

Şeker Yatırım

AYLIK BÜLTEN

Aralık 2016

Sayı:231

Kasım ayında BIST-100 beklentimize paralel satış baskısı altında kalırken, %10 değer kaybeden bankacılık sektörü hisseleri öncülüğünde %7,4 düşerek ayı 72.519 puandan kapattı.

Kasım ayı PPK toplantısında TCMB politika faizini %8,00'e, faiz koridorunun üst bandını da %8,50'ye yükseltti.

Fed Kasım'da faizleri %0,25-0,50 arasında sabit bırakırken, tutanaklar Aralık için faiz artırımına işaret etti.

Aralık ayında yurtdışında Fed faiz kararı ile 2017 için Fed'in faiz projeksiyonu takip edilecek. Yurtiçinde ise TCMB faiz kararı, Jeopolitik gelişmeler ve anayasa değişikliğine ilişkin siyasi gelişmeler takip edilecek.

Şirket Analizleri:

- Garanti Bankası
- TURKCELL



Ajanda

Aralık ayında piyasaların gündemindeki tarihler ve gelişmeler...

Strateji

Aralık ayında piyasaların ana gündemi Fed faiz kararı ve Fed'in 2017'ye ilişkin yapacağı faiz projeksiyonu olacak. Global tarafta Aralık ayındaki bir diğer gündem İtalya'da yapılacak anayasa referandum ve ABD başkanı seçilen Trump'ın kendisine nasıl bir yönetim kadrosu kuracağı ve uygulanabilecek politikalara ilişkin ipuçları da önemle takip edilecek konular olacak. Yurtiçinde ise Aralık ayında en önemli gündem TCMB almış olduğu son kararların etkileri ve Aralık ayında TCMB'nin faiz kararına yönelik beklentiler ön planda olacaktır. Jeopolitik riskler ve anayasa değişikliğine ilişkin siyasi gelişmeler gündemdeki yerini korumaya devam edecektir. Dolara olan talep ve gelişmiş ülkelere doğru başlayan fon akımı nedeniyle yurtiçi piyasaların kısa vadede zayıf performans göstermeye devam etmesi ve TL varlıklarda satış baskısının momentum kaybetse de Aralık ayında genel olarak devam etmesi beklenmektedir.

Makro Ekonomi

- TCMB politika faizini %7,50'den %8,00'e,faiz koridoru üst bandını ise %8,25'den %8,50'ye yükseltti.
- Eylül ayı cari işlemler açığı 1,7 milyar dolar ile %1,8 olan piyasa beklentisine paralel geldi. Yıllık cari işlemler açığı 30,4 milyar dolardan, 32,4 milyar dolara yükseldi.
- Ekim ayında TÜFE %1,44 artarak, %1,70 olan piyasa beklentisinin altında geldi. Yıllık TÜFE enflasyonu %7,28'den, %7,14'e geriledi.

Portföy Önerileri

Portföyümüzdeki tahvil ağırlığını %55, döviz ağırlığını %15 ve hisse senedi ağırlığını ise %30'da sabit tutuyoruz.

Şirket Raporları

TURKCELL	Turkcell için, hedef fiyatımız 10.95 TL olup, TUT olan önerimiz AL'a yükseltiyoruz.
Garanti Bankası	Garanti Bankası için %5,5 sermaye maliyetine göre hedef fiyatımız 9,93 TL olup hisse için AL önerimizi koruyoruz.

Şube ve Acenteler**Künye**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bültende yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma ve Kurumsal Finans Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 ŞİŞLİ / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com

AYLIK GÜNDEM

Ana Başlıklar;

- Piyasalarda petrol fiyatları, ABD dolar endeksi ve tahvil faizleri takip edilecek.
- Gelişmiş ülke hisse piyasası endeksleri izlenecek.
- TCMB'nin faiz kararı ve yurtdışı tahvil faizlerinin yönü takip edilecek.
- İtalya'da yapılacak Anayasa Referandumunun sonucu ve piyasalara etkisi izlenecek.
- ABD'de Fed faiz kararı, Yellen'in açıklamaları ve Fed üyelerinden gelecek açıklamalar takip edilecek.
- Suriye ve Musul'a ilişkin Jeopolitik gelişmeler ve haber akışı izlenecek.
- Yeni ABD başkanı seçilen Trump'ın ekonomi politikalarına ilişkin açıklamaları ve oluşturacağı yönetim takip edilecek.
-

