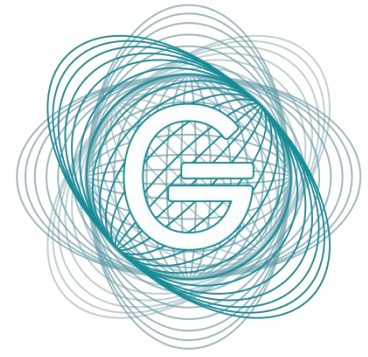


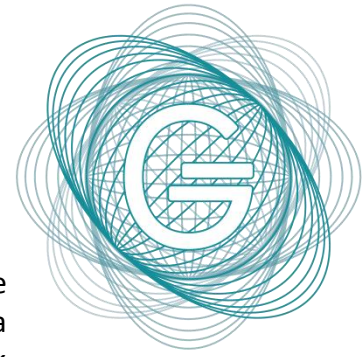
# 2017 Yılı III. Çeyrek Strateji ve Beklentiler



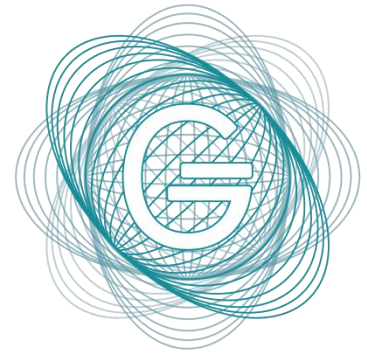
***Dünyada Yerelde Riskler Artıyor, Borsaların Zirvelerdeki Seyri Sürüyor***

17 Temmuz 2017

# Yönetici Özeti



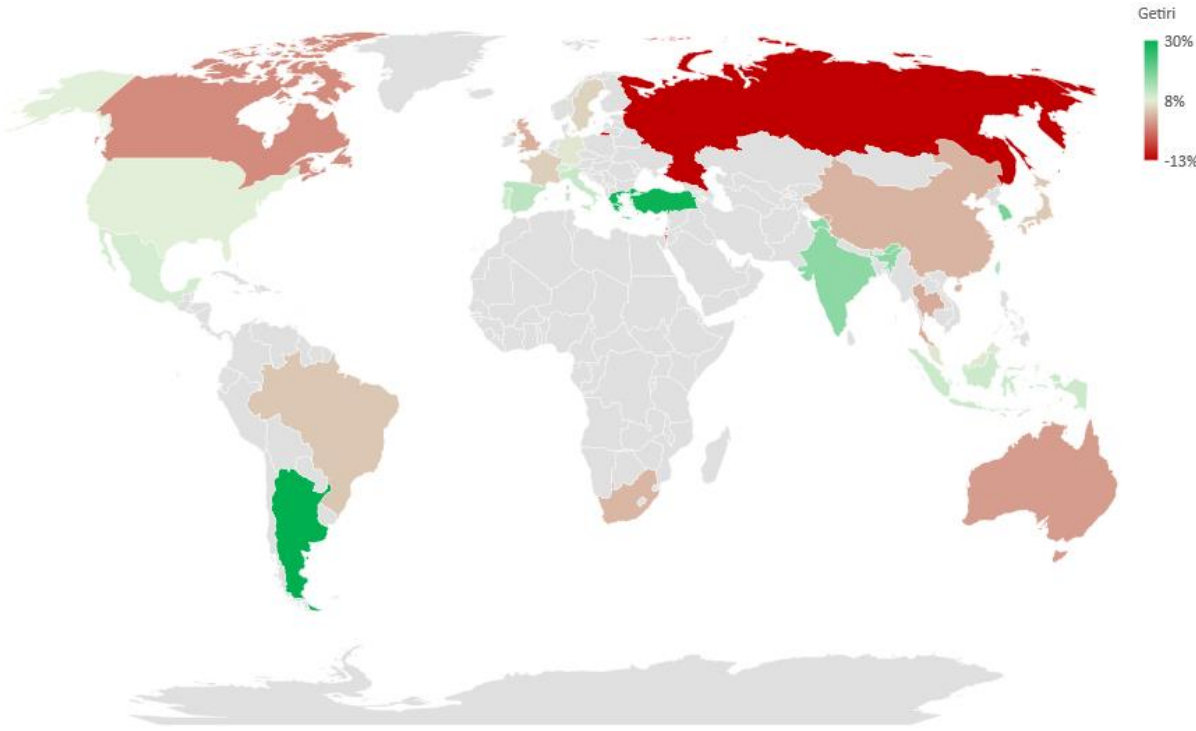
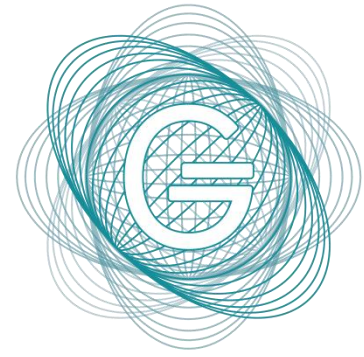
- Faizler ve volatilité endeksleri, küresel ölçüde hisse senetlerindeki trendin devamı için iyi birer göstere niteliğinde. Buralarda kalıcı bir bozulma görülmediği sürece global ölçüde hisse senedi piyasalarında olacak geri çekilmelerin, ara düzeltmeler ve alım fırsatları olarak kalmaya devam edeceğini, yüksek çarpanla değerlemelerin yılın geri kalanında da devam edeceğini düşünüyoruz.
- Yurtiçinde makro ekonomik göstergelerin büyük çoğunluğunda en kötünün geride kaldığını düşünüyoruz. Kredi Garanti Fonu (KGF) ve alınan mali ihtiyati tedbirler büyüme tarafında etkisini gösterdi. Yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde %5'lik bir büyüme yakalandı. Yılın ikinci çeyreğine yönelik öncü göstergeler %5'in hafif üzerinde bir büyüme oranını işaret ederken, üçüncü çeyrekte baz etkisi nedeniyle büyümenin yüksek seyrini korumasını bekliyoruz. Bu çerçevede ikinci çeyreğin başında %3,3 olarak tahmin ettiğimiz yıllık büyüme tahminimizi %5,3'e revize ediyoruz. Göreceli olarak yüksek seyreden büyüme, enflasyonda yılın son ayı ile birlikte kalıcı olarak tek haneye düşüş beklentisi ve CDS primlerindeki düşüş sermaye piyasalarımız açısından pozitif bir görünüm oluşturuyor. Makro çerçevedeki bu görünümün sermaye piyasalarındaki pozitif trendin kalıcı bir şekilde negatife dönmesini engelleyeceğini düşünüyoruz.
- BIST'in emsallerine ve tarihsel ortalamalarına kıyasla hala iskontolu olduğunu söylemek mümkün olsa da bu iskontonun tek bir yükseliş trendi ile sonlanmasını beklemiyoruz. Bu nedenle orta ve uzun vadeli potansiyelin devam ettiğini düşünmemize karşın gelinen seviyelerde portföylerde seçici olmak kaydıyla hisse oranlarının makul seviyelerde tutulmasını (olası düzeltmelerde bu oranın artırılmasını) tavsiye ediyoruz. Ons fiyatlarındaki geri çekilme ve Dolar/TL kurunun seviyelerini göz önünde bulundurduğumuzda bu çeyrek için portföylere altın (gram/TL) eklenmesinin faydalı olacağını düşünüyoruz. Mevcut faiz oranlarını göz önünde bulundurduğumuzda risk/getiri beklentisi dengeli olan bir portföyde mevduat eşdeğeri ürünlerin (mevduat, ÖST, fon vs.) ağırlığının %50+ şeklinde olmasını makul olarak değerlendiriyoruz.



## Global Makro Ekonomi

*Merkez Bankaları Yeniden n Planda*

# Yerel Para Cinsinden Getiriler

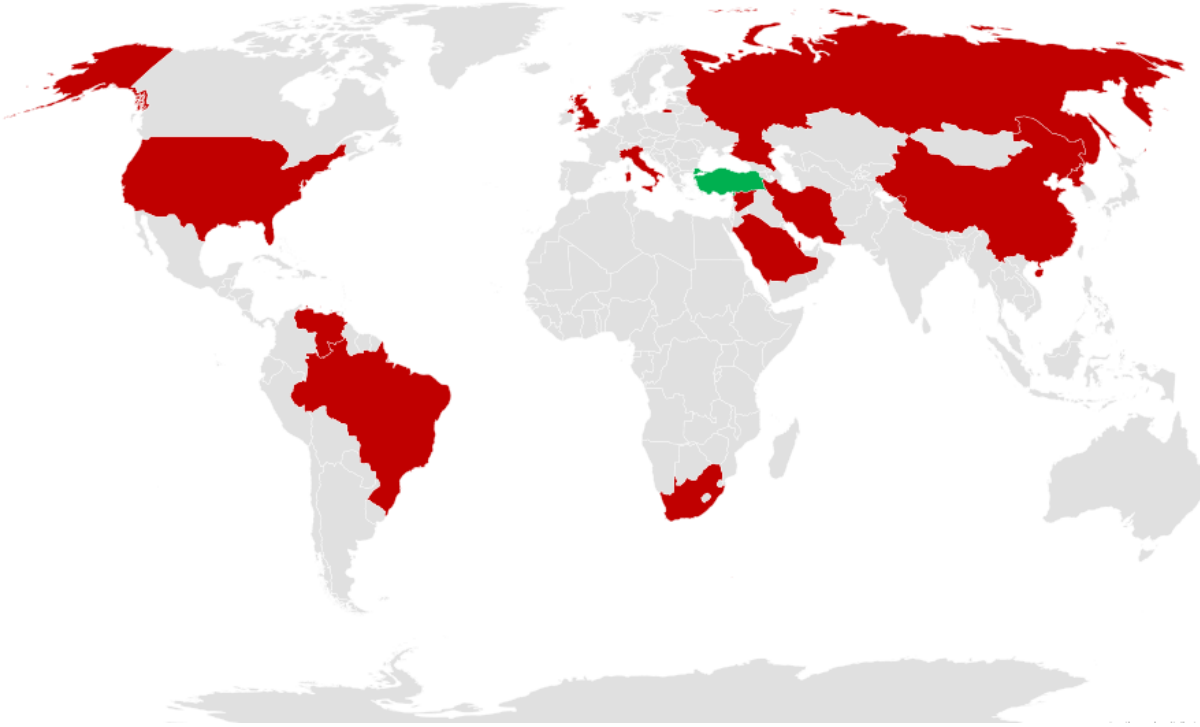
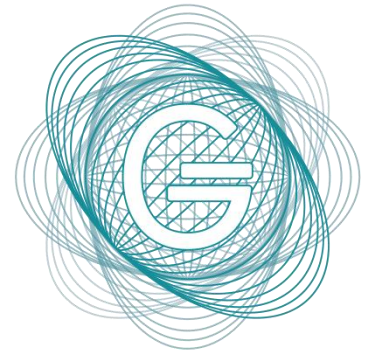


Yılın ilk yarısında yerel para birimleri cinsinden getirilerde Türkiye, Arjantin, Yunanistan, Hindistan ve Güney Kore ön plana çıktı.

Seçilen ülkeler içinde Rusya, Kanada ve İsrail'de ilk yarıda negatif getiriler görüldü.

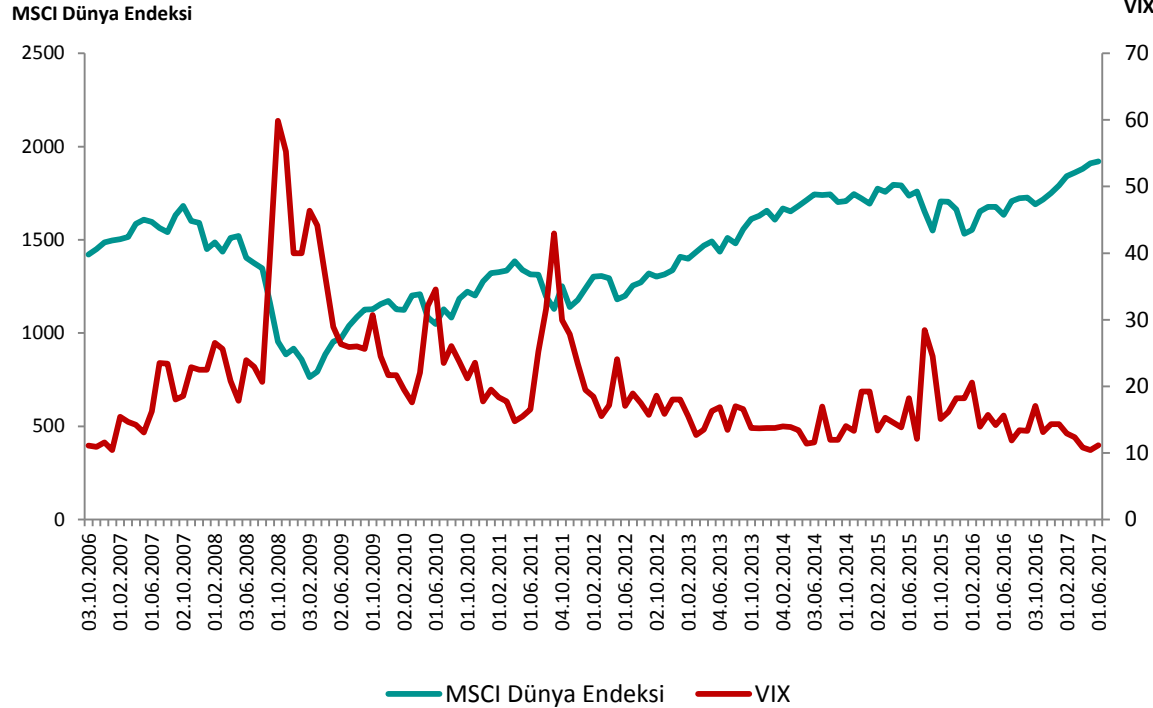
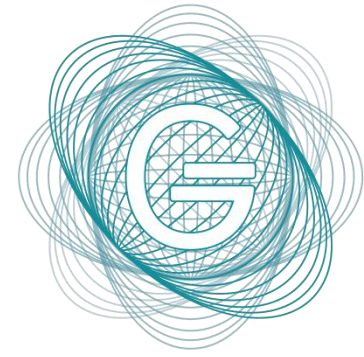
Gelişmiş ekonomileri temsil eden ABD, Japonya ve Avrupa kıtasının genelinde ise getiriler tek haneli düşük seviyelerde kaldı.

# Lokal Riskler Birikiyor



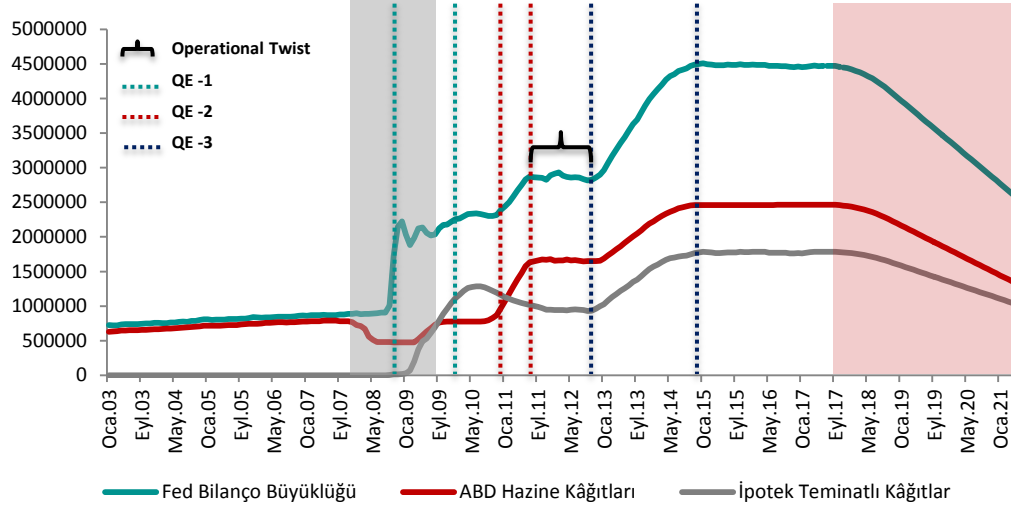
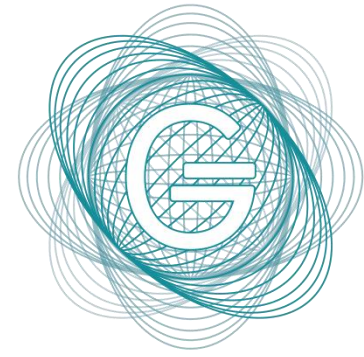
- Trump hakkındaki gelişmeler
- Brexit
- Kuzey Kore'nin füze denemeleri
- Suriye'de Rusya-ABD gerilimi
- Brezilya, Venezuela ve Güney Afrika'da artan siyasi tansiyon
- İtalya'da erken seçim ihtimali
- Suudi Arabistan – İran gerilimi
- Suudi Arabistan – Katar krizi
- Çin ve Hong Kong'un notlarındaki düşüş

# Oynaklık Diplerde, Borsalar Zirvelerde

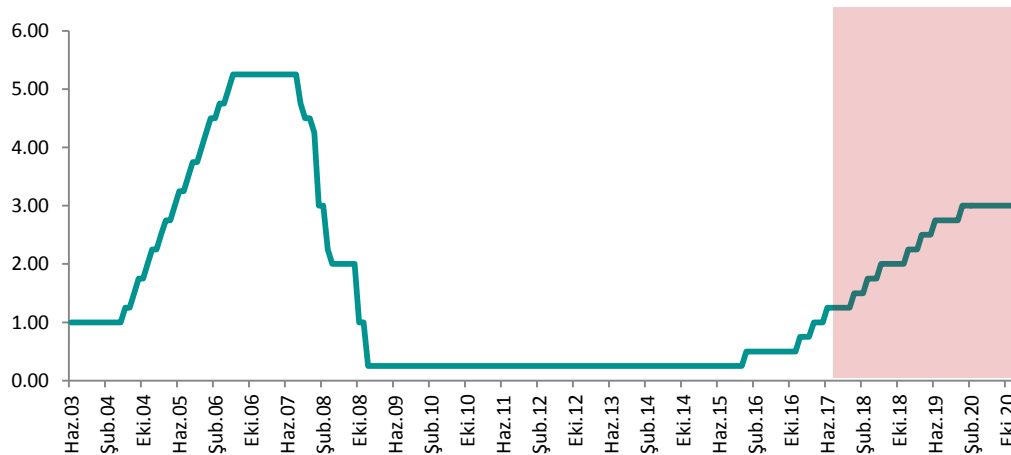


- Lokalde bir çok risk bulunsa da piyasalar bu riskleri görmemeyi tercih ediyor.
- Gelişmiş ekonomilerdeki düşük volatilité, gelişmekte olan ülkeler dahil dünyanın genelinde hisse endekslerini zirvelere taşımaya devam ediyor.

