

AYLIK VERİLER

Eylül 2016	Kapanış	Aylık Değişim%
BIST-100	76.488	0,69
BIST-30	93.643	0,51
Tahvil (En Aktif)	8,71	- 3,97
Grup Şirketleri		
Atlas	0,81	- 1,22
Avgyo	0,98	-12,50
Avtur	1,40	- 0,71
Mepet	2,06	- 5,94
Metro	0,60	-
Vangd	0,89	- 1,11
VIOP		
BIST-30 Ekim Kontratları	94.225	- 0,13
Dolar Ekim Kontratları	3,0194	0,74
PARİTE		
Dolar/TL	2,9960	1,35
Euro/TL	3,3600	2,13
Euro/Dolar	1,1237	0,95
EMTİA		
Altın(Ons/Dolar)	1.322	1,07
Petrol (Brent)	50,05	5,41
YURTDIŞI BORSALAR		
ABD – Dow Jones	18.308	- 0,51
Almanya – Dax	10.511	- 0,77
Japonya – Nikkei	16.449	- 2,73

EKİM AYI PİYASA GÜNDEMİ

Eylül ayına 76,000 seviyelerinden başlayan Borsa İstanbul-100 endeksi, ay içinde 80,000 seviyesinin üstünü test etse de Moody's' in not indirimi ile hızlı bir şekilde gerileyerek ayı yine 76,000 seviyesinden yatay bir şekilde kapattı. yurtdışı borsalar ise geçtiğimiz ay genel olarak hafif satıcılı bir seyir izledi. Yurtiçi tarafında şüphesiz ayın en önemli gelişmesi kredi derecelendirme kuruluşu Moody's' in kredi notumuzu "yatırım yapılabilir" seviyenin altına düşürmesi oldu. Böylece üç büyük rating kuruluşundan ikisi Türkiye' nin notunu "yatırım yapılabilir seviye"nin altında değerlendirdi. Beklentilerin dışında gelen not indirimi piyasalar için sürpriz olurken, not indirimine gerekçe olarak "yüksek boyutlu dış finansman ihtiyacına bağlı risklerdeki artış" ve "büyüme ve kurumsal sağlamlıkta zayıflama" gösterildi. Öte yandan yine uluslararası geçerliliği olan rating kuruluşlarından JCR ve Fitch' in Türkiye için değerlendirmesi halen "yatırım yapılabilir" seviyede bulunuyor.

Yurtdışı tarafına ise FED beklendiği üzere Eylül ayında faiz artırımını yapmazken, başkan Yellen' in açıklamaları "güvercin" tabir edilen piyasa dostu şeklinde algılandı.

Ancak Yellen istihdam piyasasındaki görünümün hedeflere yakın olduğunu, enflasyonun da önümüzdeki süreçte hedeflere yaklaşacağını belirtirken, ekonominin yılsonunda faiz artışına gidilmesine hazır görüldüğünü de ekledi. Özetle ABD makro ekonomik verileri faiz artırım süreci için belirleyici olmaya devam edecek. ABD' de açıklanacak olumlu ekonomik veriler gelişmekte olan borsalarda satış baskısı oluşturabilir. Ancak FED' in en erken Aralık ayında faiz artışına gitmesi bekleniyor.

Avrupa tarafında ise Deutsche Bank' ın finansal durumuna ilişkin endişeler yatırımcıları tedirgin ediyor. 2008 yılında ABD' de yaptığı hatalı kredilendirmeler nedeniyle cezayla karşılaşan Banka sermaye yeterlilik sorunu yaşayabilir. Banka sorunu iştirak satışı ile aşmaya çalışıyor. Yapılan pazarlıklar neticesinde 14 Milyar Dolarlık cezada ciddi indirim yapılacağı haberleri ise piyasaları bir miktar rahatlattı. Almanya' nın diğer bir büyük bankası Commerzbank ise 2016 yılı temettü ödemelerini askıya aldığını ve yaklaşık 10 bin kişiyi işten çıkaracağını açıkladı. Bu gelişmeler bankacılık sektörü öncülüğünde Almanya ve Avrupa borsalarına satış getiriyor. Ekim ayında da Deutsche Bank ile ilgili gelişmeler yakından takip edilecektir. Bankanın Avrupa' nın Lehman' ı olmasından endişe ediliyor.

Petrol tarafında, OPEC ülkelerini bir araya geldiği Uluslararası Enerji Zirvesinde günlük üretimin 32,5 mn varilde sabitlenmesi konusunda anlaşılmasıyla petrol fiyatlarında toparlanma görülüyor. Yükselen petrol fiyatları ise global borsa endekslerini pozitif etkileyebilir.

