

**AYLIK VERİLER**

Mayıs 2016	Kapanış	Aylık Değişim%
<b>BIST-100</b>	77.803	- 8,82
BIST-30	95.501	- 8,87
Tahvil (En Aktif)	9,29	0,76
<b>Grup Şirketleri</b>		
Atlas	0,86	- 2,27
Avgyo	0,95	- 4,04
Avtur	1,72	10,97
Mepet	2,23	- 6,69
Metro	0,60	- 6,25
Vangd	1,01	- 3,81
<b>VIOP</b>		
BIST-30 Haziran Kontratları	95.950	- 9,14
Dolar Haziran Kontratları	2,9723	4,42
<b>PARİTE</b>		
Dolar/TL	2,9490	5,62
Euro/TL	3,2900	3,01
Euro/Dolar	1,1131	- 2,74
<b>EMTİA</b>		
Altın(Ons/Dolar)	1.213	- 5,60
Petrol (Brent)	50,54	5,38
<b>YURTDIŞI BORSALAR</b>		
ABD – Dow Jones	17.787	0,08
Almanya – Dax	10.262	2,23
Japonya – Nikkei	17.234	3,41

**HAZİRAN AYI PİYASA GÜNDEMİ**

Global piyasalar Mayıs ayına Japonya' da beklenen ek parasal teşvikin gelmemesiyle satışlarla başladı. ABD' de açıklanan olumlu makro ekonomik veriler ve FED eyalet Başkanlarının açıklamaları sonrasında Haziran ayında faiz artırımı endişeleri güçlendi. Buna İngiltere'nin AB'den çıkacağına (Brexit) ilişkin tedirginlik de eklenince global piyasalarda satıcılı seyir sürdü.

Mayıs ayında iç gündem de oldukça hareketliydi. Ahmet Davutoğlu başbakanlık görevini bırakırken, kısa süreli siyasi belirsizlik sonrası yeni başbakan Binali Yıldırım oldu. Bu süreçte BİST-100 endeksi ay içinde 85.000' lerden 76.000' lere kadar geriledi. Yeni kabinede fazla değişiklik olmaması ve ekonomi yönetiminin piyasanın benimsediği isimlerden oluşması endişeleri bir miktar azaltsa da, güçlenen FED faiz artırımı beklentisiyle TL varlıklarda toparlanma eğilimi sınırlı kaldı. Yurtiçi piyasalarda Mayıs ayında BIST endeksleri yaklaşık % 9 oranında değer kaybederken, Döviz ve Faiz cephelerinde yükseliş eğilimi görüldü. Dolar/TL 3, faiz ise 10 seviyesini test ettikten sonra her iki cephede de sınırlı geri çekilme gerçekleşti.

TCMB, Mayıs ayında % 7,5 olan politika faizinde değişikliğe gitmedi ancak faiz koridorunun üst bandını 50 baz puan daha indirerek % 9,50' ye çekti. Toplantı özetinde küresel oynaklıklarda bir miktar artış yaşandığının belirtilmesi, indirimlere ara verilebileceği düşündürüyor. TCMB, FED' in faiz artırımı sinyalleri verdiği ortamda daha temkinli davranmak isteyecektir.

Haziran ayında global piyasalar, FED faiz kararını ve 23 Haziran' da yapılacak Brexit referandumunu yakından takip edecektir. ABD' den gelecek başta enflasyon göstergeleri olmak üzere makro veriler FED kararı için öncü gösterge oluşturabilir. Yurtiçinde ise TCMB' nin faiz indirimlerine devam edip etmeyeceği ve yeni kabinenin icraatları izlenecek.

Mayıs ayına göre momentum kaybetse de FED faiz artırımı ve Brexit endişeleriyle piyasalardaki satış baskısı Haziran ayında da devam edebilir. İyimser senaryoda yurtiçi piyasalarda siyasi belirsizliğin azalması ve FED' in Haziran ayını pas geçmesi durumunda TCMB' nin faiz indirimlerine devam edebileceği beklentisiyle toparlanma güç kazanabilir. Kötümser senaryoda ise FED' in faiz artırması ve İngiltere' nin AB' den çıkış referandumunda evet çıkmasıyla Haziran ayında piyasalarda sert satışlar görülebilir.