# Fed Şahin Söylemlerinin Dozunu Artırıyor



## Fed Faiz Oranı

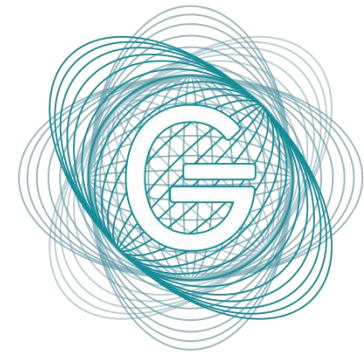


- Yılın ikinci faiz artışını yapan Fed'in yılın son çeyreğinde üçüncü faiz artışını yapması ve bilanço küçültme operasyonunu başlatması bekleniyor.
- Hazine tahvillerinde 6 milyar dolar (3 ayda bir 6 milyar dolar artarak 12 ay sonunda 30 milyar dolar sınırına ulaşacak)
- İpotek teminatlı (Mortgage-backed ve agency debt) tahvillerde 4 milyar dolar (3 ayda bir 4 milyar dolar artarak 12 ay sonunda 20 milyar dolar sınırına ulaşacak)

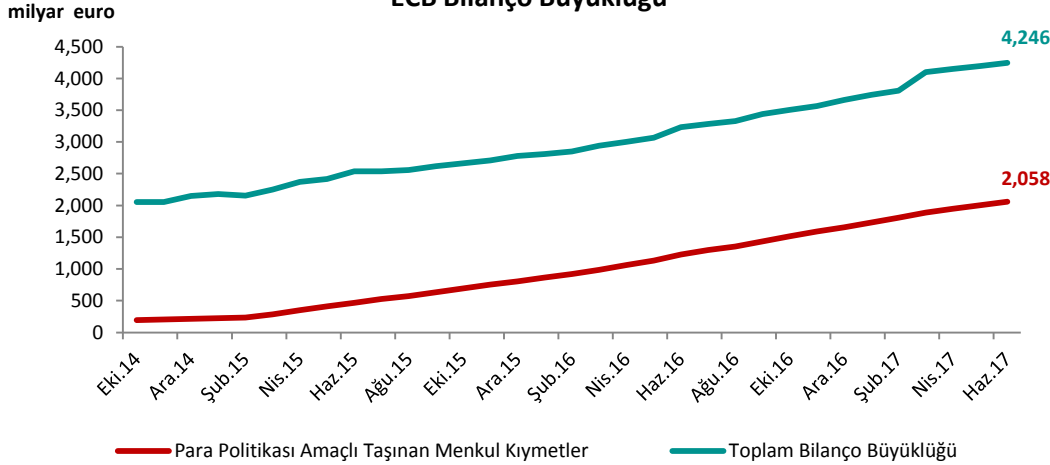
Kaynak: Fed, Gedik Yatırım Araştırma



# ECB Fed'i Takip Ediyor

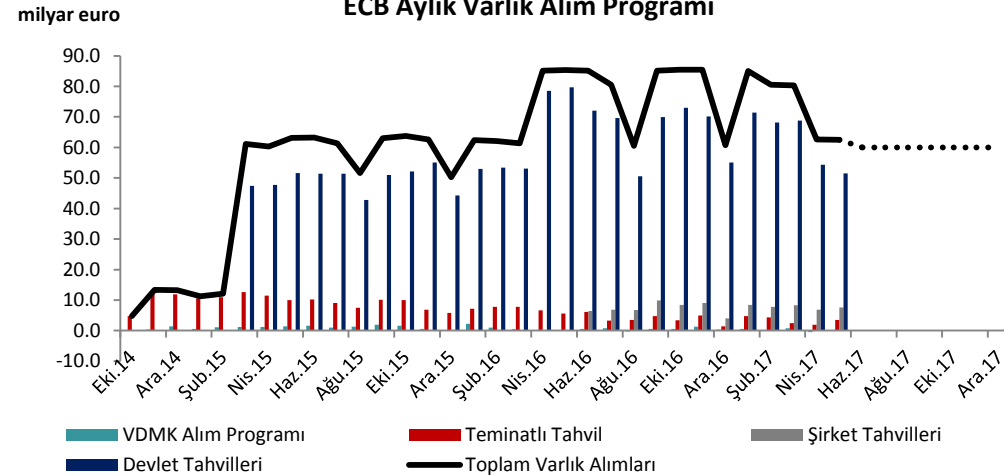


## ECB Bilanço Büyüklüğü



- Fed'in ardından Avrupa Merkez Bankası, Kanada Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası da söylemlerini şahinleştirdi.
- Yıl sonunda Avrupa Merkez Bankası'nın genişleme sürecini tamamlaması, 2018 yılında da normalleşmeye geçmesi bekleniyor.
- Bir çok ülkede hisse senedi çarpanlarının tarihi zirvelerine ulaşmasını sağlayan bol likidite dönemi sonlanıyor. Bilanço küçültme operasyonu piyasalar için de merkez bankaları için de deneysel bir süreç olacak.

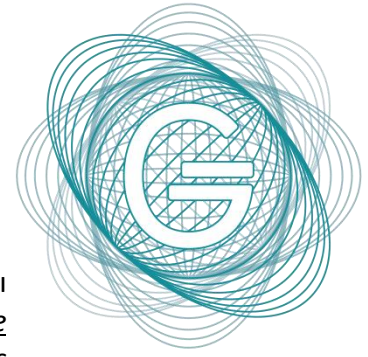
## ECB Aylık Varlık Alım Programı



Kaynak: ECB, Gedik Yatırım Araştırma

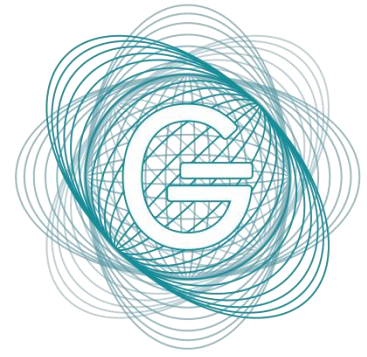


# Global Ekonomi Özet



- Fed'in yılın son bölümünde bir faiz artışı ve bilanço küçültme operasyonunun başlayacağı mesajını vermiş olmasına karşın, piyasalardaki risk iştahı terse dönmüş değil. Ancak son bir aydır ABD'de hisse senedi endeksleri zirvelerine takılmış durumda, yeni zirveler oluşturma konusunda istek azalmış görünüyor.
- Fed'in ardından Kanada, İngiltere ve Avrupa merkez bankalarının da şahinleşen söylemleri, bu ülkelerdeki faizleri artırmaya başladı. Faiz artışları gelişmekte olan ülkeler için kısa vadeli risk oluşturuyor. Bu nedenle yılın ikinci yarısındaki en önemli gösterge gelişmiş ülkelerin faizleri olacak.
- Gelişmiş ekonomilerin bir çoğunda hisse senedi çarpanları tarihsel ortalamaların üzerinde seyrediyor. Birçok ülke özelinde ekonomik, siyasi ya da jeopolitik riskler bulunsa da küresel ölçüde volatilité dip seviyelerde, risk iştahı ise yüksek seviyelerde seyrediyor. Gelişmiş ekonomilerdeki faizler ile birlikte volatilité endeksleri (VIX, MOVE vs) olası bir trend dönüşünün sinyalini verebilecek ikinci ana gösterge olarak izlenebilir.
- **Global Strateji:** 2009'dan günümüze kadar ABD'de hisse senetleri endekslerinin rekorlar tazelemesine neden olan genişlemeci politikalar sonlanıyor. Fed faiz artışı, bilanço küçültme operasyonları izleyecek. Bu süreçte diğer merkez bankaları da Fed'i izlemeye geçti. Faizler ve volatilité endeksleri, hisse senetlerindeki trendin devamı için iyi birer gösterge. Şimdilik piyasa Fed'in kendisiyle savaşa giremeyeceğinden emin. Bu algı değişmediği sürece global ölçüde hisse senedi piyasalarında olacak geri çekilmelerin, ara düzeltmeler ve alım fırsatları olarak kalmaya devam edeceğini, yüksek çarpanla değerlemelerin yılın geri kalanında da devam edeceğini düşünüyoruz.

# 2017 III. Çeyrek Strateji ve Beklentiler



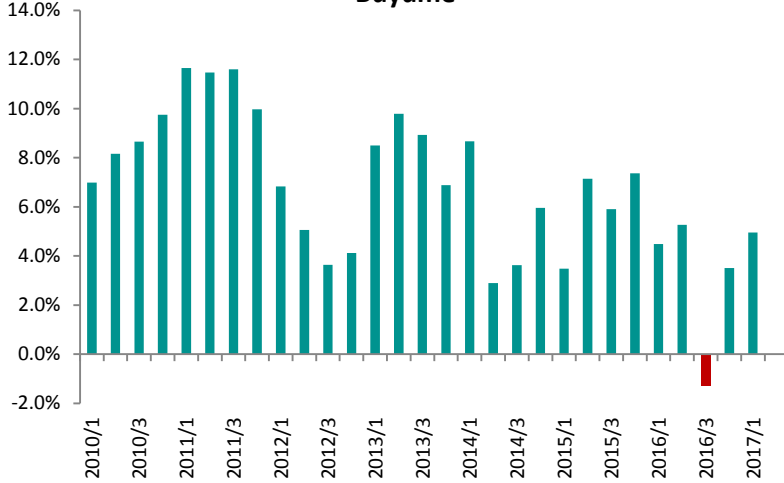
## Türkiye Makro Ekonomi

*Makro Çerçeve En Kötüler Geride Kaldı*

# Ekonomik Büyüme

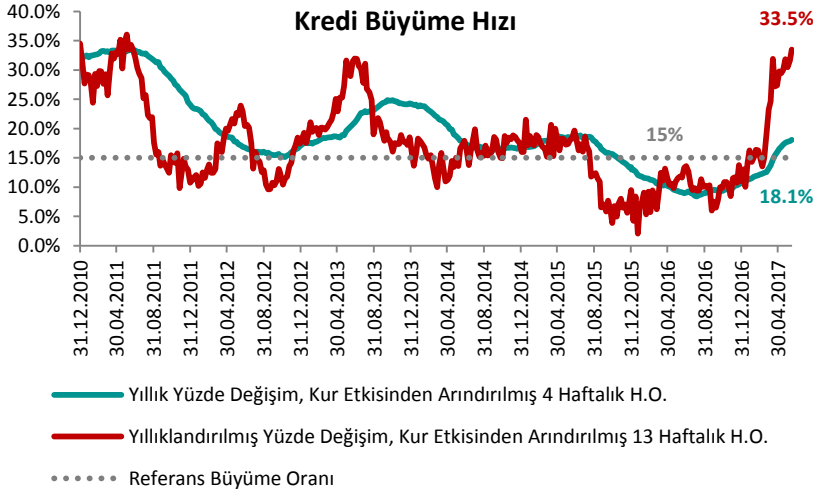


## Büyüme

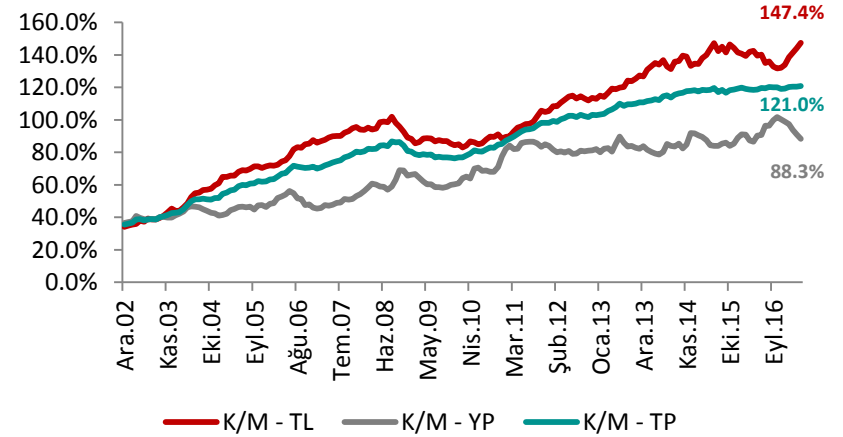


- Kredi Garanti Fonu (KGF) kredi büyümesini desteklerken, kredi büyüme hızındaki artış da GSYH'nin büyüme ivmesini artırıyor. İlk çeyrekte görülen %5 büyüme ve ikinci çeyreğe yönelik öncü göstergeler sonrası 2017 büyüme tahminimizi %3,3'ten %5,3'e revize ediyoruz.
- Kredi/Mevduat rasyosunun tarihi zirvelerinde seyrediyor olması, bankaların mevduat arayışını ve dolayısıyla mevduat faiz artışını hızlandırıyor. Kredi/mevduat rasyosundaki artışın ivme kaybetse de bir süre daha devam edeceğini düşünüyoruz.

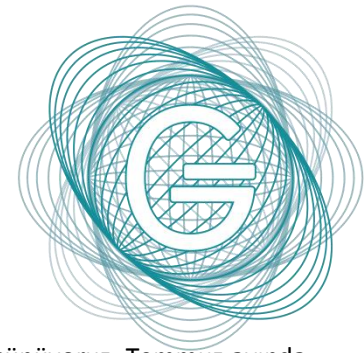
## Kredi Büyüme Hızı



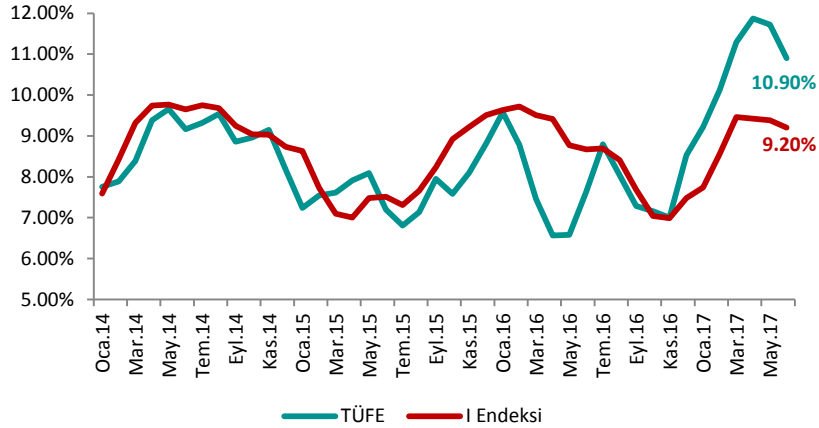
## Kredi/Mevduat Oranı



# Enflasyon

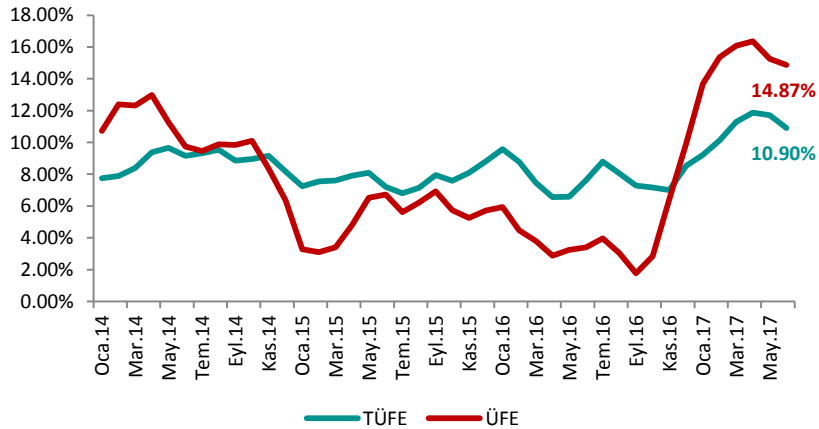


## Manşet ve Çekirdek Enflasyon

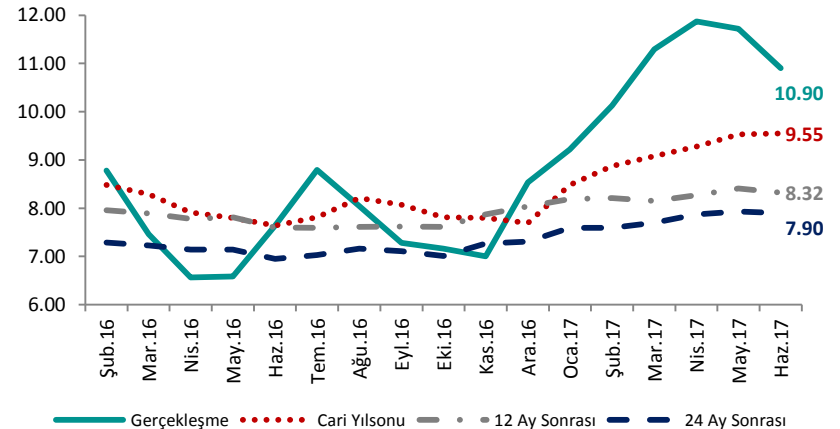


- Enflasyonda en kötünün geride kaldığını düşünüyoruz. Temmuz ayında baz etkisi nedeniyle tek haneli enflasyon rakamı görmeyi beklesek de bunun kalıcı olmayacağını, kalıcı tek haneli enflasyona aralık ayı ile birlikte geçileceğini öngörüyoruz.
- “Yüksek Enflasyon = Yüksek Faiz = Yüksek İskonto Oranı”. Yılın ikinci yarısında kur ya da gıda kaynaklı yeni bir şok yaşanmaz ise enflasyonda aralık ayı ve gelecek senenin ilk yarısında baz etkisi nedeniyle görülecek düşüş, TL varlıklara yönelik ilgiyi yılın son bölümünde yeniden artırabilir.