TCMB Eylül ayında % 7,5 olan politika faizinde değişikliğe gitmezken faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan daha indirerek % 8,25' e çekti ve son 7 aydır kesintisiz olarak koridorun üst bandında indirim yaptı.

Makro verilere bakıldığında, enflasyon tarafında Ağustos ayında Tüfe, %0,29 gerilerken, yıllık Tüfe % 8,05'e olarak gerçekleşti. Aylık en yüksek artış %3,44 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda olurken, en fazla düşüş gösteren grup ise %4,69 ile giyim ve ayakkabı oldu. Yıllık en fazla artış ise %23,03 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda gerçekleşti. 2016 yılında enflasyonun yıllık bazda % 10-11 bandında gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Merkez Bankası' nın beklentisi ise % 7,5 seviyesinde bulunuyor.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Temmuz ayında bir önceki aya göre % 7, bir önceki yılın aynı ayına göre % 4,9 azaldı. Detaylara bakıldığında ana

sanayi grupları sınıflamasına göre bir önceki aya göre en büyük azalış % 21,1 ile dayanıklı tüketim malı imalatında gerçekleşti.

Temmuz ayında cari işlemler bir önceki yılın aynı ayına göre 523 milyon dolar azalarak 2 milyar 602 milyon dolar olarak gerçekleşti. Böylece 12 aylık cari açık 28,9 milyar dolara geriledi. Enerji fiyatlarının düşük seyretmesi cari açığı olumlu etkilerken, turizm gelirlerindeki gerileme risk unsuru oluşturmaya devam ediyor. 2016 yılı için açık beklentimiz 40 milyar \$ seviyesinde bulunuyor.

PORTFÖY ÖNERİLERİ

Migros: Yılın ilk yarısında Şirket'in cirosu, geçen yıla göre % 16,2 artarak 5 Milyar TL oldu. Şirket ilk çeyrekte ulaştığı büyüme momentumunu korurken, brüt karı 1,38 milyar TL' ye, Kira gideri öncesi Vafök karı da % 15 artışla 570 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 geçen yıla göre azalsa da yine zarar açıkladı. Şirket yılın ilk 8 ayında mevcut mağaza portföyüne 158 yeni mağaza eklerken, toplam mağaza sayısı 1.568'e ulaştı. Yeni mağazaların ve iç talep temelli büyüme beklentisinin Şirket'i olumlu etkilemesini ve Şirketin 2016' da çift haneli büyümenin sürmesini bekliyoruz. Goldman Sach's 23,3 TL fiyat hedefi ile Migros için AL tavsiyesi veriyor. Credit Suisse' de Şirket hisseleri için 24 TL hedef fiyat öngörüyor. Ayrıca Şirket Haziran ayı içerisinde uluslararası perakende zinciri Tesco'nun Türkiye'deki Tesco Kipa Alışveriş Merkezi ve mağazalarını satın aldı. Satın alma onaylanırsa, Tesco'nun Türkiye'de 21 ilde bulunan 26 AVM ve 168 mağazası Migros bünyesine katılacak. Bu gelişmenin şirket ciro ve karlılığına pozitif katkı yapmasını bekliyoruz. Sonuç olarak Migros' u beğeniyor ve Şirket için 22 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 20 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

HalkBank: Yılın ilk yarısında bankanın aktif büyüklüğü yılsonuna göre % 6,7 artış ile 200 milyar TL' ye, toplam kredileri % 10,2 artış ile 183 milyar TL' ye, toplam mevduatı ise % 6,8 artış ile 130 milyar TL' ye ulaştı. KOBİ kredilerinin de dâhil olduğu toplam ticari kredileri 2015 yılsonuna göre % 10,7 artışla 110 milyar TL'ye yükselirken, kredilerin aktif toplamına oranı da % 69,3 seviyesine yükseldi. Bankanın özsermaye karlılığı % 15,6 seviyesinde. Karlılık bakımından ise banka yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre karını % 27,4 oranında artırarak 1.56 milyar TL net kar etti. Banka'nın net faiz geliri de geçen yılın aynı dönemine göre %10

oranında artış göstererek 3.09 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yetkililer yılsonu için mevduatlarda %17, kredilerde % 16 büyüme öngörüyor. Halkbank, defter değerine göre % 46 oranında iskontoyla BİST' te en yüksek iskonto oranıyla işlem gören banka konumunda. Banka ayrıca 4,3 Fiyat/Kazanç oranı ile hem sektöre hem de endekse göre cazip fiyatla işlem görüyor. Halkbank için Credit Suisse 12,67 TL, JP Morgan 14,9 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak HalkBank için 12 TL hedef fiyat ile % 30 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