Makro verilere bakıldığında, enflasyon tarafında Nisan ayında Tüfe, %0,78 artarken, yıllık Tüfe %7,50' den %6,60' a geriledi. Bu rakam Mayıs 2013' den bu yana en düşük seviye. Gıda fiyatlarındaki % 1,5' lik aylık gerileme enflasyondaki düşüşte etkili oldu. Ancak gıda fiyatları dışında diğer kalemlerde bir iyileşme görülüyor. 2016 yılında enflasyonun yıllık bazda % 10-11 bandında gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Merkez Bankası' nın beklentisi ise % 7,5 seviyesinde bulunuyor.

Sanayi üretimi Mart ayında % 4,7 artış gösterdi. Takvim etkisinden arındırılmış endeks ise % 2,9 arttı. Detaylara bakıldığında elektronik ve bilgisayar ürünleri, tekstil, giyim ve kimyasal madde üretimi kalemleri sırasıyla ana katkı sağlayıcılar oldu.

Mart ayında cari işlemler açığı 3,7 milyar dolar ile piyasa beklentisi paralelinde gerçekleşti. Böylece 12 aylık cari açık 29,4 milyar dolara geriledi. Enerji fiyatlarının düşük seyretmesi cari açığı olumlu etkilerken, turizm gelirlerindeki gerileme önemli bir risk unsuru. 2016 yılı için açık beklentimiz 40 milyar \$ seviyesinde bulunuyor.

## PORTFÖY ÖNERİLERİ

**Model portföyümüzden Tekfen Holding' i Mayıs ayında hedef fiyatına ulaşması nedeniyle çıkartıyor ve yerine Kardemir D' yi dahil ediyoruz.**

**Migros;** Yılın ilk çeyreğinde Şirket'in cirosu, geçen yıla göre % 16,2 artarak 2,4 Milyar TL oldu. Şirket'in brüt karı 656 milyon TL' ye, Kira gideri öncesi Vafök karı da % 14 artışla 272 milyon TL' ye ulaştı. Sektörde artan rekabete rağmen, Migros' un brüt karlılığını koruduğu ve güçlü bir satış büyümesi kaydettiği görülüyor. Ancak artan pazarlama ve finansman giderlerinin etkisiyle şirket net kar/zarar kaleminde zarar açıkladı. Yılın ilk dört ayında 61 yeni süpermarket açan Şirketin mağaza sayısı Nisan sonu itibariyle 1471' e ulaştı. 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 22,7 TL fiyat hedefi ile Migros için AL tavsiyesi veriyor. Credit Suisse' de hedef fiyatını 24 TL' ye yükseltti. Son haftalarda Anadolu Grubu ile Tesco' nun görüştüğü ve anlaşma sağlanırsa Kipa markasının tamamen kaldırarak, mağazaların Migros yapılacağı konuşuluyor. Böyle bir gelişme Şirket cirosuna ve karlılığına olumlu katkı yapabilir. Sonuç olarak Migros' u beğeniyor ve Şirket için 22 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 30 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

**HalkBank;** Yılın ilk çeyreğinde bankanın aktif büyüklüğü yılsonuna göre % 4,4 artış ile 199 milyar TL' ye, nakdi kredileri % 4,7 artış ile 133 milyar TL' ye, toplam mevduatı ise % 3 artış ile 126 milyar TL' ye ulaştı. Kredilerin aktif toplamına oranı da % 66,8 seviyesine yükseldi. Bankanın özsermaye karlılığı % 10,9 seviyesinde. Konsolide net karlılık bakımından ise banka bu çeyrekte 529 milyon TL net kar etti. Banka, 17 binin üzerinde çalışan ve yurt içinde 944 şube, 25 bölge koordinatörlüğü, yurtdışında 5 şube, 2 temsilcilikle oldukça yaygın bir ağa sahip. Halkbank, defter değerine göre % 46 oranında iskontoyla BİST' te en yüksek iskonto oranıyla işlem gören banka konumunda. Banka ayrıca 4,6 Fiyat/Kazanç oranı ile hem sektöre hem de endekse göre cazip fiyatla işlem görüyor. Halkbank için Credit Suisse 12,67 TL, Goldman Sachs 10,70 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak HalkBank'ı beğeniyor ve 12 TL hedef fiyat ile % 35 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