Aralık 16

					01 Aralık Per *ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, Ekim inşaat harcamaları *ABD, Kasım ISM endeksi *Almanya ve Euro Böl., Kasım İmalat PMI	02 Aralık Cum *ABD, Kasım tarım dışı ist. ve işsizlik oranı *ABD, Kasım saatlik kazançlar	03 Aralık Cmt
04 Aralık Paz	05 Aralık Pzt *ABD, Kasım ISM hizmet endeksi *ABD, Ekim fabrika siparişleri *Almanya ve Euro Bölgesi, Kasım PMI *Euro Bölgesi, Ekim ayı perakende satışlar *TÜİK, Kasım enflasyonu	06 Aralık Sal *ABD, Ekim dış ticaret dengesi *Almanya, Ekim fabrika siparişleri *TCMB, Kasım enflasyon değerlendirmesi *TCMB, Reel Efektif Döviz Kuru	07 Aralık Çar *Almanya, Ekim sanayi üretimi	08 Aralık Per *ABD, haftalık işsizlik başvuruları *TÜİK, Ekim sanayi üretimi	09 Aralık Cum *ABD, Aralık Michigan tüketici güveni *ABD, Ekim toptan satış stokları	10 Aralık Cmt	
11 Aralık Paz	12 Aralık Pzt *TCMB, Ekim ödemeler dengesi *Hazine, ihalesi	13 Aralık Sal *Almanya, Aralık ZEW anketi *Hazine, ihalesi	14 Aralık Çar *ABD, Kasım perakende satışlar *ABD, Kasım ÜFE enflasyonu *ABD, Kasım sanayi üretimi ve kap. kul. *ABD, Fed faiz kararı *Maliye, Kasım bütçe gerçekleştirmeleri	15 Aralık Per *ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, Kasım TÜFE *ABD, Aralık Philadelphia FED anketi *ABD, Aralık Empire imalat endeksi *İngiltere, faiz kararı *TÜİK, Eylül işgücü istatistikleri	16 Aralık Cum *ABD, Aralık konut ve inşaat başlangıçları	17 Aralık Cmt	
18 Aralık Paz	19 Aralık Pzt *Almanya, Aralık IFO endeksi	20 Aralık Sal *TCMB, Aralık PPK faiz kararı	21 Aralık Çar *ABD, Kasım ikinci el konut satışları	22 Aralık Per *ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, 3.Ç revize Büyüme *ABD, Kasım PCE endeksi *ABD, Kasım dayanıklı mal siparişleri *TCMB, Aralık KKO-reel kesim güven end.	23 Aralık Cum *ABD, Kasım yeni konut satışları	24 Aralık Cmt	
25 Aralık Paz	26 Aralık Pzt *ABD, Aralık Michigan tüketici güveni	27 Aralık Sal *ABD, Ekim Case-Shiller Kon.Endeksi *ABD, Aralık CB tüketici güveni	28 Aralık Çar	29 Aralık Per *ABD, haftalık işsizlik başvuruları	30 Aralık Cum *ABD, Aralık Chicago PMI	31 Aralık Cmt	

Kasım Ayında Satışlar Hızlandı...

BIST, Kasım ayında 72.000 seviyesini test etti...

The BIST has tested 72,000 levels in November...

TCMB, politika faizini 50 baz puan üst bandı ise 25 baz puan yükseltti...

The CBRT has increased policy rates by 50bps, while increasing the upper band of the interest rate corridor by 25bps...

Fed'in Aralık ayında faizleri artırması %100 olarak görülüyor...

The odds of a rate increase at the Fed's December meeting has reached 100%...