Türk Hava Yolları: Şirket yılın ilk yarısında, cirosunu geçen yılın aynı dönemine göre % 9,8 oranında arttırdı. Ancak maliyetlerdeki artış nedeniyle brüt karlılık önceki yılın gerisinde kaldı. Bu dönemde Şirketin nakit yaratma potansiyelini gösteren EBITDAR verisi 534 milyon USD, EBITDAR marjı ise % 11,5 olarak gerçekleşirken, verilerdeki gerileme dikkat çekti. Yılın ilk 8 ayında toplam yolcu sayısı % 3,8 artışla 42,3 milyona ulaştı. Doluluk oranı ise olumsuz jeopolitik ve siyasi gelişmelere bağlı olarak 4,4 puan gerileyerek % 74,4 olarak gerçekleşti. Filosunu büyütmeyi sürdüren THY' nin 2015 Ağustos itibariyle 294 olan uçak sayısı, 2016 Ağustos sonu itibariyle 335 oldu. 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. THY için Goldman Sachs 9,30 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak Rusya kaynaklı olumsuzlukların da geride kalmasıyla THY'nin cazip seviyelerden işlem gördüğünü düşünüyor ve defter değerinin yaklaşık % 45 altında olan Şirket için yaklaşık % 50 yükseliş potansiyeli ile 8,00 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

Tüpraş: Tüpraş'ın ilk yarı ürün satışları bir önceki yıla göre % 12 artarak 14,5 milyon ton olarak gerçekleşti. Ancak miktarsal artışa rağmen, ham petrol fiyatındaki düşüş nedeniyle Şirketin net satışları bu dönemde % 17 oranında geriledi. Net Dönem Karı da geçen yıl devreye alınan Fuel Oil Dönüşüm Tesisi yatırımı teşvikinden kaynaklanan vergi gelirinin bu sene bulunmaması nedeniyle geçen yılın altında ve 409 Milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Şirket performansını pozitif yönde etkileyecek projelere yatırım yapmayı sürdürüyor. Bu yılın ilk yarısında 127,9 Milyon Dolar olarak gerçekleşen yatırım harcamalarının, yılın geri kalanında yapılacak yatırımlarla 270 Milyon Dolarla ulaşması bekleniyor. Tüpraş, 28 milyon tonluk rafinaj kapasitesiyle Avrupa'nın yedinci, dünyanın 26. büyük

rafineri Şirketi konumunda. İstanbul Sanayi Odası'nın (İSO) "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu - 2015 Yılı Araştırması" sonuçlarına göre, Tüpraş 35,4 Milyar TL' lik üretimden satış ile 1. Sırada yer aldı. Tüpraş için Deutsche Bank 73,40 TL hedef fiyat öngörüyor. Sonuç olarak Tüpraş'ı beğeniyor ve 7,2 seviyesinde olan Fiyat/Kazanç oranı ile cazip olduğunu düşünüyoruz. Şirket için % 30 yükseliş potansiyeli ile 75 TL hedef fiyat öngörüyoruz.

Halk GYO; Şirket ilk yarıda cirosunu % 14 oranında artırırken, maliyetlerdeki yaklaşık % 50' lik artış nedeniyle karlılık kalemlerinde geçen yıllara paralel sonuçlar açıkladı. İlk yarıda 22 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 680 milyon TL civarında. Sonuç olarak Halk GYO' yu beğenmeye devam ediyor ve 1,35 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 55' lik yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

Sabancı Holding; Yılın ilk yarısında Holding'in konsolide gelirleri, geçtiğimiz yıla göre % 22 artışla 17 milyar TL olarak gerçekleşirken, faaliyet karı 3,5 milyar TL, net karı ise % 11 artarak 1,3 milyar TL oldu. Bankacılık, Enerji, Çimento, Perakende, Sanayi ve Sigortacılık faaliyetlerinde yatırımlarına devam eden Holding 2016 yılında 1,8 milyar TL' lik yatırım yaptı. 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 bu yıl Sanayi ve Çimento Grup Başkanlığı organizasyonlarını "Sanayi Grup Başkanlığı" çatısı altında birleştirdi. Bu yeni yapı sinerjiyi artırabilir. Şirket CFO' su sanayide karlılığın yılın 2. çeyreğinde

beklentilerin üzerinde arttığını açıkladı. Holding' in bağlı ortaklığı Enerjisa' nın ise 2019 öncesinde halka arz edilmesi planlanıyor. Bu arz borsası tarihinin en büyük halka arzlarından biri olabilir. Credit Suisse, Şirket için 13,06 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; Yılın ilk yarısında Şirketin cirosu geçen yılın aynı dönemiyle paralel kalırken, net karlılıkta geçen yıl zararda olan Şirket bu yıl kar açıkladı. İlk yarıda kurların sakin seyretmesi finansman giderlerini azaltarak karlılığı olumlu etkiledi. Favök kar marjı da % 12,1' e yükseldi. Çelik fiyatları Şubat 2016'dan itibaren demir cevheri fiyatlarındaki hızlı artışa paralel olarak yükseliyor. Yılın ilk yarısında % 12,1 Favök Marjı ile 125 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 filmaşın tesisi 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 % 40 oranında iskontolu işlem görüyor. Sonuç olarak Şirket için 1,60 TL hedef fiyat ile yaklaşık % 25 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