**Türk Hava Yolları;** Şirket ilk çeyrekte, cirosunu geçen yıla göre % 18 oranında arttırdı. Ancak maliyetlerdeki artış nedeniyle brüt karlılık önceki yılın gerisinde kaldı. Bu dönemde Şirketin nakit yaratma potansiyelini gösteren EBITDAR verisi 215 milyon USD, EBITDAR marjı ise % 9,8 olarak gerçekleşti. Yılın ilk 4 ayında toplam yolcu sayısı % 8,6 artışla 19,3 milyona ulaştı. Doluluk oranı ise olumsuz jeopolitik gelişmelere bağlı olarak 3,4 puan gerileyerek % 73,8 olarak gerçekleşti. Agresif büyümesini sürdüren THY' nin, 2015 yılsonu itibariyle 299 olan uçak sayısı, bu ay itibariyle 315 oldu. Şirket bu yıl filosuna 43 yeni uçak katarak, % 2.1' lik global pazar payı hedefliyor. İstanbul' da yapılmakta olan 3. Havalimanı ile Şirket'in ciro ve karlılık anlamında ciddi bir büyüme potansiyeli bulunuyor. Havalimanının devreye girmesiyle 500 uçaklık filo büyüklüğü ile %3'ün üzerinde global pazar payı hedefleniyor. Sonuç olarak 6,2 Fiyat/Kazanç oranı ile oldukça cazip bir orandan işlem gören THY'yi beğeniyor ve defter değerinin altında işlem gören Şirket için yaklaşık % 35 yükseliş potansiyeli ile 8,30 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

**Tüpraş;** Tüpraş'ın ilk çeyrek ürün satışları bir önceki yıla göre % 22 artarak 6,9 milyon ton olarak gerçekleşti. Ancak miktarsal artışa rağmen, ham petrol fiyatındaki düşüş nedeniyle Şirketin net satışları bu dönemde % 11 oranında geriledi. Esas faaliyet karında % 164 oranında artış gerçekleşirken, Net Dönem Karı geçen yıl devreye alınan Fuel Oil Dönüşüm Tesisi yatırımı teşvikinden kaynaklanan vergi gelirinin bu sene bulunmaması nedeniyle geçen yılın altında ve 79 Milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Fuel Oil Dönüşüm projesinin hayata geçmesi ile yaklaşık % 100 kapasite kullanım oranı ile çalışan Şirket' in kar marjları da pozitif etkileniyor. Şirket 2016 yılında da performansını pozitif yönde etkileyecek projelere yatırım yapmayı sürdürüyor. Yılın ilk çeyreğinde 75 Milyon Dolar olarak gerçekleşen yatırım harcamalarının, yılın geri kalanında yapılacak yatırımlarla 2016 yılında 270 Milyon Dolara ulaşması bekleniyor. Tüpraş, 28 milyon tonluk rafinaj kapasitesiyle Avrupa'nın yedinci, dünyanın 26. büyük rafineri Şirketi konumunda. Sonuç olarak Tüpraş'ı beğeniyor ve 7,1 seviyesinde olan Fiyat/Kazanç oranı ile cazip olduğunu düşünüyoruz. Şirket için % 35 yükseliş potansiyeli ile 90 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

**Halk GYO:** Şirket ilk çeyrekte cirosunu % 20 artırırken, maliyetlerdeki % 50' nin üstündeki artış nedeniyle karlılık kalemlerindeki artış daha sınırlı kaldı. Geçen yıla göre % 2,21 oranında artışla, 10,7 milyon TL net kar açıklayan 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 Şekerpınar 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 800 milyon TL civarında. Sonuç olarak Halk GYO' yu beğenmeye devam ediyor ve 1,5 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 50' lik yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