## TÜFE & ÜFE Gerçekleşmeleri



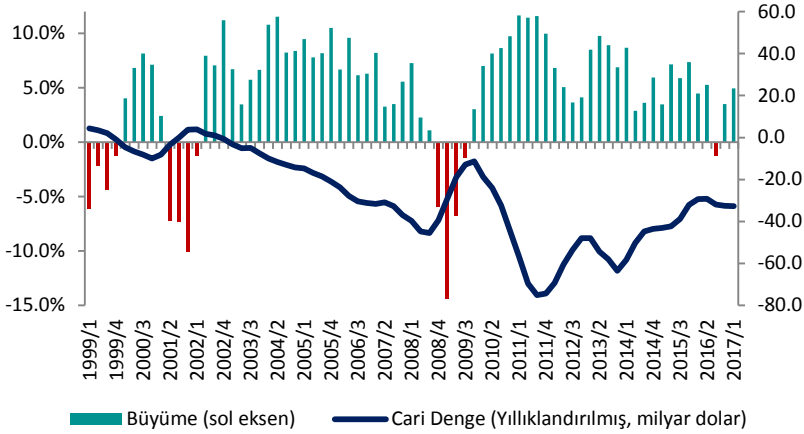
## TÜFE Gerçekleşmeleri ve Beklentileri



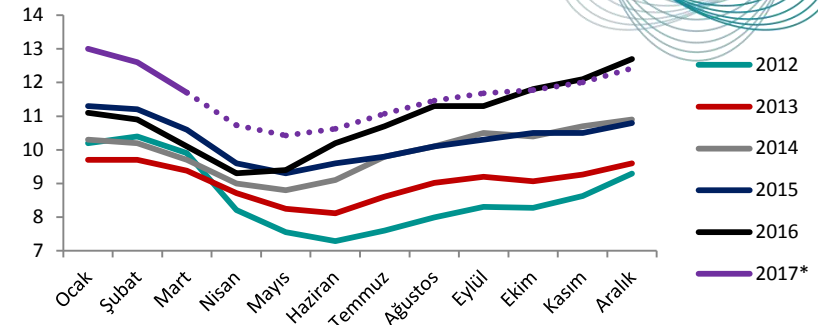
# Başlıca Ekonomik Veriler



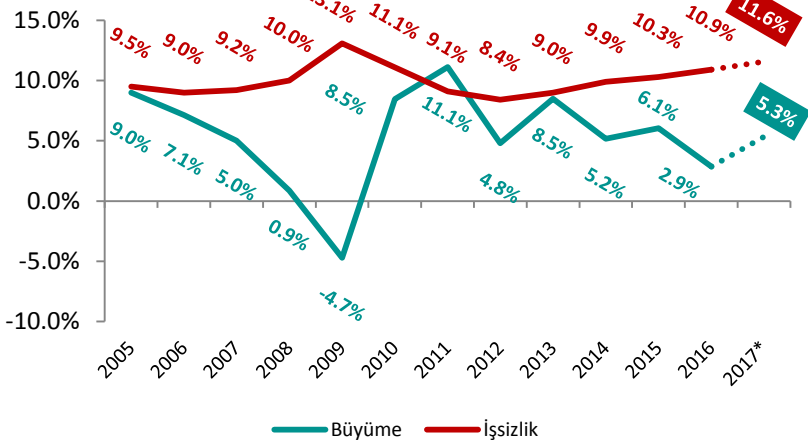
### Büyüme & Cari Denge



### Yıllar İtibarıyla İşsizlik Oranı Aylık Gelişimi

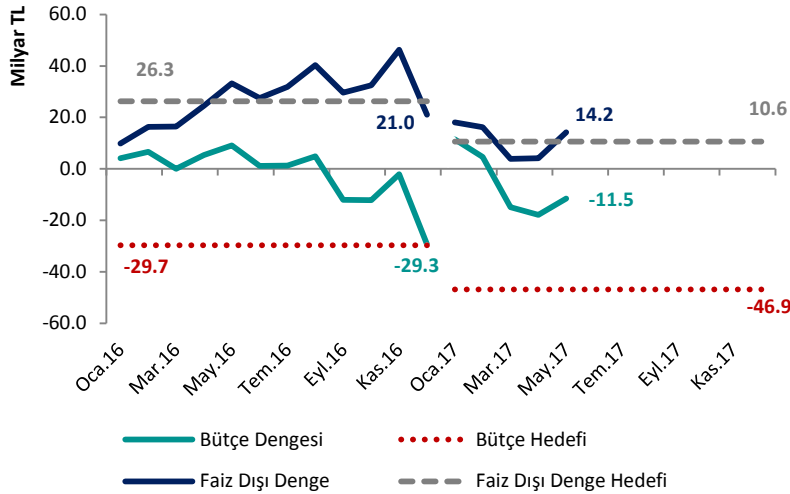
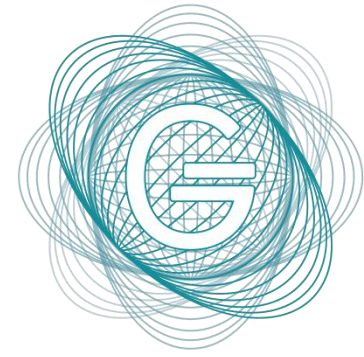


### Ekonomik Büyüme ve İşsizlik

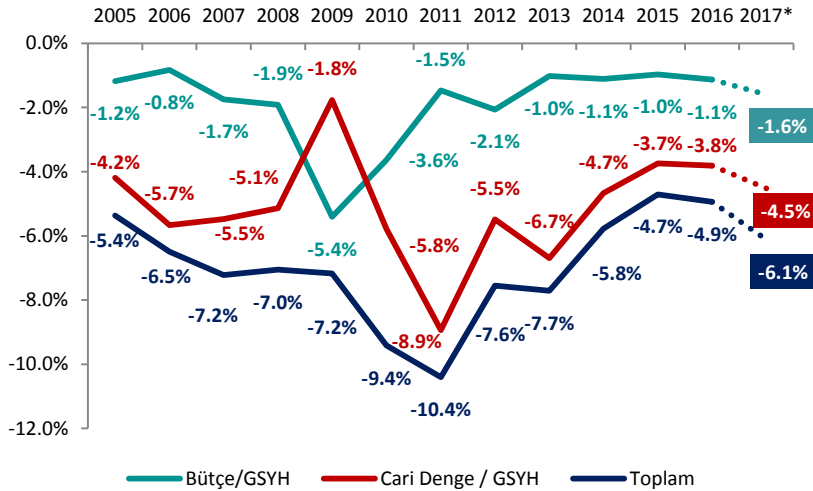


- İlk çeyrekte %5'e ulaşan büyüme, cari açığın yeniden artış eğilimine girmesine neden oldu.
- Son aylarda alınan makro ihtiyati tedbirlerin, mevsimsel koşulların ve istihdam seferberliği kapsamında sağlanan teşviklerin etkisi ile işsizlik oranında kısmen düşüş sağlansa da işsizlik oranının hala yüksek seyretmesi maliye politikalarının sıkılaştırılmasını engelleyecektir.

# Başlıca Ekonomik Veriler



- Yılın ilk aylarında kamu teşvikleri nedeniyle bütçe dengesi negatif tarafta seyretti. Bütçedeki bozulma hızının yavaşlamasını bekliyoruz. Buna karşın yıl sonunda hedeflenen 46,9 milyar TL açığın altında kalınması için ikinci yarıda bütçe disiplininin artırılması gerekiyor.
- Devam eden kamu teşvikleri ve hızlanan büyümenin etkisi ile bütçe açığı ve cari açık yeniden yükseliş eğilimine geçti. 2017 sonunda %6,1 dolaylarına çıkmasını beklediğimiz (Cari Açık+Bütçe Açığı)/GSYH oranı bu rakamlarda bir kriz göstergesi olmaktan uzak olsa da, bu oranın artışı kurlarda ve faizlerde aşağı yönlü hareketi sınırlayacaktır.



# Temel Makro Verilere İlişkin Tahminler



<b>Ekonomik Büyüme (%)</b>	<b>2015 (G)</b>	<b>2016 (G)</b>	<b>Önceki Tahmin</b>	<b>2017* (Önceki)</b>	<b>2017* (Son)</b>	<b>Son Güncelleme</b>
Ekonomik Büyüme - Eski Seri*	4.0	-	-	-	-	09.09.2016
IMF			04.10.2016	2.9	2.5	18.04.2017
Dünya Bankası			11.01.2017	3.0	3.5	05.06.2017
OECD			28.11.2016	3.8	3.4	07.06.2017
OVP			-	-	4.4	04.10.2016
<b>Ortalama</b>			<b>3.5</b>		<b>3.5</b>	
Ekonomik Büyüme - Yeni Seri*	6.1	2.9	-	-	-	31.03.2017
<b>Gedik Yatırım</b>			<b>11.04.2017</b>	<b>3.3</b>	<b>5.3</b>	<b>11.07.2017</b>

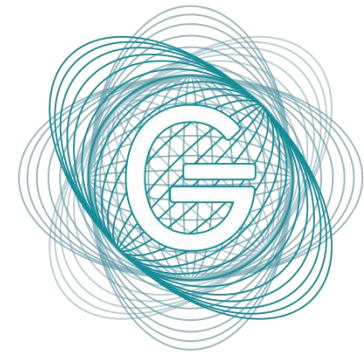
\*12 Aralık 2016 tarihi (2016/ 3.Ç verileri) itibariyle ESA-2010'a uyum için ana revizyona gidilmiştir.

<b>Enflasyon (%)</b>	<b>2015 (G)</b>	<b>2016 (G)</b>	<b>Önceki Tahmin</b>	<b>2017* (Önceki)</b>	<b>2017* (Son)</b>	<b>Son Güncelleme</b>
Enflasyon - Tüketici Fiyatları	8.8	8.5	-	-	-	03.04.2017
IMF			04.10.2016	8.0	10.1	18.04.2017
Dünya Bankası			-	-	8.0	01.11.2016
OECD			28.11.2016	7.7	10.4	07.06.2017
TCMB Yılsonu Tahmini			27.10.2016	6.5	8.0	31.01.2017
OVP			-	-	6.5	04.10.2016
<b>Ortalama</b>					<b>8.6</b>	
<b>Gedik Yatırım</b>			<b>11.04.2017</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>11.07.2017</b>

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, IMF, Dünya Bankası, OECD, Orta Vadeli Program (2017 – 2019), TCMB, TÜİK, BUMKO



# Temel Makro Verilere İlişkin Tahminler



İşsizlik (%)	2015 (G)	2016 (G)	Önceki Tahmin	2017* (Önceki)	2017* (Son)	Son Güncelleme
Ortalama İşsizlik Oranı	10.3	10.9	-	-	-	23.03.2017
IMF			04.10.2016	11.0	11.5	18.04.2017
Dünya Bankası			-	-	-	-
OECD			28.11.2016	10.7	10.8	07.06.2017
OVP			-	-	10.2	04.10.2016
<b>Ortalama</b>					<b>10.8</b>	
<b>Gedik Yatırım</b>			<b>11.04.2017</b>	<b>12.3</b>	<b>11.6</b>	<b>11.07.2017</b>

Cari Açık/GSYH	2015 (G)	2016 (G)	Önceki Tahmin	2017* (Önceki)	2017* (Son)	Son Güncelleme
Cari Açık/GSYH	3.7	3.8	-	-	-	11.04.2017
IMF			04.10.2016	5.3	4.7	18.04.2017
Dünya Bankası			-	-	5.0	01.11.2016
OECD			28.11.2016	4.7	4.8	07.06.2017
OVP			-	-	4.2	04.10.2016
<b>Ortalama</b>					<b>4.7</b>	
<b>Gedik Yatırım</b>			<b>11.04.2017</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>11.07.2017</b>

\* OECD, Dünya Bankası tahminleri eski büyüme hesaplamasını yansıtmaktadır.

Bütçe Açığı/GSYH	2015 (G)	2016 (G)	Önceki Tahmin	2017* (Önceki)	2017* (Son)	Son Güncelleme
Bütçe Açığı/GSYH	1.0	1.1	-	-	-	31.03.2017
IMF			-	-	1.8	04.10.2016
Dünya Bankası			-	-	1.9	01.11.2016
OECD			-	-	-	-
OVP			-	-	1.9	04.10.2016
<b>Ortalama</b>					<b>1.9</b>	
<b>Gedik Yatırım</b>			<b>11.04.2017</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>11.07.2017</b>

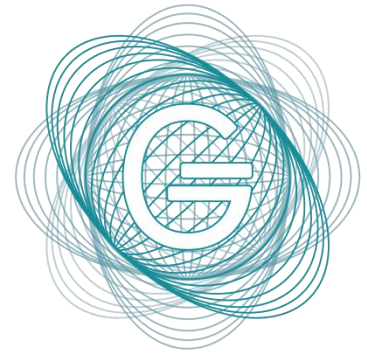
\* IMF, OECD, Dünya Bankası tahminleri eski büyüme hesaplamasını yansıtmaktadır.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, IMF, Dünya Bankası, OECD, Orta Vadeli Program (2017 – 2019), TCMB, TÜİK, BUMKO

# Türkiye Makro Görünüm Özet



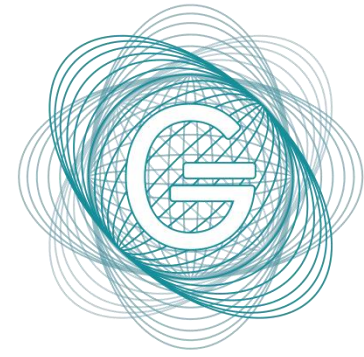
- Kredi Garanti Fonu (KGF) ve alınan mali ihtiyati tedbirler büyüme tarafında etkisini gösterdi. Yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde %5'lik bir büyüme yakalandı. Yılın ikinci çeyreğine yönelik öncü göstergeler %5'in hafif üzerinde bir büyüme oranını işaret ederken, üçüncü çeyrekte baz etkisi nedeniyle büyümenin yüksek seyrini korumasını bekliyoruz. Bu çerçevede ikinci çeyreğin başında %3,3 olarak tahmin ettiğimiz yıllık büyüme tahminimizi %5,3'e revize ediyoruz.
- Enflasyonda yılın zirvesinin nisan ayında görüldüğünü düşünüyoruz. Temmuz ayında geçici olarak tek haneli TÜFE bekliyoruz ancak sonraki aylarda enflasyonun yeniden kademeli bir şekilde artış eğilimine girmesini, kalıcı tek haneli enflasyona ise aralık ayı ile birlikte geçileceğini düşünüyoruz. İkinci çeyreğin başında %9,4 olarak açıkladığımız yılsonu enflasyon tahminimizi %9,6'ya revize ediyoruz.
- “Cari Açık/GSYH” tahminimizi 0,1 puan artırarak %4,5'e revize ediyor, “Bütçe Açığı/GSYH” tahminimizi %1,6'da sabit tutuyoruz. Bu çerçevede “(Cari Açık+Bütçe Açığı)/GSYH” tahminimizi %6,1'e revize ediyoruz. (Cari Açık+Bütçe Açığı)/GSYH oranının bu seviyeleri bir kriz göstergesi olmaktan uzak olsa da, bu oranın artışı kurlarda ve faizlerde aşağı yönlü hareketi sınırlayacağı için dikkat edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- **Makro Strateji:** Makro ekonomik göstergelerin büyük çoğunluğunda en kötünün geride kaldığını düşünüyoruz. Hızlanan büyümenin yılın geri kalanında da devam etmesini ve yıllık büyüme oranının %5,3 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz. **Göreceli olarak yüksek seyreden büyüme, enflasyonda yılın son ayı ile birlikte kalıcı olarak tek haneye düşüş beklentisi ve CDS primlerindeki düşüş sermaye piyasalarımız açısından pozitif bir görünüm oluşturuyor. Makro çerçevedeki bu görünümün sermaye piyasalarındaki pozitif trendin kalıcı bir şekilde negatife dönmesini engelleyeceğini düşünüyoruz.**



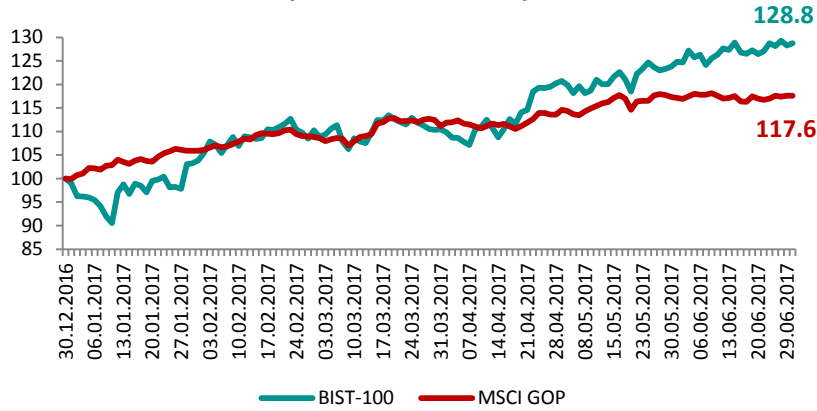
## Yurtiçi Piyasalar

*Gelişmekte Olan Ülkelerle Fark Kapatılabilir mi?*

# BİST-100 ve GOP

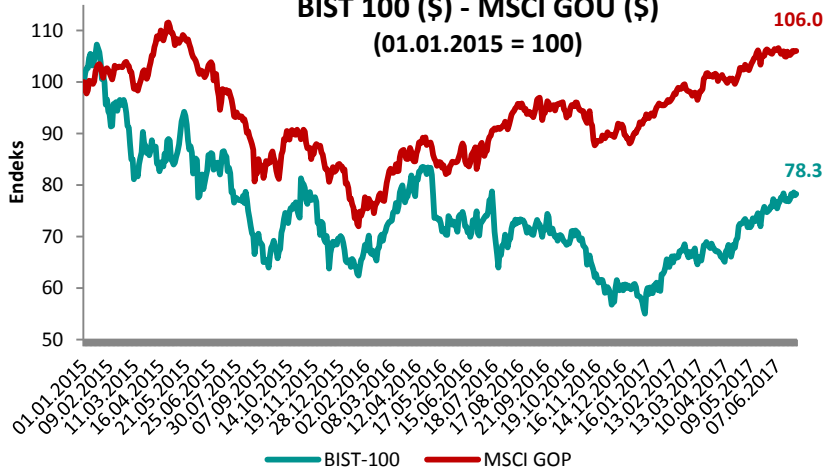


**BİST 100 (\$) - MSCI GOÜ (\$)**  
(30.12.2016 = 100)

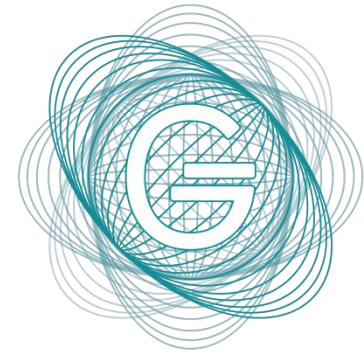


- BİST'teki yükseliş ve 11 Ocak'tan sonra TL'nin göreceli güçlü seyri BİST'in MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi ile olan farkını azalttı.
- BİST'teki son yükseliş farkı azaltsa da gelişmekte olan ülkelere göre iskontolu seyir devam ediyor.