Pegasus Hava Taşımacılığı; Şirket yılın ilk yarısında cirosunu geçen yıla göre % 5 oranında artırarak 1,48 milyar TL' ye yükseltti. Faiz, Amortisman, Vergi ve Kira öncesi kar ise 28 milyon TL oldu. Ancak maliyetlerdeki artış nedeniyle Şirket bu yarıda 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 8 ayında Pegasus' un yolcu sayısı geçen yıla göre % 7,5 artarak, 15,85 milyon oldu. Doluluk oranı ise olumsuz jeopolitik gelişmelere bağlı olarak aynı dönemde 1,5 puan gerileyerek % 78 olarak gerçekleşti. 2016 yılında yolcu büyümesinde % 13-15 artış hedefleniyor. Pegasus ve bağlı kuruluşları Air Manas ve İzair' in filosunda 75 adet uçağı bulunuyor. Yılsonuna kadar filoya 9 uçağı daha katılması planlanıyor. Yer hizmetlerini farklı bir şirketten alan Pegasus, 20 milyon

euroluk yatırımla bu alana girdi. Haziran ayı itibariyle yer hizmetlerini kendisi vermeye başladı. 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 16 TL hedef fiyat ile % 35 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

BİST-100 HAFTALIK GRAFİK



TEKNİK YORUM

Ekim ayında aylık bazda BİST-100 endeksi için teknik olarak 74,000 – 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.

EKİM AYI VERİ TAKVİMİ				
03 Ekim Pazartesi TUİK, Eylül ayı enflasyonu Almanya, Eylül imalat PMI ABD, Eylül üretim PMI ABD, Eylül ISM imalat PMI Almanya, tatil	04 Ekim Salı İngiltere, Eylül inşaat PMI	05 Ekim Çarşamba Almanya, Eylül hizmet PMI ABD, ADP Eylül tarım dışı istihdam ABD, Ağustos fabrika siparişleri	06 Ekim Perşembe Almanya, Ağustos fabrika siparişleri Avrupa Merkez Bankası, PPK toplantı tutanakları	07 Ekim Cuma Almanya, Ağustos sanayi üretimi İngiltere, Ağustos imalat üretimi ABD, ortalama saatlik kazançlar ABD, tarım dışı istihdam, işsizlik
10 Ekim Pazartesi Almanya, Ağustos dış ticaret dengesi Türkiye, Ağustos sanayi üretimi	11 Ekim Salı Almanya, Ekim ZEW ekonomik hissiyatı	12 Ekim Çarşamba Türkiye, Ağustos cari denge Euro Bölgesi, Ağustos sanayi üretimi	13 Ekim Perşembe Almanya, Eylül TÜFE	14 Ekim Cuma Çin, Eylül TÜFE Euro Bölgesi, Ağustos ticaret dengesi
17 Ekim Pazartesi Türkiye, Temmuz çeyreklik işsizlik ortalaması Türkiye, Eylül bütçe dengesi Euro Bölgesi, Eylül TÜFE	18 Ekim Salı İngiltere, Eylül ÜFE-TÜFE	19 Ekim Çarşamba Çin, Eylül sanayi üretimi İngiltere, Eylül işsizlik hakları başvuruları	20 Ekim Perşembe Almanya, Eylül ÜFE İngiltere, Eylül perakende satışlar TCMB, faiz kararı Avrupa Merkez Bankası, faiz kararı	21 Ekim Cuma Türkiye, tüketici güveni
24 Ekim Pazartesi Almanya, imalat PMI Euro Bölgesi, CB öncü göstergeler	25 Ekim Salı Almanya, inşaat siparişleri Türkiye, kapasite kullanım oranı	26 Ekim Çarşamba Almanya, GFK tüketici güveni ABD, yeni konut satışları	27 Ekim Perşembe Türkiye, ekonomik güven endeksi ABD, haftalık işsizlik hakları başvuruları ABD, bekleyen konut satışları	28 Ekim Cuma Euro Bölgesi, ekonomik görünüm Almanya, TÜFE ABD, tüketici harcamaları ABD, Michigan beklenti endeksi
31 Ekim Pazartesi Almanya, perakende satışlar Euro Bölgesi, TÜFE ABD, kişisel tüketim				

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.