**Sabancı Holding:** Yılın ilk çeyreğinde Holding'in konsolide gelirleri, geçtiğimiz yıla göre % 23 artışla 8,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, faaliyet karı 1,6 milyar TL ile % 20 artış kaydetti. Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK) ise %7 oranında artmış ve 1.7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 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 performansa sahip şirketler bulunan Sahol' un iştirak gelirlerinin artmasını ve stratejik ortaklıklar ve yeni yatırımların da ciroya olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Holding, bünyesinde yer alan Sanayi Grup Başkanlığı ve Çimento Grup Başkanlığı organizasyonlarını "Sanayi Grup Başkanlığı" çatısı altında birleştirme kararı aldı. Bu yeni yapı sinerjiyi artırabilir. Holding' in bağlı ortaklığı Enerjisa' nın ise 2019 öncesinde halka arz edilmesi planlanıyor. Bu arz borsa tarihinin en büyük halka arzlarından biri olabilir. Credit Suisse, Şirket için 12,54 TL hedef fiyat ile Al tavsiyesi verirken, Goldman Sachs 12 TL, JP Morgan ise 11,90 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak biz de Sahol için % 30 yükseliş potansiyeli ile 12 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

**Kardemir D:** Şirket yılın ilk çeyreğinde cirosunu geçen yılın aynı dönemine göre % 5,6 oranında artırırken, net karlılıkta geçen yıl zarardayken bu yıl kar açıkladı. Satışların tonajı bazında ise % 16' lık büyüme gerçekleşti. İlk çeyrekte kurların sakin seyretmesi finansman giderlerini azaltarak karlılığı olumlu etkiledi. Ürün fiyatlarındaki gerileme Favök kar marjını olumsuz etkiledi. Ana ürünlerin fiyatı yıllık bazda % 25, çeyreklik bazda % 15 geriledi. Öte yandan çelik fiyatları Şubat 2016'dan itibaren demir cevheri fiyatlarındaki hızlı artışa paralel olarak yükseliyor. Yılın ilk çeyreğinde % 4,5 Favök Marjı ile 22,5 milyon TL FAVÖK karı yaratan şirketin, ürün fiyatlarında toparlanma ile yılın geri kalanında kar marjını ve karlılığını yükselteceğini öngörüyoruz. Şirket 2016 yılında % 15-17 aralığında FAVÖK Marjı hedefliyor. 700 bin ton yıllık kapasiteli filmşin tesisi Nisan 2016'da devreye alınacak. 200 bin ton kapasiteli demiryolu tekeri tesisinin ise 2018'de tamamlanması bekleniyor. Bu iki tesisin daha katma değerli ürünler üreterek Şirket karlılığına orta vadede olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Kardemir hisseleri yurt dışı benzerlerinin 2016T FD/FAVÖK çarpanlarına göre %5 civarında bir iskontoyla, 8.4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmekte. Şirket payları şu sıralar BİST' te ise defter değerine göre % 34 oranında iskontolu işlem görüyor. Sonuç olarak Şirket için 1,60 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 20 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

**Pegasus Hava Taşımacılığı:** Şirket yılın ilk çeyreğinde cirosunu geçen yıla göre % 19 oranında artırarak 691 milyon TL' ye yükseltti. Ancak maliyetlerdeki artış nedeniyle Şirket bu çeyrekte kar yaratamadı. Petrol fiyatlarındaki gerileme Şirket açısından pozitif ancak artan personel giderleri ve kiralama giderleri maliyetleri artırıyor. Artan rekabet ve son dönemdeki negatif konjonktür ise kar marjlarının artmasına izin vermiyor. Yılın ilk dört ayında Pegasus' un yolcu sayısı geçen yıla göre % 15,6 arttı. 2016 yılında yolcu büyümesinde % 13-15 artış hedefleniyor. Yılın ilk 3 ayında ise yolcu sayısında % 18,6 artış yaşanırken, doluluk oranı olumsuz jeopolitik gelişmelere bağlı olarak 1,7 puan gerileyerek % 76,1 olarak gerçekleşti. Pegasus ve bağlı kuruluşları Air Manas ve İzair' in filosunda 69 adet uçağı bulunuyor. Mart ayında Boeing firmasına 5 adet yeni nesil uçak siparişi verdi. Şirketin şu sıralar BİST' te işlem görmekte olduğu piyasa değeri, 2013 yılı halka arz değerinin altında. Olumsuzlukların yeterince fiyatlandığını ve cari fiyatları alım fırsatı oluşturduğunu kanaatindeyiz. Şirket için 18,5 TL hedef fiyat ile % 23 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