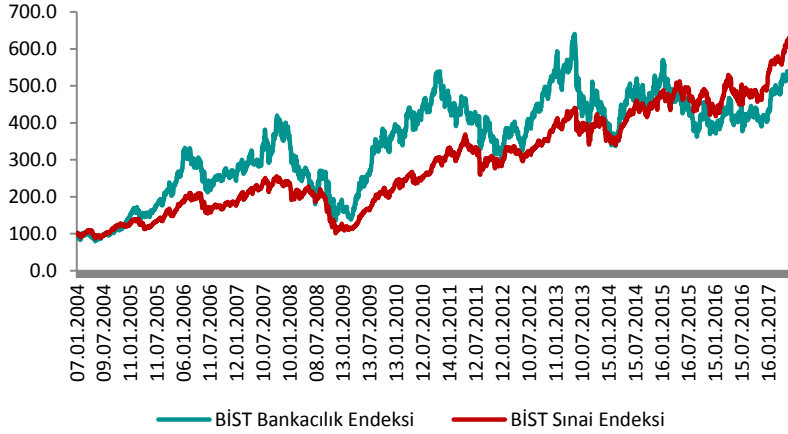
**BİST 100 (\$) - MSCI GOÜ (\$)**  
(01.01.2015 = 100)



# Bankacılık & Sınai Endeksi

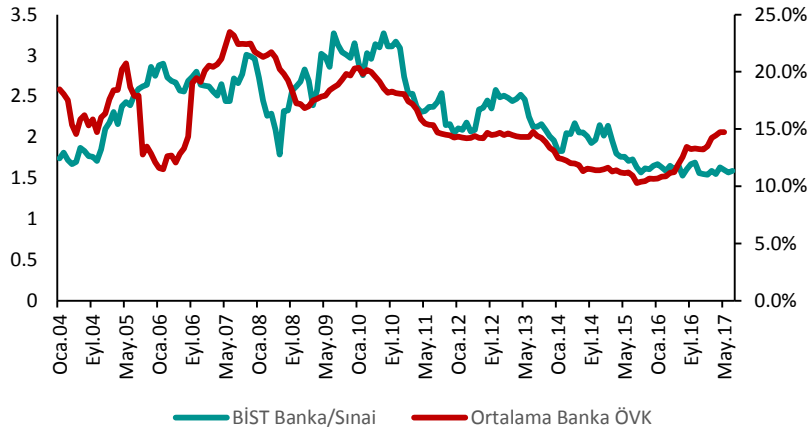


BİST Bankacılık & Sınai Endeksi

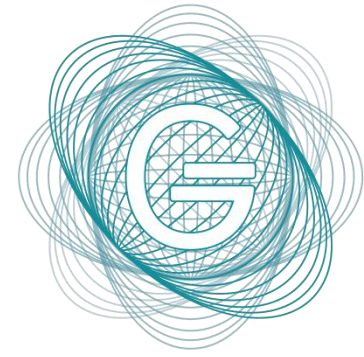


- Borsa İstanbul'un geçmişinde banka endeksinin oldukça yüksek bir ağırlığı ve trendi belirleme gücü mevcuttu. Ancak 2010 ve sonrasında bu etki gitgide azaldı ve sanayi endeksi daha baskın bir hale geldi. 2010 sonrasındaki bu değişimi getiren ana etkenin bankacılık sektörünün düşen özvarlık karlılıkları olduğunu düşünüyoruz.
- Son dönemde bankacılık sektörünün özvarlık karlılığında ve endeksteki etkisinde kısmen artışlar görülsede endeksi tarihi zirvelere taşıyan asıl güç hala sanayi endeksi.

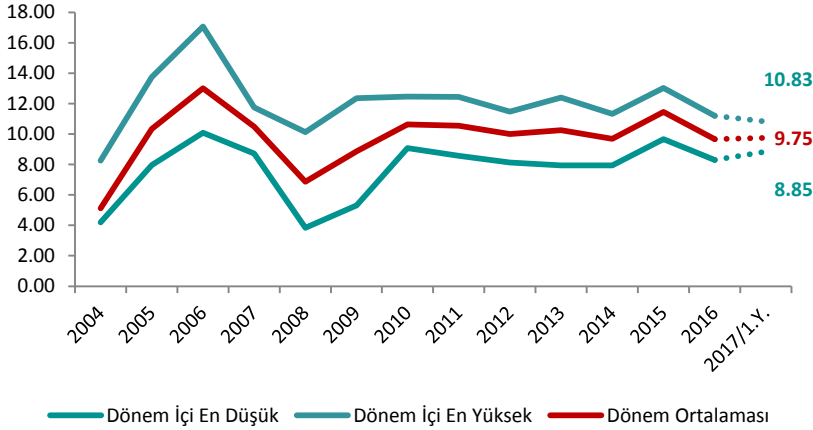
BİST Banka/Sınai ve Ortalama ÖVK



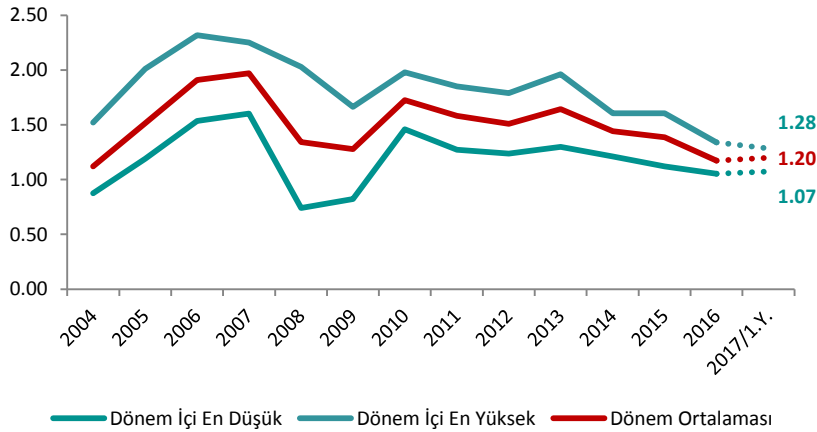
# BİST-100 PD/DD ve F/K



BİST-100 Tarihsel F/K Oranı (Dönem Ortalaması)



BİST-100 Tarihsel PD/DD Oranı (Dönem Ortalaması)



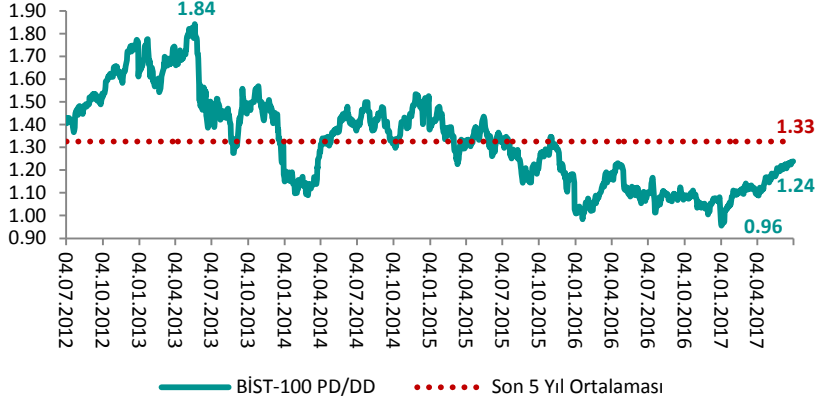
- 2015 başında çarpanlarda başlayan düşüş 2017 başında son bulmuş durumda. Yılın ilk yarısında endeks tarihi zirvelerine ulaşmış olsa da çarpanlar tarihi zirvelerin hale oldukça gerisinde.
- Birçok ülkede hisse senetleri endekslerinin piyasa çarpanları tarihi zirvelerine yükselirken, BIST henüz kendi tarihsel ortalamalarını dahi yakalamamış durumda. Bu durum orta ve uzun vade için BIST'in potansiyelini ve defansif özelliğini artırıyor.

# BİST 100 Çarpanlarının Seyri



## BİST-100 Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

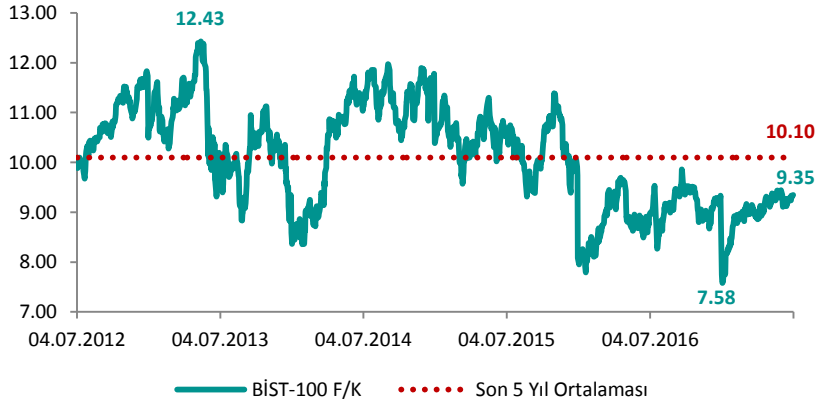
Son Veri: 03.07.2017



- BİST 100'ün piyasa çarpanları son dönemdeki sert yükselişe rağmen hala son 5 yıl ortalamalarını yakalayabilmiş değil. Piyasa çarpanlarının ortalama seviyeleri üzerinde ve altında oluşabilen dalgalardan yani geçmiş dönemlerde görülen zirveler göz önünde alındığında ise çarpanlar zirvelerin oldukça gerisinde. Bu nedenle ortalamalara yaklaşan çarpanları BİST'in pahalılaştığı şeklinde değerlendirmek mümkün değil.

## BİST-100 Fiyat/Kazanç Oranı

Son Veri: 03.07.2017



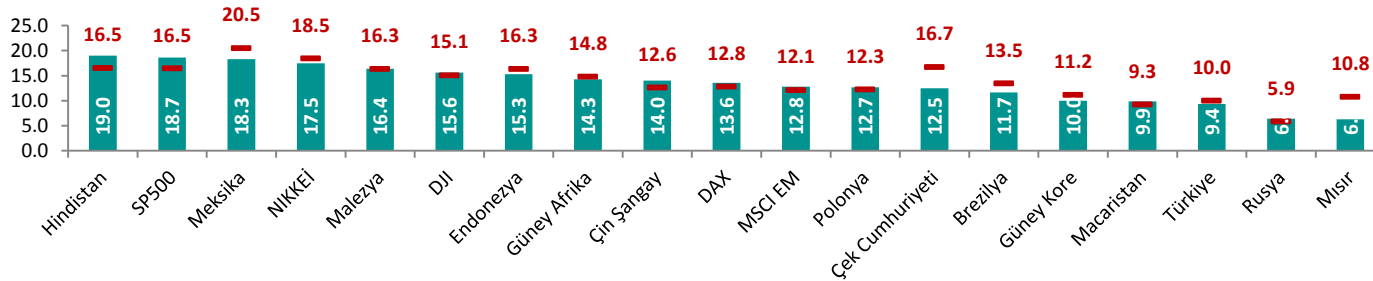


# BIST 100'ün Çarpanları ve Diğer Piyasalar



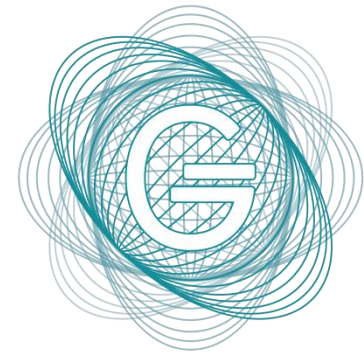
ÜLKE/FK	Endeks	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017/06	2011 Sonrası
NIKKEİ	Japonya Nikkei	15.3	18.2	21.1	19.1	18.7	19.3	17.5	
SP500	S&P 500	12.7	13.8	16.7	17.2	17.4	18.8	18.7	
DJI	Dow Jones	12.5	12.6	15.6	15.8	15.7	18.1	15.6	
DAX	Almanya DAX	9.9	11.3	14.1	13.5	13.2	14.2	13.6	
Hindistan	NIFTY Index	13.1	15.0	15.2	17.2	17.8	18.4	19.0	
Meksika	MEXBOL Index	18.9	19.3	22.1	22.0	22.9	20.0	18.3	
Malezya	FBMKLCI Index	14.9	16.1	17.5	16.6	16.6	16.4	16.4	
Güney Afrika	TOP40 Index	10.4	14.6	15.0	16.2	17.2	15.9	14.3	
Endonezya	JCI Index	15.2	16.1	14.7	17.8	17.8	17.5	15.3	
Çin Şangay	SHCOMP	10.6	11.2	9.1	13.7	15.0	14.8	14.0	
Brezilya	IBOV Index	10.1	18.1	13.9	12.1	12.9	15.6	11.7	
Çek Cumhuriyeti	PX Index	11.2	12.9	17.7	38.8	11.9	12.4	12.5	
Polonya	WIG Index	8.1	11.3	14.5	14.1	11.6	13.6	12.7	
Güney Kore	KRX100 Index	9.9	12.2	11.5	12.0	11.4	11.2	10.0	
Macaristan	BET Index	7.5	9.5	10.2	9.1	8.9	9.8	9.9	
<b>Türkiye</b>	<b>XU100 Index</b>	<b>8.9</b>	<b>11.7</b>	<b>9.3</b>	<b>11.8</b>	<b>9.7</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	
Mısır	EGX100 index	10.3	15.1	13.2	15.0	7.7	8.0	6.3	
Rusya	INDEXCF Index	4.8	5.5	5.8	4.7	6.3	7.5	6.4	
MSCI EM	MXEF index	10.1	12.1	11.7	12.3	12.2	13.5	12.8	
<b>BIST-100'ün MSCI EM'e Göre İskontosu</b>		<b>11.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>20.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>20.2%</b>	<b>31.7%</b>	<b>27.1%</b>	

■ Cari - 2011 - 2016 Ort

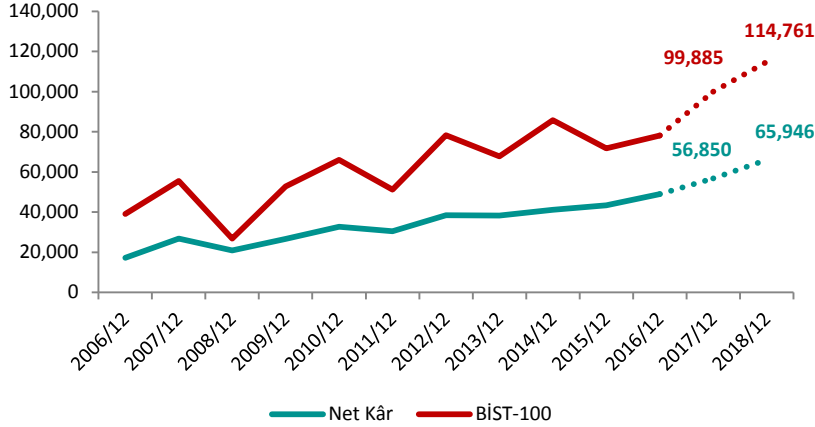


- BIST 100'de 2015 ve 2016'da yaşanan kayıplar çarpanların son 5 yıldaki ortalamasını aşağıya çekerken, emsallerinde bu dönemde görülen pozitif performansın etkisi ile çarpan ortalamaları yukarı yönlü kaymış durumda.
- BIST 100'ün son yıllarda MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'ne göre iskontolu bir seyir izlediği bir gerçek. Bununla birlikte bu iskontonun %10 üzerine çıktığı dönemleri negatif ayrışma olarak değerlendirmek mümkünken geçtiğimiz yıl %35'e varan bir iskonto ile karşı karlıya kaldık. Son dönemde BIST 100'de yakalanan güçlü trend bu iskontoyu %27'lere çekmiş olsa da hala oldukça yüksek bir iskonto olduğunu, bunun da BIST'in orta ve uzun vadede yukarı yönlü potansiyelinin artırdığını düşünüyoruz.

