2016 yılındaki en büyük hedefi ise, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (IFM) dahilinde inşa edilmesi planlanan ve dönem içerisinde inşaat izin ruhsatları alınan ofis kulelerinin inşasına başlamak. 33 bin metrekare yüzölçümlü arsası üzerinde hayata geçirilecek projenin tamamlanmasıyla 1,8 milyar TL seviyesinde olan gayrimenkul portföy büyüklüğünün 4 Milyar TL' yi aşması bekleniyor. Şirketin piyasa değeri şu sıralar 750 milyon TL civarında. Sonuç olarak Halk GYO' yu beğenmeye devam ediyor ve 2 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 100' lük yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

Sabancı Holding: 2015 yılı itibariyle Holding'in konsolide gelirleri, geçtiğimiz yıla göre %10 artışla 30 milyar 36 milyon TL olarak gerçekleşti. Aynı dönemde Holding, 5,3 milyar TL faaliyet karı ve 2,2 milyar TL konsolide net kar elde etti. GSYH büyümesi, cari açığın iyileşme göstermesine bağlı olarak Sabancı Holding'in gelirlerinin olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Bankacılık, Enerji, Çimento, Perakende, Sanayi ve Sigortacılık faaliyetlerinde yatırımlarına devam eden Holding, 2015 yılında 3,5 milyar TL'lik yatırım yaptı. 2016 yılında da 5 milyar TL yatırım planlanıyor. Holding, düşük kur riski ve düşük borçluluk oranları ile güçlü finansal yapısını korumaya devam ediyor. Bünyesinde güçlü performansla sahip şirketler bulunan Sahol' un iştirak gelirlerinin artmasını ve stratejik ortaklıklar ve yeni yatırımların da ciroya olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Holding' in bağlı ortaklığı EXSA, Sabancı Holding hisseleri fiyat seviyesinin Holding'in faaliyetlerinin gerçek performansını yansıtmadığı düşüncesinden hareketle, 40.000.000 lota kadar hissenin 12 TL ve altındaki her türlü hisse fiyatıyla borsadan EXSA tarafından satın alınmasına karar verdi. Credit Suisse, Şirket için 12,54 TL hedef fiyat ile Al tavsiyesi verirken, Goldman Sachs 12,6 TL, JP Morgan ise 11,90 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak biz de Sahol için % 20 yükseliş potansiyeli ile 11,75 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

Tekfen Holding: 2015 yılında Holding' in konsolide gelirleri geçen yıla göre % 13 oranında azalmasına rağmen, Favök karı % 56 artışla 294 milyon TL oldu. Bu dönemde Favök marjı % 80 artarak, % 7,57' ye yükseldi. Holdingin net karı ise % 230 artarak 193 milyon TL olarak gerçekleşti. Tekfen'in iki büyük faaliyet alanından biri olan Taahhüt grubu 2015' te 2.153 milyon TL ciro ve 42 milyon TL net kâr elde etti. Bu grubun devam eden projelerinden kalan işlerin parasal değeri 1,7 milyar \$ seviyesinde ve bu projelerin % 67' si yurtdışında bulunuyor. Şirket'in diğer büyük faaliyet alanı olan Tarımsal Sanayi Grubu ise, 2015 yılında 1.659 milyon TL ciro ve 75 milyon TL net kâr yarattı. Gübrede KDV oranının yılbaşından itibaren %1'e indirilmesi, ardından Şubat ayında sıfırlanmasıyla birlikte tarım grubunun holdinge katkısı 2016 yılında artabilir. Holding konsolide gelirlerde 2016 için Ciroda % 25, Favök karında % 95, Net karda ise % 125 artış hedefliyor. CitiGroup, 6,70 TL fiyat hedefi ile Şirket için Al tavsiyesi veriyor. Sonuç olarak defter değerinin altında işlem gören Holding'i beğeniyor ve Şirket payları için % 25 yükseliş potansiyeli ile 7 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