## BİST-100 HAFTALIK GRAFİK



## TEKNİK YORUM

BİST endeksleri üst üste 4 aylık yükseliş sonrasında Mayıs ayında yurtdışı endekslerden negatif ayrışarak yaklaşık % 9 oranında geriledi. Mayıs ayına göre momentum kaybetse de FED faiz artırımı ve Brexit endişeleriyle piyasalardaki satış baskısı Haziran ayında da devam edebilir. Haziran ayında aylık bazda BİST-100 endeksi için teknik olarak 75,000 – 80,000 bandı takip edilebilir. Bu bandın altına yaklaşıldıkça piyasalar alım, üstüne yaklaşıldıkça ise kademeli olarak satış yönünde izlenebilir. Bu seviyelerin kırılması halinde ise aşağıda 72,000 yukarıda da 82,000 seviyeleri yeni destek ve dirençler olarak değerlendirilebilir.

<b>HAZİRAN AYI VERİ TAKVİMİ</b>				
		<b>01 Haziran Çarşamba</b> ABD, Mayıs ISM hizmet endeksi ABD, Nisan inşaat harcamaları Almanya ve Euro Bölgesi, Mayıs bileşik PMI	<b>02 Haziran Perşembe</b> ABD, Mayıs ADP özel sektör istihdamı ABD, haftalık işsizlik başvuruları Euro Bölgesi, ECB faiz kararı	<b>03 Haziran Cuma</b> ABD, Mayıs tarım dışı istihdam ABD, Mayıs işsizlik oranı Almanya ve Euro Bölgesi, Mayıs bileşik PMI TÜİK, Mayıs enflasyonu
<b>06 Haziran Pazartesi</b> Almanya, Nisan fabrika siparişleri	<b>07 Haziran Salı</b> Almanya, Nisan sanayi üretimi	<b>08 Haziran Çarşamba</b> TÜİK, Nisan sanayi üretimi	<b>09 Haziran Perşembe</b> ABD, haftalık işsizlik başvuruları ABD, Nisan toptan satış stokları	<b>10 Haziran Cuma</b> ABD, Haziran Michigan tüketici güveni TÜİK, 1.Ç Büyüme
<b>13 Haziran Pazartesi</b>	<b>14 Haziran Salı</b> ABD, Mayıs perakende satışlar Euro Bölgesi, Nisan sanayi üretimi	<b>15 Haziran Çarşamba</b> ABD, Mayıs ÜFE enflasyonu ABD, Mayıs sanayi üretimi ve kapasite kul <b>ABD, Fed faiz kararı</b>	<b>16 Haziran Perşembe</b> ABD, haftalık işsizlik başvuruları ABD, Mayıs TÜFE ABD, Haziran Philadelphia FED anketi İngiltere merkez bankası faiz kararı	<b>17 Haziran Cuma</b> ABD, Mayıs konut ve inşaat başlangıçları
<b>20 Haziran Pazartesi</b>	<b>21 Haziran Salı</b> Almanya, Haziran ZEW anketi TCMB, PPK toplantı sonucu	<b>22 Haziran Çarşamba</b> ABD, Mayıs ikinci el konut satışları	<b>23 Haziran Perşembe</b> ABD, haftalık işsizlik başvurular ABD, Mayıs Yeni konut satışları	<b>24 Haziran Cuma</b> ABD, Mayıs dayanıklı mal siparişleri ABD, Haziran Michigan tüketici güveni Almanya, Haziran IFO endeksi
<b>27 Haziran Pazartesi</b>	<b>28 Haziran Salı</b> ABD, 1.Çeyrek Büyüme (revize) ABD, Nisan Case&Shiller konut fiyat endeksi ABD, Haziran CB tüketici güveni	<b>29 Haziran Çarşamba</b> ABD, Mayıs kişisel gelir-harcamalar	<b>30 Haziran Perşembe</b> ABD, haftalık işsizlik başvurular ABD, Haziran Chicago PMI Almanya, Mayıs 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.