# BİST-100 & Karlılık Gelişimi

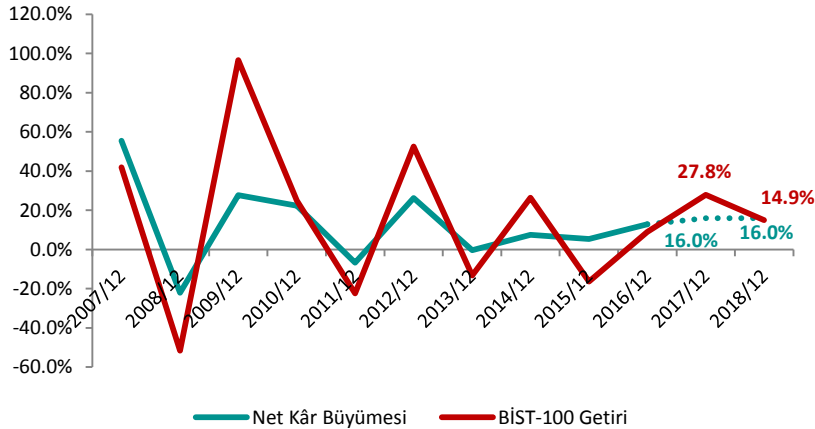


## BİST-100 Endeksi & Şirketlerin Toplam Net Kârı

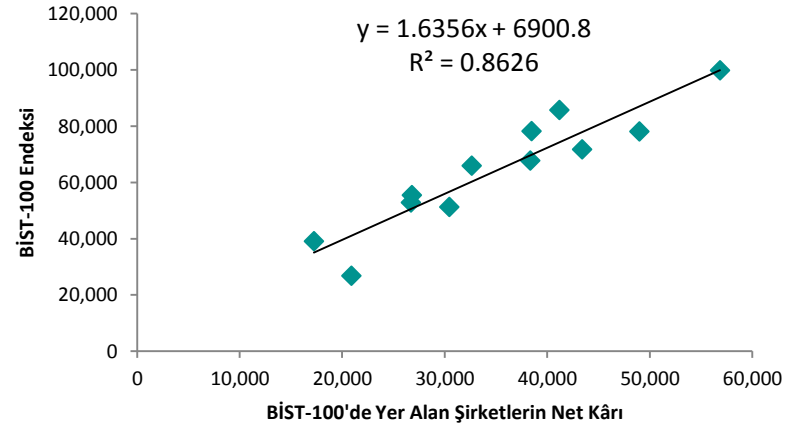


- Şirketlerin net kar büyümesi ile BIST 100 Endeksi arasında sıkı bir korelasyon olduğunu söylemek mümkün.
- Kar büyümeleri ve endeks seviyelerini baz alarak yaptığımız regresyon analizine göre BIST 100'de 2017 için 99.885 ortalama rakamına ulaşıyoruz. Bununla birlikte endeksin yıl içindeki dip-tepe marjların son 5 yıl ortalaması %43 seviyesindedir. Bu marjın korunacağı varsayımı ile yıl içi zirvelerin 108 bin civarında görülmesi beklenebilir.

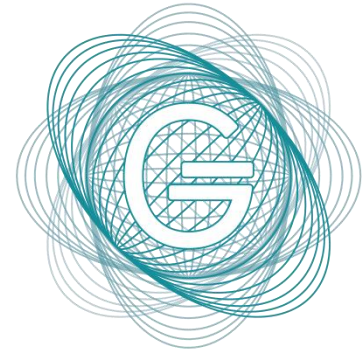
## Net Kâr Büyümesi & BİST-100 Getiri



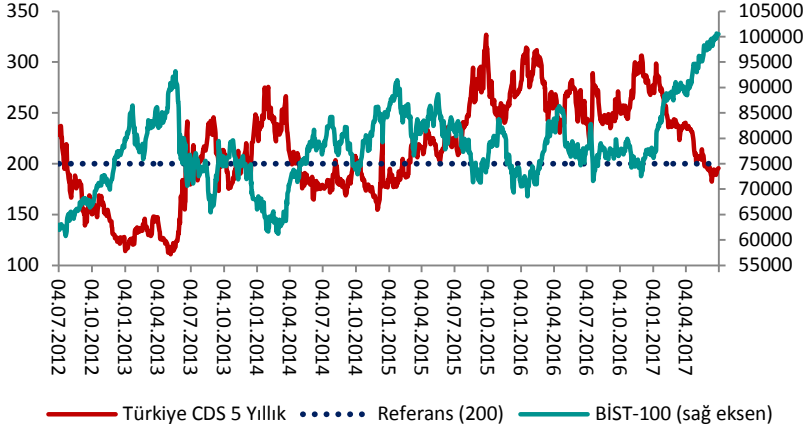
## BİST-100 & Net Kâr İlişkisi



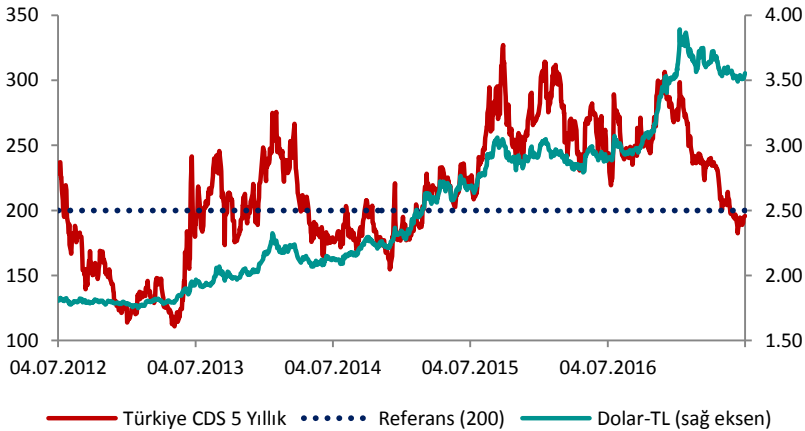
# CDS'in BIST ve TL Üzerindeki Etkisi



## BİST-100 & CDS

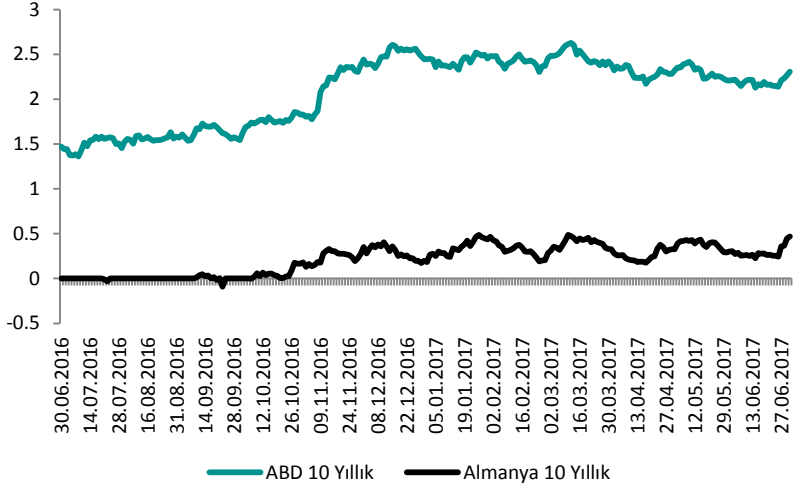
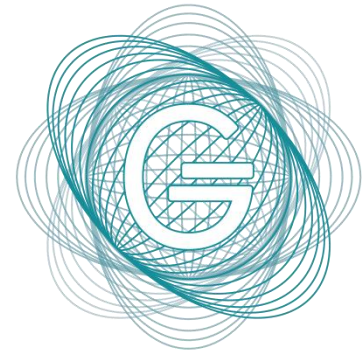


## Dolar/TL & CDS

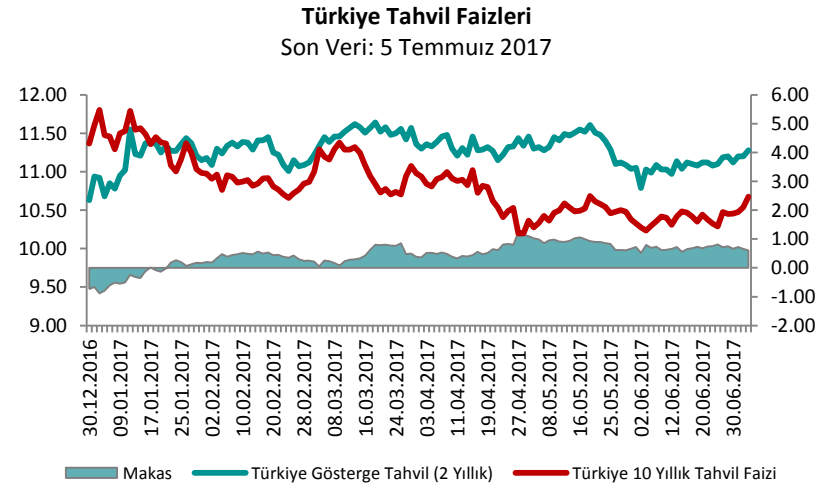
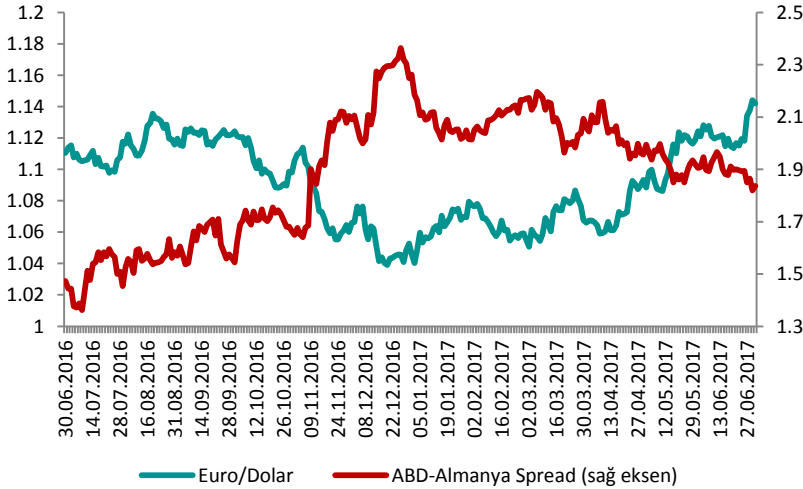


- 2017 yılının başında TCMB'nin para politikasını sıkılaştırması, ekonomi yönetiminin aldığı mali tedbirler, referandum sonrası erken seçim ihtimalinin ortadan kalkması, terör eylemlerinin büyük oranda sonlanması ve jeopolitik risklerin göreceli olarak düşük seyretmesi Türkiye'nin risk priminin sert bir şekilde gerilemesini sağladı.
- CDS primlerindeki düşüş BIST'te ve TL'deki değer kazancını tetikledi.
- Geçmiş yıllarda 200'ün altındaki CDS primlerinin TL varlıkları pozitif ayrıştırdığını görüyoruz.

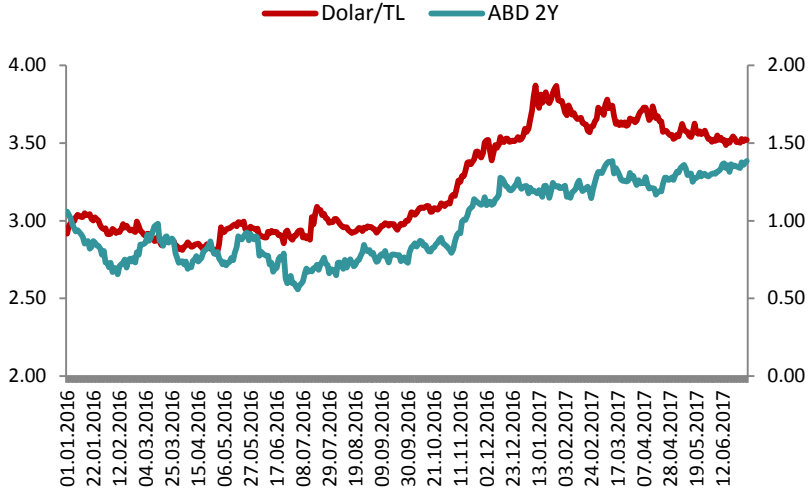
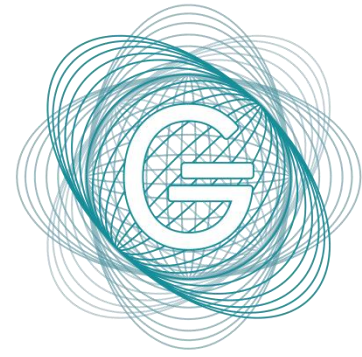
# Global Faizler



- Fed'in ardından Avrupa Merkez Bankası'nın da 2018 yılında normalleşme sürecine geçeceği düşüncesi Avrupa'da da faizlerin artmasına neden oluyor. ABD-Almanya faiz spreadlerindeki düşüş Euro/Dolar paritesindeki yükselişin ana nedeni.
- Türkiye'de enflasyondaki yüksek seyir ve bankaların kaynak arayışı kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizlerin üzerinde seyretmesine neden oluyor.

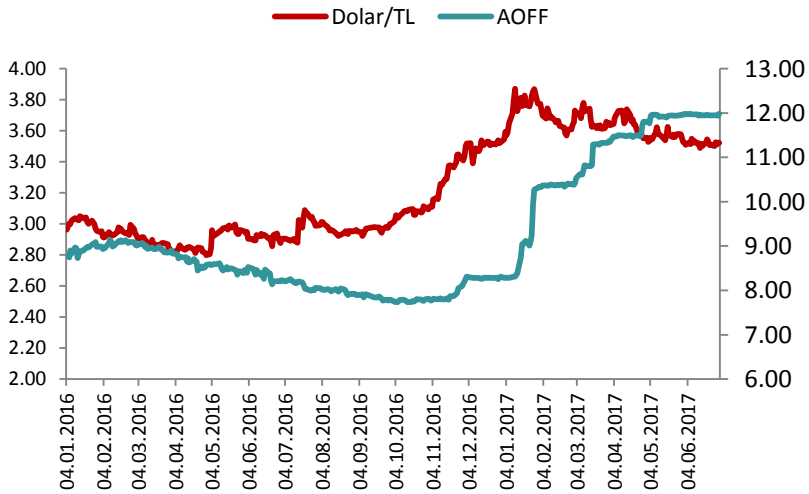


# Kur ve Faiz İlişkisi



➤ 11 Ocak'tan sonra TCMB'nin aldığı önlemler ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetindeki yükseliş TL'nin değerini pozitif etkiledi. TCMB'nin faiz politikasındaki amaç TL'ye değer kazandırmak değil, TL'nin istikrarını sağlamaktır. Fonlama maliyetlerindeki düzenleme ile bu amacına ulaştığını söyleyebiliriz.

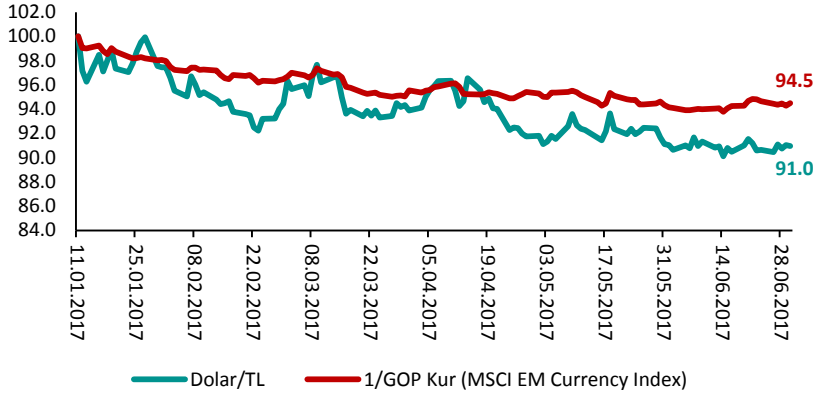
➤ Son dönemde ABD'de ve diğer gelişmiş ekonomilerde faizlerin yeniden yükseliş eğilimine girmesi TL'nin değer kazancını sınırlayan etken oldu. Bu nedenle diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinde olduğu gibi, gelişmiş ekonomilerdeki faizlerin seyri TL için de önemli olacaktır. Başta Fed'in olmak üzere merkez bankalarının mevcut projeksiyonları, yılın son bölümünde gelişmekte olan ülke para birimlerini olumsuz etkiler nitelikte.



# Dolar/TL ve GOÜ Para Birimleri

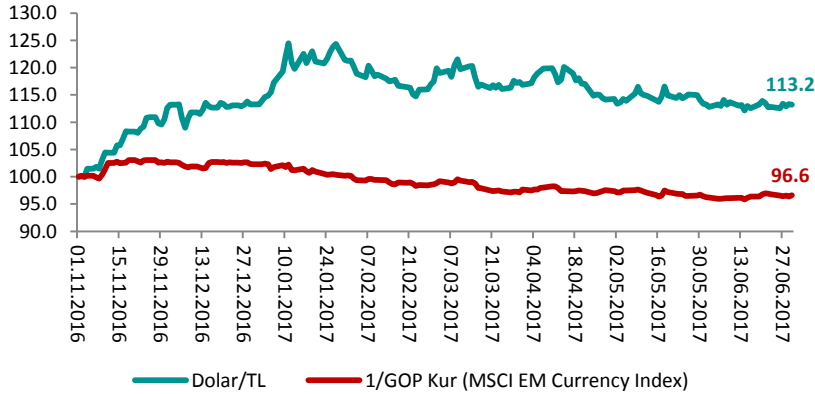


**Dolar/TL & 1/GOP Kur Sepeti**  
(11.01.2017=100, Son Veri: 30.06.2017)

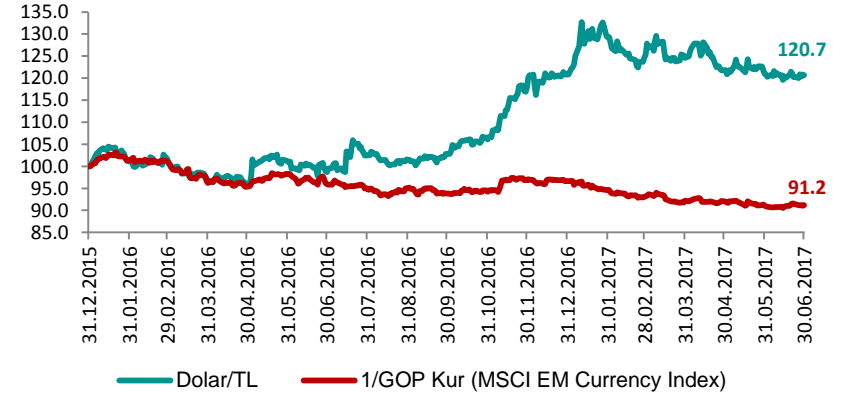


- TL özellikle yılın ikinci çeyreğinde emsallerine kıyasla daha pozitif bir performans sergiledi.
- Son dönemde sağlanan pozitif performansa karşın 2016 ve 2015 yılbaşı referans alındığında TL'nin negatif ayrışması daha net bir şekilde görülmektedir. TL'nin MSCI EM kur sepetine göre 2016 yılbaşına göre negatif ayrışması %17 iken 2015 yılbaşına göre fark %32 civarındadır.