Pegasus Hava Taşımacılığı: Şirket 2015 yılında cirosunu geçen yıla göre % 13 oranında artırarak 3,48 milyar TL' ye yükseltti. Maliyetler ise % 17 oranında artarak, 3,06 milyar TL olarak gerçekleşti. 431 milyon TL brüt kar açıklayan Şirketin net karı ise 113 milyon TL olarak gerçekleşti. Petrol fiyatlarındaki gerileme Şirket açısından pozitif ancak kurlardaki yükseliş 2015 yılında şirketin finansman maliyetlerini artırdı. 2015 yılında taşınan misafir sayısı geçen yıla göre % 13 artarak 22,3 milyon oldu. Şirket iç hat pazar payını % 28,3'e, dış hat pazar payını ise % 9,8'e çıkarttı. Doluluk oranı ise % 79 oldu. Yılın ilk 2 ayında yolcu sayısında % 21,6 artış gerçekleşti. Pegasus ve bağlı kuruluşları Air Manas ve İzair' in filosunda 69 adet uçağı bulunuyor. Pegaasus, 2012 yılında Airbus firmasıyla imzaladığı ve teslim tarihindeki tutarı yaklaşık 12 milyar USD olan, 25 adedi opsiyonlu 100 uçaklık filo siparişi ile sipariş verdiği tarih itibariyle Türk Sivil Havacılık tarihinde bir seferde verilmiş en büyük siparişe imza atmıştır. Mart ayında ise Boeing firmasına 5 adet yeni nesil uçak siparişi verdi. Şirketin şu sıralar BIST' te işlem görmekte olduğu piyasa değeri, 2013 yılı halka arz değerinin altında. Dolar bazlı zirve fiyatına göre ise yaklaşık % 70 oranında gerileyen Şirket için bu fiyatların alım fırsatı olduğunu düşünüyor ve Şirket için 21 TL hedef fiyat ile % 20 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

BİST-100 AYLIK GRAFİK



TEKNİK YORUM

BİST endekslerinin global borsa endekslerinden pozitif ayrışması Mart ayında da devam etti. BİST' in Nisan ayında da iyimser tarafta kalma potansiyeli var. Bu anlamda, destek seviyelerine doğru muhtemel geri çekilmeler, alım fırsatları olarak değerlendirilebilir. Aylık bazda Nisan ayında BİST-100 endeksi için 79,000 – 85,000 bandı takip edilebilir. Bu bandın altına yaklaşıldıkça piyasalar alım, üstüne yaklaşıldıkça ise kademeli olarak satış yönünde izlenebilir.

NİSAN AYI VERİ TAKVİMİ				
				1 Nisan Cuma ABD, Mart tarım dışı istihdam ABD, Mart işsizlik oranı ABD, Şubat inşaat harcamaları Almanya ve Euro Böl., Mart İmalat PMI
4 Nisan Pazartesi Almanya, Şubat fabrika siparişleri TÜİK, Mart enflasyonu	5 Nisan Salı ABD, Mart ISM hizmet endeksi Almanya ve Euro Bölgesi, Mart bileşik PMI Almanya, Şubat fabrika siparişleri	6 Nisan Çarşamba Almanya, Şubat sanayi üretimi ABD, Fed FOMC tutanakları açıklanacak	7 Nisan Perşembe ABD, haftalık işsizlik başvuruları	8 Nisan Cuma ABD, Şubat toptan satış stokları Moody's Türkiye kredi notu değerlendirmesi TÜİK, Şubat sanayi üretimi
11 Nisan Pazartesi TCMB, Şubat ödemeler dengesi	12 Nisan Salı Hazine, ihaleleri	13 Nisan Çarşamba ABD, Mart ÜFE ABD, Mart perakende satışlar Euro Bölgesi, Şubat sanayi üretim	14 Nisan Perşembe ABD, haftalık işsizlik başvuruları ABD, Mart TÜFE İngiltere Merkez Bnk. Faiz kararı	15 Nisan Cuma ABD, Nisan Empire imalat endeksi ABD, Mart sanayi üretimi ve kapasite kul. TÜİK, Ağustos işgücü istatistikleri
18 Nisan Pazartesi	19 Nisan Salı Almanya, Nisan ZEW anketi ABD, Mart konut ve inşaat başlangıçları	20 Nisan Çarşamba ABD, Mart yeni konut satışları TCMB, PPK toplantı sonucu açıklanacak	21 Nisan Perşembe ABD, haftalık işsizlik başvurular ABD, Nisan Philadelphia FED anketi Euro, Avrupa merkez bankası faiz kararı	22 Nisan Cuma
25 Nisan Pazartesi ABD, Mart Yeni konut satışları Almanya, Nisan IFO endeksi	26 Nisan Salı ABD, Şubat Case&Shiller konut fiyat endeksi ABD, Nisan CB tüketici güveni ABD, Mart dayanıklı mal siparişler	27 Nisan Çarşamba ABD, Fed faiz kararı	28 Nisan Perşembe ABD, haftalık işsizlik başvurular ABD, 1.Çeyrek Büyüme Japonya,merkez bankası faiz kararı	29 Nisan Cuma ABD, Mart kişisel gelir-harcamalar ABD, Nisan Chicago PMI BD, Nisan Michigan tüketici güven Almanya,Mart perakende satışlar

GENEL MÜDÜRLÜK

Adres : Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat:17
1.Levent / İstanbul
Telefon : 0 212 344 09 00
Fax : 0 212 344 09 13
Email : info@metroyatirim.com.tr

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.