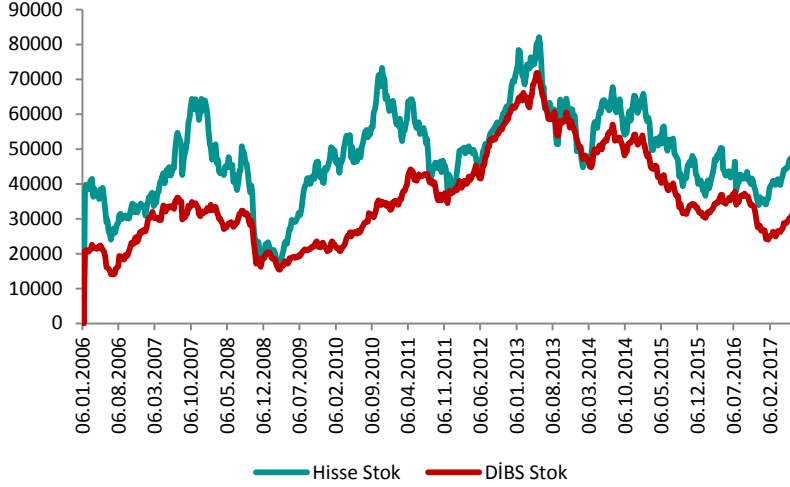
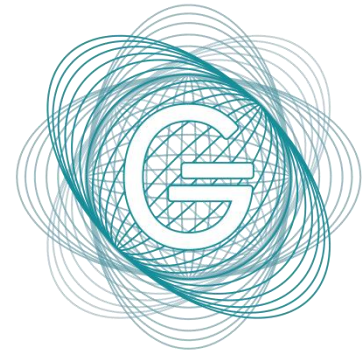
**Dolar/TL & 1/GOP Kur Sepeti**  
(01.11.2016=100, Son Veri: 30.06.2017)



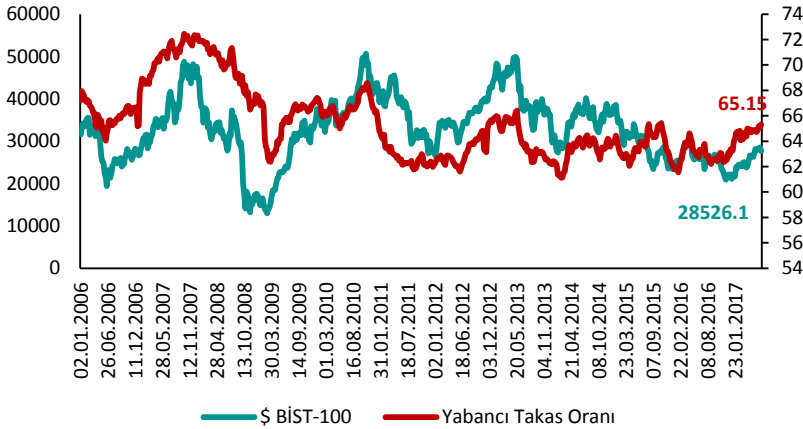
**Dolar/TL & 1/GOP Kur Sepeti**  
(31.12.2015=100, Son Veri: 30.06.2017)



# Yabancı Stoku



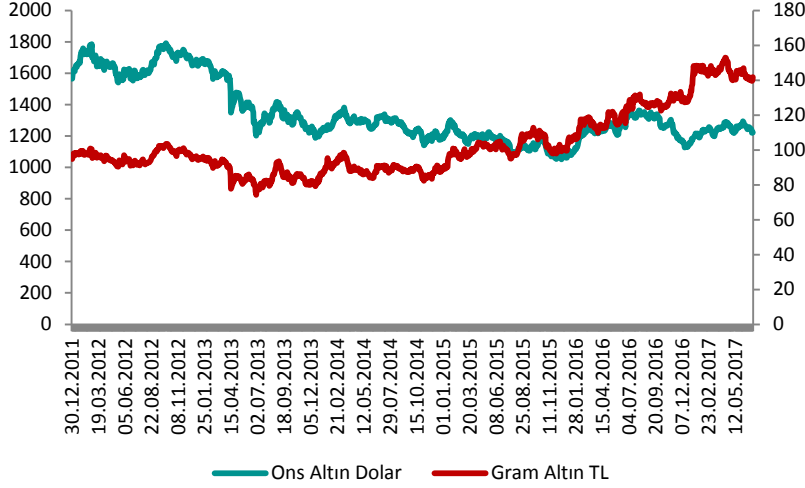
**Dolar Bazlı BİST-100 & Yabancı Takas Oranı**



- Kasım ayından sonra global piyasalarda artan risk iştahı BİST'e ve DİBS'e girişleri hızlandırdı. Yabancıların hisse stokundaki %45'e varan artışta yeni girişler, endeksteki yükseliş ve kurdaki düşüşün etkisi birlikte değerlendirilmeli.
- Yabancı takas oranının %62,5 civarından %65'in üzerine çıkarak Mayıs 2013'ten sonraki en yüksek seviyesine ulaşmış olması da BİST'e yabancı ilgisini gösterir nitelikte.



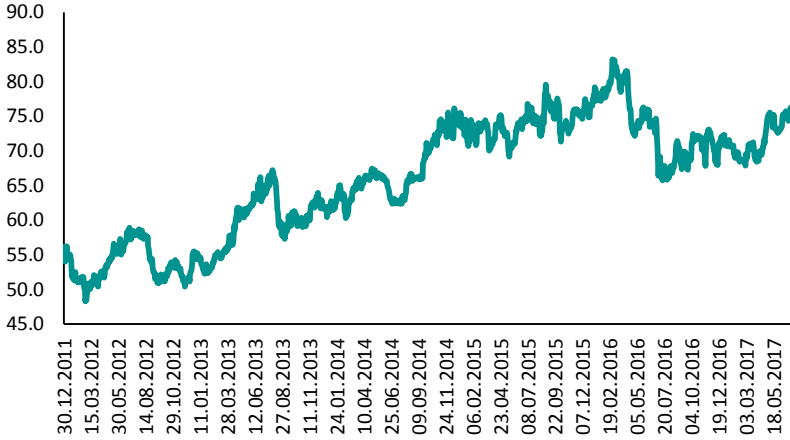
# Emtialar



➤ 2016'dan sonra altının dolar bazlı ons fiyatı belirli bir bant aralığında kalmasına karşın, Dolar/TL kurundaki sert yükseliş, gram/TL fiyatlarının hızla yükselmesine neden oldu. Dolar/bazlı ons fiyatının 1.200 dolar civarındaki seyri ve Dolar/TL kurunun aşağı yönlü potansiyelinin kısmen sınırlanması Gram/TL fiyatlarında aşağı yönlü marjı sınırlamaktadır.

➤ OPEC arz kısıntısı kararları ve ABD kaya gazı üretimi nedeniyle 44-58 dolar arasına sıkışan Brent petrol fiyatlarının bu bat içinde aşağı yönlü oluşturduğu trend dikkat çekmektedir. Arz-talep koşullarındaki gelişmeler, fiyatların bu bantı aşağı doğru genişletme olasılığını daha yüksek tutmaktadır.

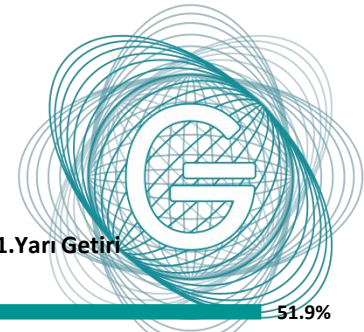
Altın/Gümüş Oranı



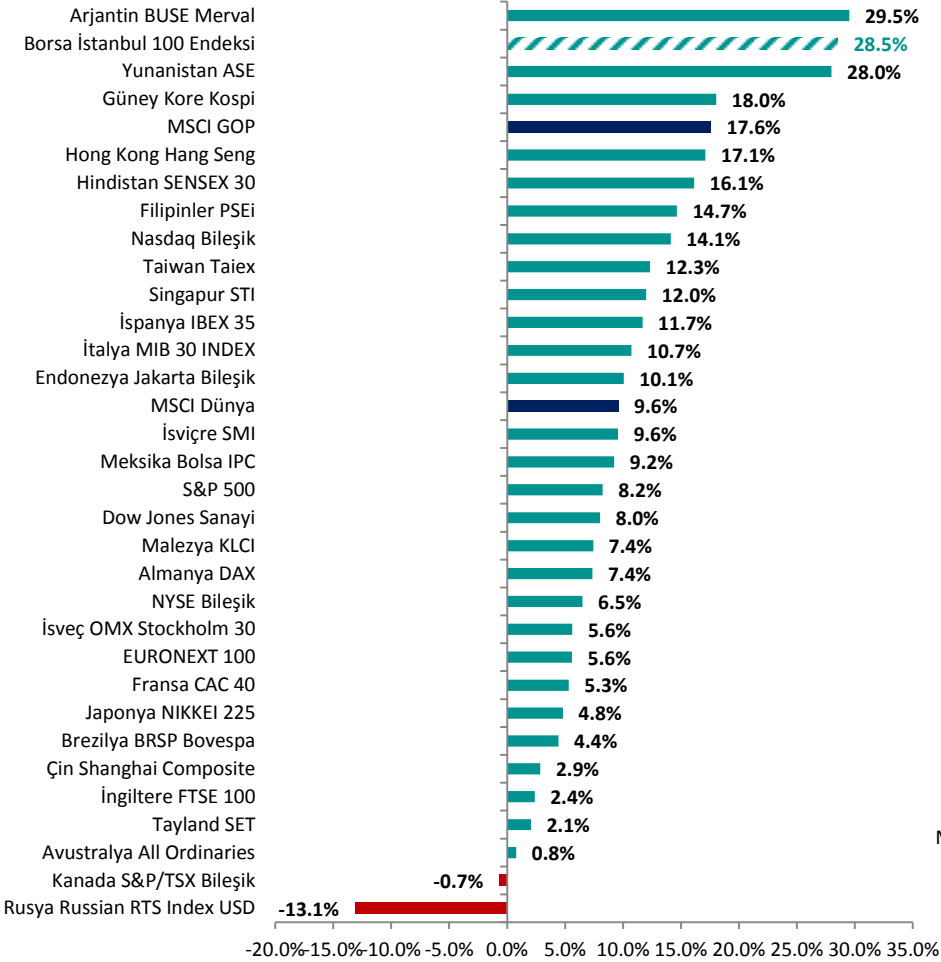
Brent



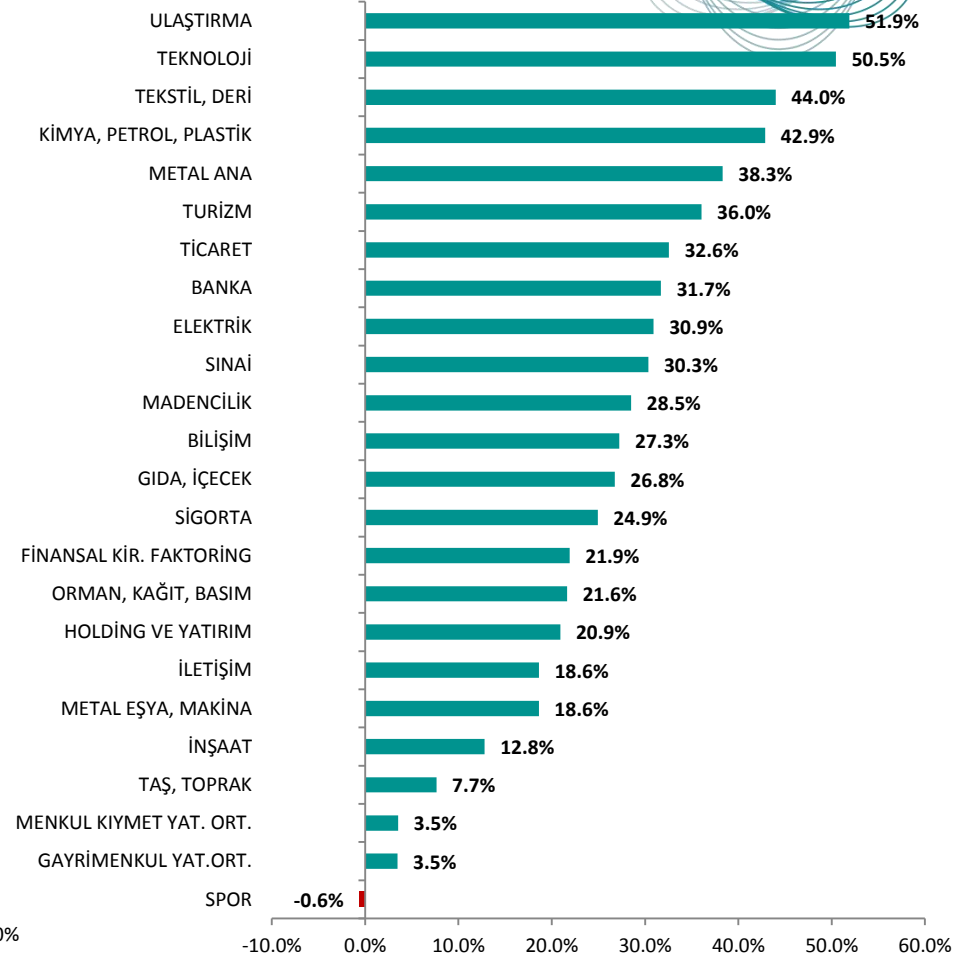
# Borsalar ve BIST Sektör Endeksleri



## Küresel Hisse Senedi Piyasaları 2017/1. Yarı Getiri



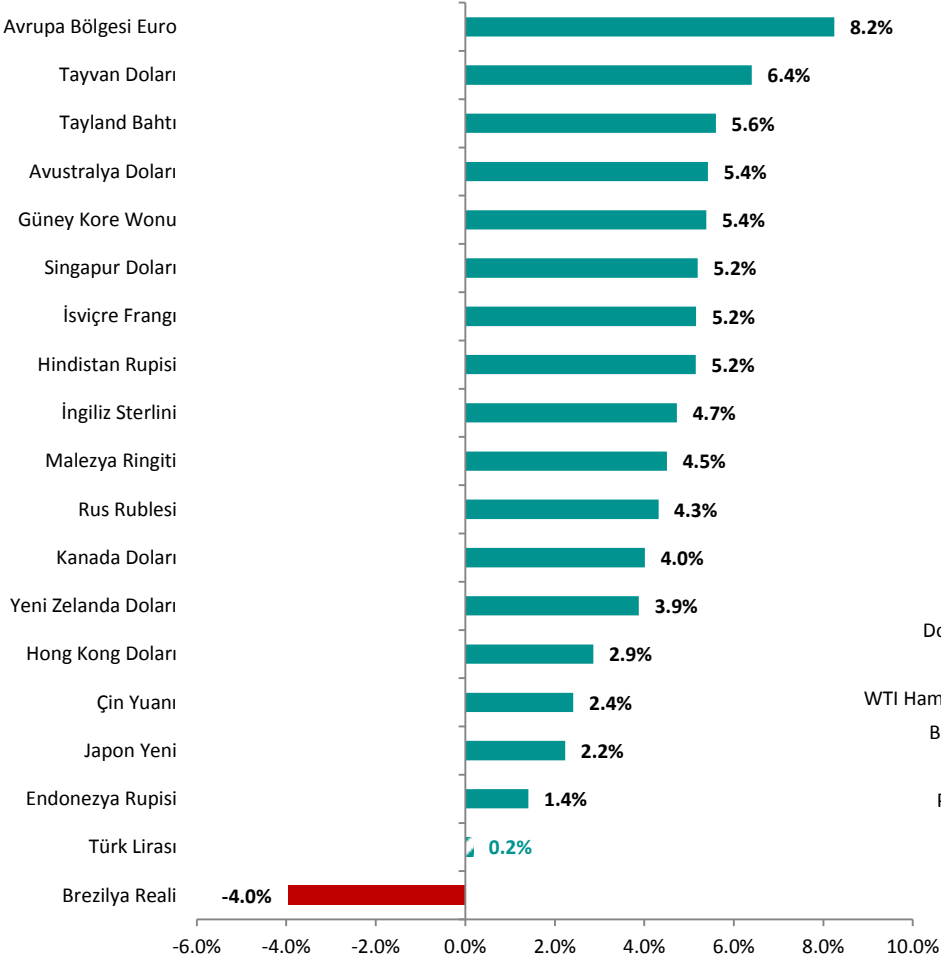
## BIST- Sektör Endeksleri 2017/1.Yarı Getiri



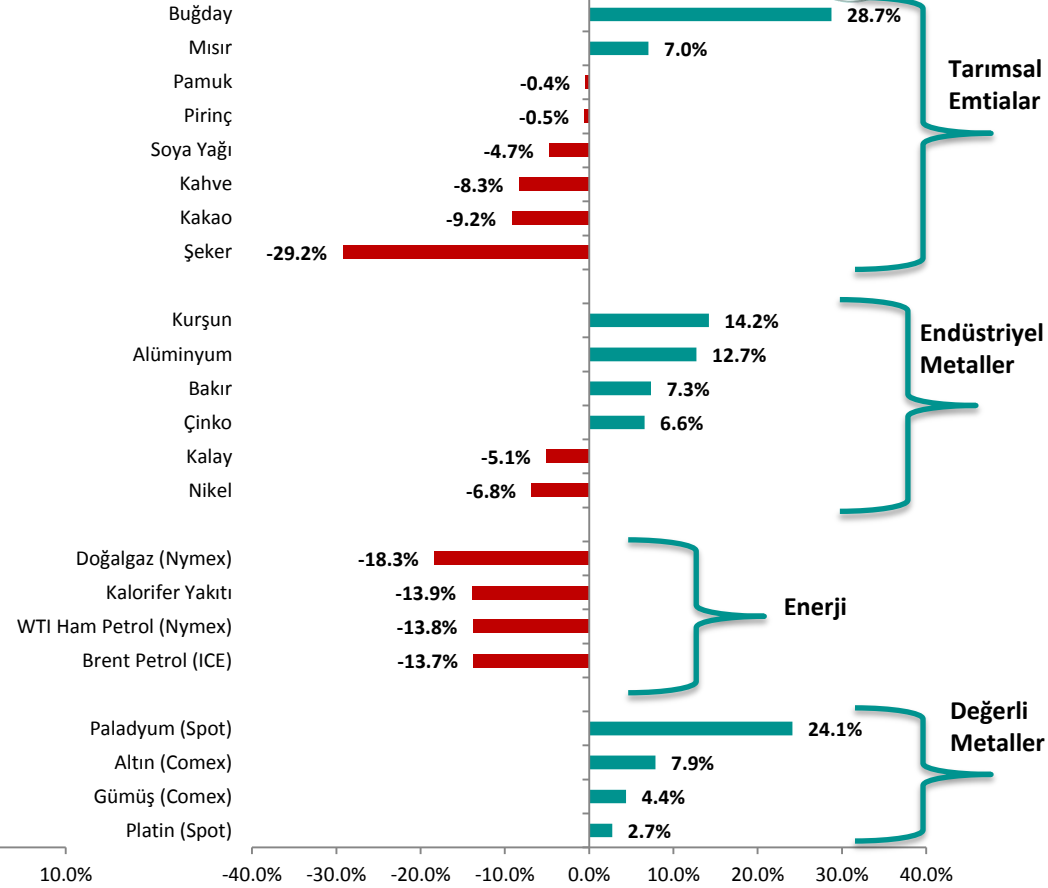
# Kurlar ve Emtialar



Para Birimlerinin 2017/1.Yarıda Dolara Karşı Gösterdiği Değer Değişimi

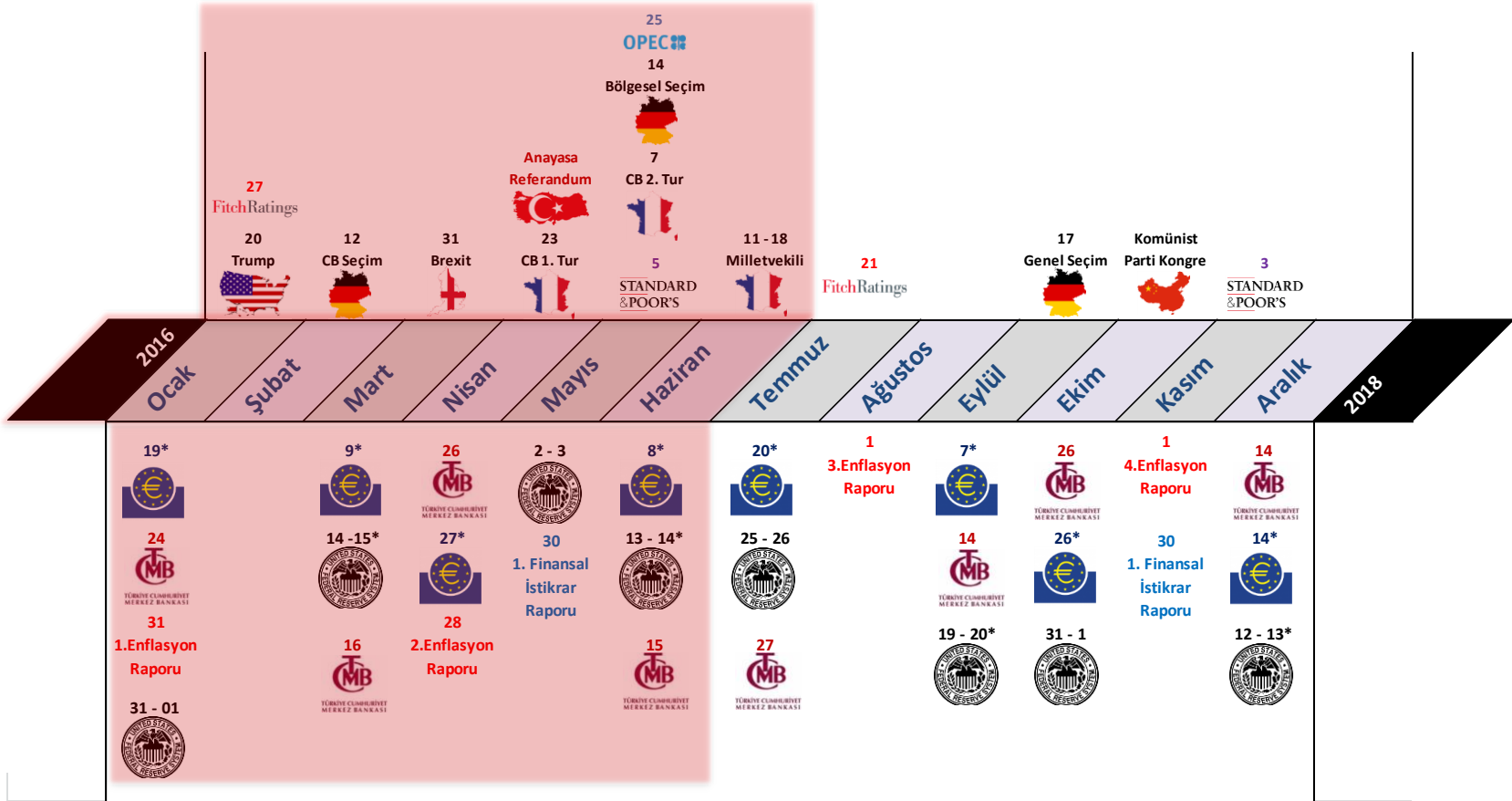
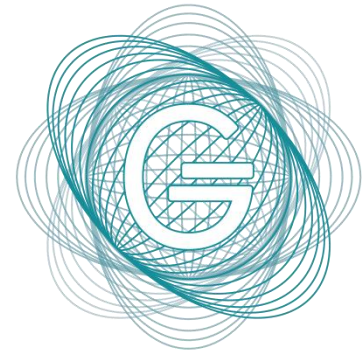


Emtia 2017/1.Yarı Getiri



Kaynak: Gedik Araştırma, Matriks, investing.com

# Önemli Tarihler & Tahminler



# Piyasaya Yönelik Tahminler



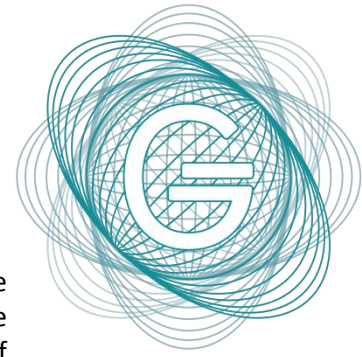
## Gedik Yatırım - Piyasa Tahminleri

			Önceki Tahmin Tarihi	Önceki Tahminler*	Güncel Tahminler
	2015	2016		2017T	2017T
BİST 100 Endeksi (Düşük/Yüksek)	69.190   91.805	68.230   86.931	25.04.2017	75.656   97.500	75.656*   108.500
BİST 100 Kapanış	71.726	78.138	25.04.2017	92.500	99.885
Döviz Kuru (\$/TL) - (Düşük/Yüksek)	2,27   3,07	2,79   3,59	25.04.2017	3,45   4,00	3,45   3,94*
Döviz Kuru (\$/TL) - Ortalama	2,72	3,02	25.04.2017	3,60   3,70	3,60   3,70
Gösterge Tahvil Faizi (% ; Bileşik; Düşük/Yüksek)	6,58   11,89	8,44   11,38	25.04.2017	9,5   12,50	10,50   12,50
Gösterge Tahvil Faizi (% ; Bileşik; Kapanış)	10,86	10,63	25.04.2017	10,00	10,75
Politika Faizi (% ; Bileşik; Kapanış)	7,50	8,00	25.04.2017	8,50	8,00
BİST 100 İşlem Hacmi Milyar TL (Günlük)	3,67	3,75	25.04.2017	3,75	4,20
BİST TUM İşlem Hacmi Milyar TL (Günlük, Ort.)	3,98	4,02	25.04.2017	4,00	4,70

İşlem hacimleri tek yönde gerçekleşen işlemleri göstermektedir. \* Yıl içinde görülen dip ve tepe seviyeleridir.

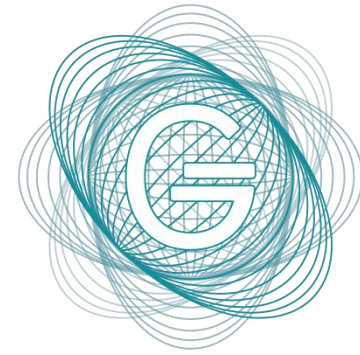
- BİST 100 kapanış tahmininde yıllık kar artış oranı %16 olarak baz alınmıştır.

# Yurtiçi Piyasalar Özet

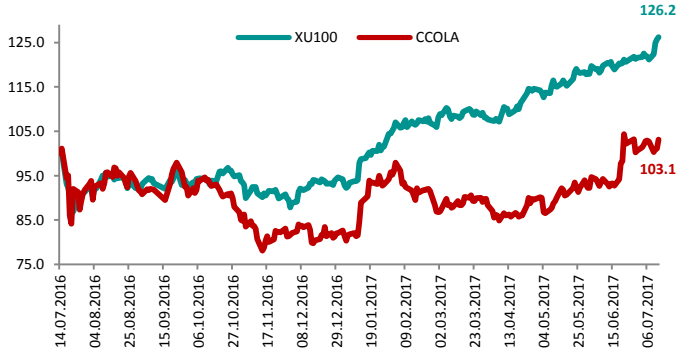


- Son dönemdeki pozitif performansa ve tarihi zirvelerine ulaşılmış olmasına rağmen BIST'in emsallerine göre iskontosu hala yüksek seviyede. BIST 100'ün ilk yarı sonu itibariyle MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'ne göre iskontosu %27 civarında bulunuyor. Bu oran tarihsel ortalamaların hala çok üzerinde. Bu durum BIST'in defansif özelliğini ve potansiyelini artırıyor.
- TL bazında tarihi zirvelerine ulaşan endeks son yıllarda olduğu gibi sanayi endeksi öncülüğünde yükseliyor. Yılın ilk yarısında bankacılık sektörünün karlılığına destek olan teşvikler, bankaları pozitif etkilese de Banka Endeksi/Sanayi Endeksi rasyosu hala dip seviyelerde.
- CDS primlerindeki düşüş Türkiye risk algısındaki iyileşmeyi gösteriyor. Algıdaki bu iyileşme Türkiye'ye yönelik sermaye girişini hızlandırdı. BIST'te yabancı takas oranı Mayıs 2013'ten sonraki en yüksek seviyeye ulaştı. Geçmiş yıllarda 200'ün altındaki CDS primleri TL varlıkların pozitif ayrışma dönemleri olmuştu. Benzer eğilim son aylardaki CDS primlerindeki düşüşlerde de görüldü.
- Piyasalar için yakın planda görünen en büyük küresel riskler; gelişmiş ekonomilerde başlayan faiz artışı ve dip seviyelerine gelen volatilitede olası bir artış. Türkiye özelinde ise yakın coğrafyadaki jeopolitik gelişmeler hassasiyetini sürdürüyor.
- **Yurtiçi Piyasalar Strateji:** BIST'in emsallerine ve tarihsel ortalamalarına kıyasla hala iskontolu olduğunu söylemek mümkün olsa da bu iskontonun tek bir yükseliş trendi ile sonlanmasını beklemiyoruz. Bu nedenle orta ve uzun vadeli potansiyelin devam ettiğini düşünmemize karşın gelineen seviyelerde kısa vadeli portföylerde hisse oranlarının makul seviyelerde tutulmasını (olası düzeltmelerde bu oranın artırılmasını) tavsiye ediyoruz. Ons fiyatlarındaki geri çekilme ve Dolar/TL kurunun seviyelerini göz önünde bulundurduğumuzda bu çeyrek için portföylere altın (gram/TL) eklenmesinin faydalı olacağını düşünüyoruz. Mevcut faiz oranlarını göz önünde bulundurduğumuzda risk/getiri beklentisi dengeli olan bir portföyde mevduat eşdeğeri ürünlerin (mevduat, ÖST, fon vs.) ağırlığının %50+ şeklinde olmasını makul olarak değerlendiriyoruz.

# Coca Cola İçecek (CCOLA)



Son 1 Yıl Endekse Göre Getiri



## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibariyle)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
Anadolu Efes ve İştirakleri	40%
The Coca Cola Export Corporation	20%
Efes Pazarlama ve Dağıtım Ticaret A.Ş.	10%
Özgörkey Holding	3%
Diğer	27%

## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	50
Kârlı Tamamlanan Çeyrek Dönem	35
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	15
Kârlı Çeyrek Sonuçların Toplama Oranı	70.0%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	33.6%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	14
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	12
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	86%

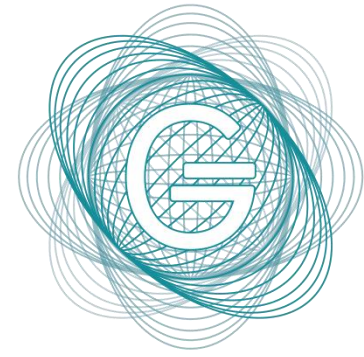
- Artış kaydeden satış hacmi ve satış geliri
- İstikrarlı büyüyen FAVÖK gelişimi
- Piyasa çarpanlarının tarihi düşük ortalamalara yakın seyretmesi
- Önümüzdeki dönemde negatif kur etkisinin azalacak olması
- Sürdürülebilir büyüme adına genç nüfus yoğun bölgelerde yatırımlara devam edilmesi

## Önerimiz

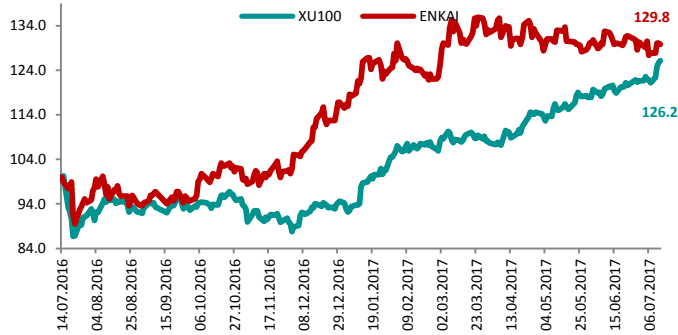
Endeks Üzerinde Getiri	Endekse Paralel Getiri	Endeks Altında Getiri	Öneri Yok	
Hedef Fiyat: 51.98				
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	-2.0% PD/DD (Son Değer)	2.38
Toplam Varlık	11,116,200,000	Aktif Devir Hızı	0.73 PD/DD Ort. (S.3 yıl)	2.96
Toplam Borç	5,997,035,000	Yıllık Aktif Karlılığı	-1.4% F/K (Son Değer)	-
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	4,417,942,000	Borç Oranı (%)	53.9% F/K Ort. (S.3 yıl)	45.34
Sermayesi (TL)	254,371,000	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	-3.64% F/NS	1.44
Yıllık Satış Geliri (TL)	7,304,591,000	Yıllık FAVÖK Marjı	14.58% FD/FAVÖK	12.00
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	-143,854,000	Temettü Verimi	0.40% Volatilite Katsayısı	1.48
Yıllık FAVÖK (TL)	1,086,979,000	Fiili Dol. Pay (%)	25.00% Piy. Değ. (Mln TL)	10,526



# Enka İnşaat (ENKAI)



Son 1 Yıl Endekse Göre Getiri



## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibariyle)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
Tara Holding A.Ş.	49%
Vildan Gülçelik	8%
Sevda Gülçelik	6%
Enka Spor Eğitim ve Sosyal Yardım Vakfı	6%
Halka Açık ve Diğer	30%

## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

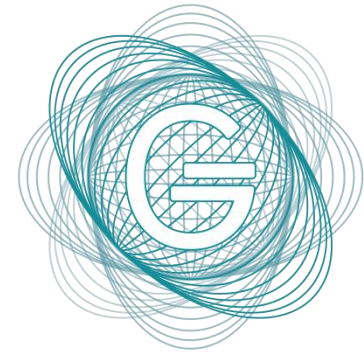
Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	61
Kârla Tamamlanan Çeyrek Dönem	60
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	1
Kârlı Çeyrek Sonuçlarının Toplama Oranı	98.4%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	24.7%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	15
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	15
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	100%

- Yabancı para bazlı defansif iş modeli ve toparlanan Rusya gayrimenkul piyasası ile birlikte şirket hisselerinin cazip getiri sunuyor olması
- Güçlü net nakit pozisyonu
- Yılbaşı itibariyle alınan 2 milyar ABD doları tutarındaki iş yükünün önümüzdeki dönemlerde taahhüt iş kolunda büyümeye destek olması

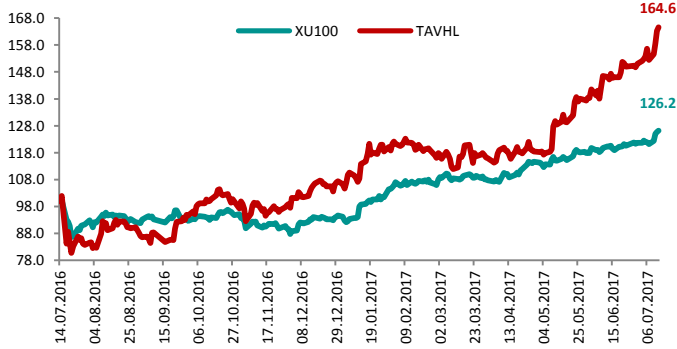
## Önerimiz

		Endeks Üzerinde Getiri	Endekse Paralel Getiri	Endeks Altında Getiri	Öneri Yok
Hedef Fiyat: 6.45					
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	18.3%	PD/DD (Son Değer)	1.14
Toplam Varlık	28,880,036,000	Aktif Devir Hızı	0.42	PD/DD Ort. (S.3 yıl)	1.33
Toplam Borç	7,060,393,000	Yıllık Aktif Karlılığı	7.5%	F/K (Son Değer)	13.21
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	21,579,745,000	Borç Oranı (%)	24.4%	F/K Ort. (S.3 yıl)	12.91
Sermayesi (TL)	4,221,689,000	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	10.89%	F/NS	2.37
Yıllık Satış Geliri (TL)	10,367,211,000	Yıllık FAVÖK Marjı	21.80%	FD/FAVÖK	8.36
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	1,897,305,000	Temettü Verimi	1.85%	Volatilite Katsayısı	1.22
Yıllık FAVÖK (TL)	2,316,075,000	Fiili Dol. Pay (%)	12.00%	Piy. Değ. (Mln TL)	24,610

# TAV Havalimanları (TAVHL)



Son 1 Yıl Endekse Göre Getiri



## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibarıyla)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
Groupe ADP	38%
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	8%
Akfen Holding A.Ş.	8%
Sera Yapı Endüstrisi A.Ş.	2%
Diğer Halka Açık Olmayan Kısım	3%
Diğer Halka Açık Kısım	41%

## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	47
Kârlı Tamamlanan Çeyrek Dönem	37
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	10
Kârlı Çeyrek Sonuçların Toplama Oranı	78.7%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	22.9%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	14
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	6
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	43%

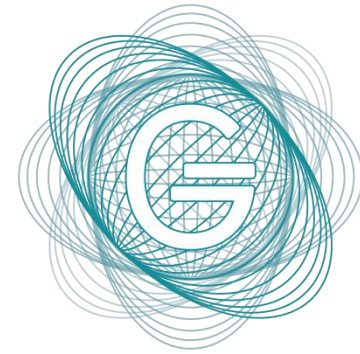
- Güçlü mali durum ve yüksek nakit varlığı
- İstikrarlı temettü ödemesi
- Rusya ile yaşanan normalleşme süreci sonrasında turizm sektöründeki toparlanmaya bağlı olarak yolcu sayısındaki artış
- Portföye dahil edilen yeni havalimanları
- Havalimanı portföyünü genişletmek için görüşmeler ve çalışmaların devam etmesi

## Önerimiz

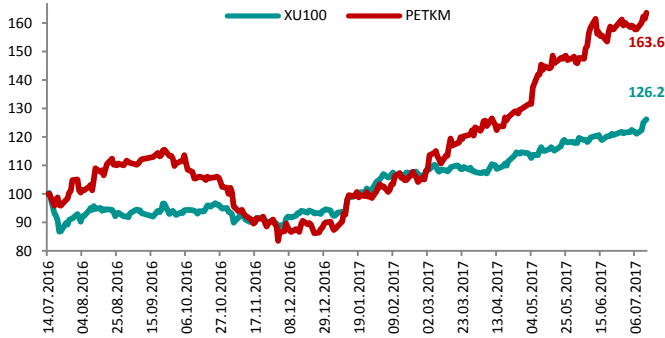
Endeks Üzerinde Getiri		Endekse Paralel Getiri		Endeks Altında Getiri		Öneri Yok
Hedef Fiyat: gg*						
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	11.1%	PD/DD (Son Değer)		2.51
Toplam Varlık	11,700,426,000	Aktif Devir Hızı	0.33	PD/DD Ort. (S.3 yıl)		2.76
Toplam Borç	8,733,920,000	Yıllık Aktif Karlılığı	3.9%	F/K (Son Değer)		17.66
Ana Ort. Özsermayesi (T)	2,971,439,000	Borç Oranı (%)	74.6%	F/K Ort. (S.3 yıl)		11.67
Sermayesi (TL)	363,281,000	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	14.32%	F/NS		2.08
Yıllık Satış Geliri (TL)	3,587,299,000	Yıllık FAVÖK Marjı	41.19%	FD/FAVÖK		9.53
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	398,513,000	Temettü Verimi	3.04%	Volatilite Katsayısı		1.60
Yıllık FAVÖK (TL)	1,162,953,000	Fiili Dol. Pay (%)	40.00%	Piy. Değ. (Mln TL)		7,469

\*Hisse için 30.05.2017 tarihli raporda belirlenen son hedef fiyat 20.72 TL olup; hedef fiyata ilişkin güncelleme çalışmaları devam etmektedir.

# Petkim (PETKM)



Son 1 Yıl Endekse Göre Getiri



## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibariyle)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
SOCAR Turkey Petrokimya A.Ş.	51%
Özelleştirme İdaresi Başkanlığı	0%
BİST'te İşlem Gören (Halka Açık)	49%

## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	61
Kârla Tamamlanan Çeyrek Dönem	43
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	18
Kârlı Çeyrek Sonuçlarının Toplama Oranı	70.5%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	20.6%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	15
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	4
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	27%

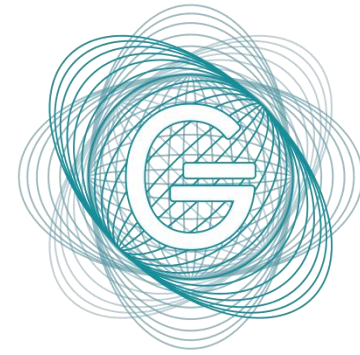
- Artan yan ürün fiyatları ve genişleyen etilen/nafta marjı ile Petkim'in önümüzdeki dönemde güçlü finansallar açıklamaya devam edecek olması
- 2Ç17'de çeyrek bazda USD117/ton artan etilen/nafta marjının 2Ç17 performansına sağlayacağı pozitif katkı
- Düşen petrol fiyatları, mevcut sektör dinamikleri ve TL'nin USD karşısında değer kaybının önümüzdeki dönemde karlılığa sağlayabileceği destek

## Önerimiz

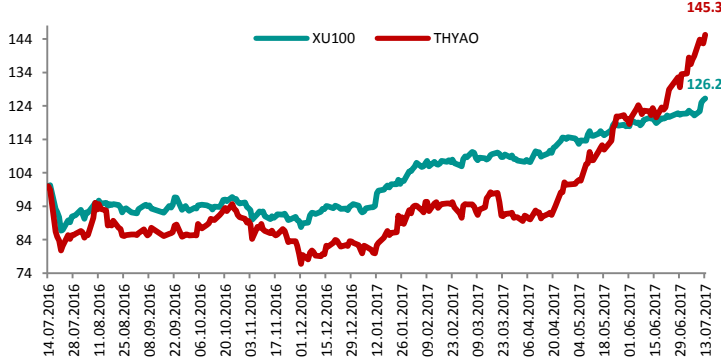
	Endeks Üzerinde Getiri				Endeks Paralel Getiri				Endeks Altında Getiri				Öneri Yok			
	Endeks Üzerinde Getiri		Endeks Paralel Getiri		Endeks Altında Getiri		Öneri Yok		Endeks Üzerinde Getiri		Endeks Paralel Getiri		Endeks Altında Getiri		Öneri Yok	
Hedef Fiyat: gg*																
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	18.1%	PD/DD (Son Değer)	3.35											
Toplam Varlık	7,291,511,223	Aktif Devir Hızı	0.81	PD/DD Ort. (S.3 yıl)	2.11											
Toplam Borç	4,451,855,671	Yıllık Aktif Karlılığı	14.8%	F/K (Son Değer)	9.82											
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	2,773,956,070	Borç Oranı (%)	61.1%	F/K Ort. (S.3 yıl)	182.40											
Sermayesi (TL)	1,500,000,000	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	32.80%	F/NS	1.79											
Yıllık Satış Geliri (TL)	5,190,298,607	Yıllık FAVÖK Marjı	16.29%	FD/FAVÖK	9.02											
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	941,954,819	Temettü Verimi	5.49%	Volatilite Katsayısı	1.30											
Yıllık FAVÖK (TL)	1,134,166,730	Fili Dol. Pay (%)	44.00%	Piy. Değ. (Mln TL)	9,285											

\*Hisse için 05.05.2017 tarihli raporda belirlenen son hedef fiyat 6.35 TL olup; hedef fiyata ilişkin güncelleme çalışmaları devam etmektedir.

# Türk Hava Yolları (THYAO)



Son 1 Yıl Endekse Göre Getiri



- Haziran ayı itibariyle talepteki toparlanmanın Temmuz'da da gücünü korumasını ve yüksek doluluk oranlarıyla karlılığa olumlu katkı yapmasına yönelik beklenti
- Yüksek borçluluğuna rağmen THY'nin öngörülebilir bir sürede yatırımlarını rahatlıkla finanse edebileceğine yönelik beklentimiz
- Şirketin VAFÖK'ü 2018 yılına dek yıllık 58% büyüyerek sahip olduğu geri dönüş hikayesinin benzer şirketlere göre cazip olması

## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibariyle)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
Türkiye Varlık Fonu	49%
Diğer (Halka Açık Kısım)	51%

## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

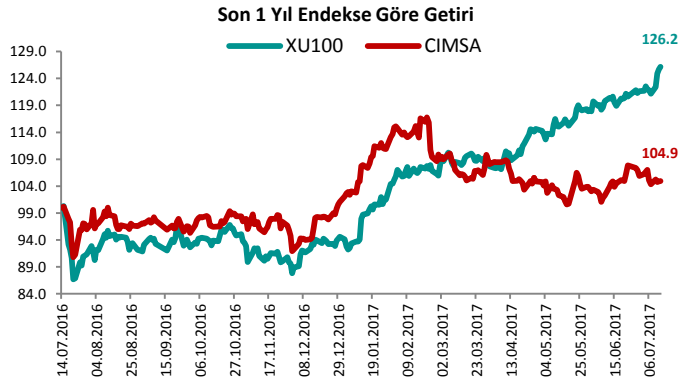
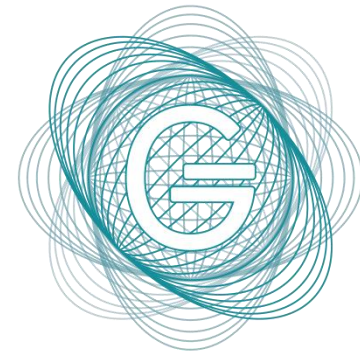
Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	61
Kârla Tamamlanan Çeyrek Dönem	42
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	19
Kârlı Çeyrek Sonuçların Toplama Oranı	68.9%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	1.6%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	15
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	2
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	13%

## Önerimiz

Endeks Üzerinde Getiri		Endekse Paralel Getiri	Endeks Altında Getiri	Öneri Yok	
Hedef Fiyat: gg*					
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	-0.8%	PD/DD (Son Değer)	0.71
Toplam Varlık	67,203,000,000	Aktif Devir Hızı	0.53	PD/DD Ort. (S.3 yıl)	0.85
Toplam Borç	50,218,000,000	Yıllık Aktif Karlılığı	-0.4%	F/K (Son Değer)	-
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	16,985,000,000	Borç Oranı (%)	74.7%	F/K Ort. (S.3 yıl)	12.93
Sermayesi (TL)	1,380,000,000	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	-1.44%	F/NS	0.40
Yıllık Satış Geliri (TL)	30,347,000,000	Yıllık FAVÖK Marjı	8.58%	FD/FAVÖK	16.58
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	-230,000,000	Temettü Verimi	0.00%	Volatilite Katsayısı	1.60
Yıllık FAVÖK (TL)	2,626,000,000	Fiili Dol. Pay (%)	50.00%	Piy. Değ. (Mİn TL)	12,089

\*Hisse için 02.06.2017 tarihli raporda belirlenen son hedef fiyat 9.09 TL olup; hedef fiyata ilişkin güncelleme çalışmaları devam etmektedir.

# Çimsa Çimento (CIMSA)



## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibariyle)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	49%
Akçansa Çimento Sanayi A.Ş.	9%
Adana Çimento Sanayi A.Ş.	5%
Diğer	36%

## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

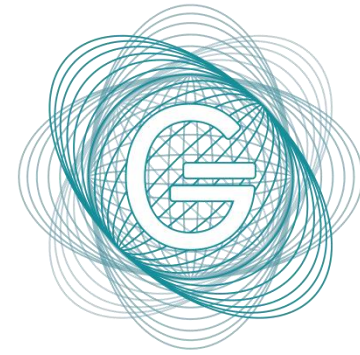
Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	61
Kârlı Tamamlanan Çeyrek Dönem	58
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	3
Kârlı Çeyrek Sonuçların Toplama Oranı	95.1%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	83.2%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	15
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	15
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	100%

- Uzun vadede satış ve karlılık rakamlarında sağladığı trendi koruması
- Yüksek temettü verimliliği
- Satış geliri ve faaliyet kârındaki artış beklentisi
- Katma değeri yüksek ürünlere kapasite artırmaya yönelik yapmış olduğu yatırımları

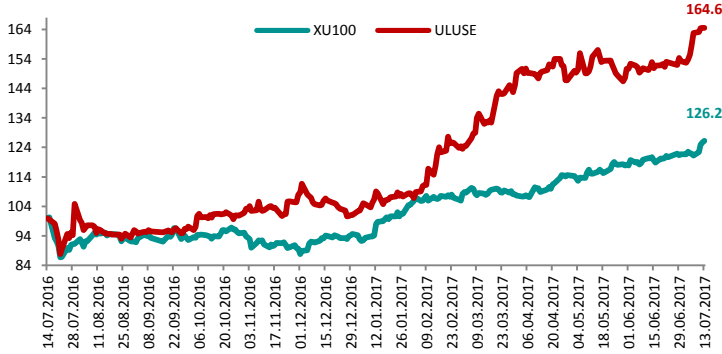
## Önerimiz

Endeks Üzerinde Getiri	Endekse Paralel Getiri	Endeks Altında Getiri	Öneri Yok	
Hedef Fiyat: 18.36				
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	19.7% PD/DD (Son Değer)	1.84
Toplam Varlık	2,768,678,146	Aktif Devir Hızı	0.47 PD/DD Ort. (S.3 yıl)	1.90
Toplam Borç	1,563,211,547	Yıllık Aktif Karlılığı	9.3% F/K (Son Değer)	8.81
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	1,098,657,472	Borç Oranı (%)	56.5% F/K Ort. (S.3 yıl)	9.48
Sermayesi (TL)	135,084,442	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	18.86% F/NS	1.74
Yıllık Satış Geliri (TL)	1,165,137,606	Yıllık FAVÖK Marjı	31.30% FD/FAVÖK	10.09
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	229,947,334	Temettü Verimi	8.05% Volatilite Katsayısı	1.10
Yıllık FAVÖK (TL)	318,436,974	Fiili Dol. Pay (%)	40.00% Piy. Değ. (Mln TL)	2,026

# Ulusoy Elektrik (ULUSE)



Son 1 Yıl Endekse Göre Getiri



## Ortaklık Yapısı (31 Mart 2017 İtibarıyla)

Ortak Adı	Ortaklık Oranı
Sait Ulusoy	47%
Akgül Ulusoy	18%
Kubilay Hakkı Ulusoy	12%
Enis Ulusoy	12%
Diğer	11%

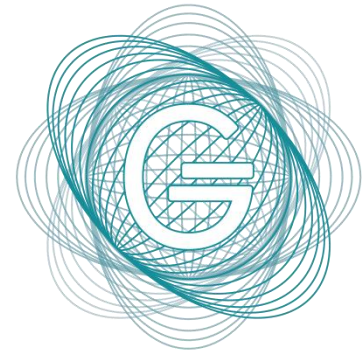
## 2001 Sonrası Açıklanan Finansal Sonuçlar, Kârlılık ve Dağıtım Performansı

Toplam Açıklanan Çeyrek Dönem Sonuç Sayısı	17
Kârlı Tamamlanan Çeyrek Dönem	17
Zararla Tamamlanan Çeyrek Dönem	0
Kârlı Çeyrek Sonuçlarının Toplama Oranı	100.0%
Kârının Ortalama % kaçını dağıttı?	10.0%
Toplam Açıklanan Yıllık Finansal Sonuç Sayısı	6
Kaç Yılda Kâr Dağıttı?	3
Kâr Dağıtılan Yıl / Toplam Yıllık Finansal Sonuç	50%

- Yurtiçi pazarda rekabetin azalması ve artan ihracat performansının desteğiyle Ulusoy Elektrik'in 2017 yılında da güçlü finansallar açıklamasına yönelik beklentimiz
- 2017 için FAVÖK (TL68mn) ve net kar (TL54mn) tahminlerimizin işaret ettiği yıllık sırasıyla %35 ve %48'lik artış
- Yurtiçi pazarda rekabetin azalması ve artan ihracat performansının desteğiyle Ulusoy Elektrik'in 2017 yılında da güçlü finansallar açıklamaya devam edeceğine yönelik beklentimiz

## Önerimiz

	Endeks Üzerinde Getiri		Endekse Paralel Getiri		Endeks Altında Getiri		Öneri Yok
Hedef Fiyat: 13.56							
Son Bilançosu	2017/03K	Net K/Z Marjı (%)	16.1%	PD/DD (Son Değer)			3.30
Toplam Varlık	199,373,728	Aktif Devir Hızı	1.49	PD/DD Ort. (S.3 yıl)			2.78
Toplam Borç	54,979,531	Yıllık Aktif Karlılığı	24.4%	F/K (Son Değer)			11.21
Ana Ort. Özsermayesi (TL)	144,552,014	Borç Oranı (%)	27.6%	F/K Ort. (S.3 yıl)			13.54
Sermayesi (TL)	40,000,000	Yıllık Özvarlık Karlılığı (%)	34.71%	F/NS			1.83
Yıllık Satış Geliri (TL)	259,917,215	Yıllık FAVÖK Marjı	19.65%	FD/FAVÖK			8.06
Yıllık Net Kar/Zarar (TL)	41,904,775	Temettü Verimi	3.25%	Volatilité Katsayısı			1.40
Yıllık FAVÖK (TL)	57,336,320	Fiili Dol. Pay (%)	9.00%	Piy. Değ. (Mln TL)			476



## Teşekkür Ederiz...

yatırımınıza  
güvenli  
gelecek

[www.gedik.com](http://www.gedik.com)

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



## Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cumhuriyet Mahallesi T +90 216 453 0000  
İlkbahar Sokak No: 1 F +90 216 377 1136  
A Blok 34876 Yakacık bilgi@gedik.com  
Kartal / İstanbul www.gedik.com

[f](#) /GedikYatirimMenkul [t](#) @GedikYatirim [in](#) /GedikYatirim



Yatırım Merkezi **0 216 453 00 53**