Kasım ayında BIST-100 beklentimize paralel satış baskısı altında kalırken, %10 değer kaybeden bankacılık sektörü hisseleri öncülüğünde %7,4' düşerek ayı 72.519 puandan kapattı. ABD başkanlık seçimlerini sürpriz bir şekilde Cumhuriyetçi aday Trump'ın kazanmasıyla Global piyasalarda volatilité yükseldi. Yeni başkan Trump'ın vaat ettiği vergi indirimleri ve alt yapı yatırımları gibi politikaların ileride ABD bütçe açığını ve enflasyonu yükselebileceği ve bu durumda Fed'in faizleri daha hızlı artırmasına neden olacağı beklentisini kuvvetlendirdi. Bu beklentilerle dolar endeksi ve ABD tahvil faizlerinde hızlı yükseliş gerçekleşti. Bu yükselişler diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi TL'nin değer kaybetmesine ve yurt içinde faizlerin yükselmesine neden olurken artan jeopolitik riskler, AB Parlamentosu'nun görüşmelerin askıya alması gibi konular değer kayıplarının artmasına neden oldu. Bu gelişmeler sonrasında TCMB Kasım ayında, beklentilerin aksine politika faizi olan haftalık repo faizini 50 baz puan artırarak %8'0'e, faiz koridorunun üst bandını ise 25 baz puan artırarak %8,50'ye yükseltti. TCMB faiz artırımı dışında yabancı para zorunlu karşılıklarda tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirdi.

Aralık ayında piyasaların ana gündemi Fed faiz kararı olacak. Fed'in Aralık ayında faizleri artırma olasılığı %100'e yaklaşması nedeniyle Aralık ayında faiz artırılmasına kesin gözüyle bakılıyor. Ancak, piyasalar için önemli olan 2017 için Fed üyelerinin kaç faiz artırımı öngöreceği ve ortalama yılsonu faiz tahmini olacak. Fed'den kademeli ve faizlerin yavaş artırılacağı mesajına tekrar vurgu yapılması durumunda gelişmekte olan ülke piyasalarının bir nebze nefes alması beklenmektedir. Buda başta TL olmak üzere değer kayıplarının sınırlandırılmasını hatta sınırlı da olsa gelişmekte olan ülke kurlarında ve borsalarında toparlanmanın oluşmasını sağlayabilir. Global tarafta Aralık ayındaki gündemlerden biri de İtalya'da yapılacak anayasa referandumu olacak. Mevcut durumda anketler referandumda "evet" ve "hayır" oylarının başa baş olduğuna işaret ediyor. Referandumdan olası bir hayır kararının çıkması İtalya'da bir hükümet değişikliğine neden olabilir. Bu durumda da AB karşıtı bir siyasi parti başa gelebilir ki buda başta Avrupa piyasaları olmak üzere Brexit benzeri ciddi bir negatif fiyatlamaya neden olabilir. Aralık ayında global piyasaların bir diğer takip edeceği konu ise yeni ABD başkanı seçilen Trump'ın kendisine nasıl bir yönetim kadrosu kuracağı ve uygulanabilecek politikalara ilişkin ip uçları olacak. Piyasalar şuanda Trump'ın uygulayacağı politikaların kısa vadede ABD'deki büyümeye ivme kazandıracığına bunun da enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaparak Fed faiz artışının hızlanabileceğine yönelik fiyatlama yapıyor. Bu yönde söylemlerin güçlenmesi, gelişmekte olan ülkelere fon akımını hızlandırması beklenir. Bu nedenle

Market sell-off intensified in November...

The BIST remained under selling pressure in November, in parallel with our expectations, whereby the benchmark BIST100 index closed 7,4% lower at 72,519, mainly due to the 10% average decline among banking sector stocks. Volatility has increased in global markets with the surprising victory of Republican candidate Trump in the US presidential election. Trump's future plans for tax cuts and infrastructure investments have excited concerns over a rising US budget deficit and inflation, and hence augmented expectations that the US Federal Reserve may act quickly, rather than gradually in increasing rates. With these expectations, US Dollar index and US Treasury yields have sharply increased, which has impacted emerging market currencies, including the TRY negatively. Additionally, increasing geopolitical risk and the EU Parliament's call for a temporary suspension of Turkey's accession negotiations have amplified the loss in value of TRY. Consequently, the CBRT increased the weekly repo rate by 50bps to 8.0% in November, and the upper band of the interest rate corridor by 25bps to 8.5%. The CBRT has also reduced foreign currency reserve rate requirements by 50bps for all maturities.

The US Federal Reserve's FOMC meeting and interest rate decision will be the most important agenda item of December. As the odds of a rate increase in December have reached 100%, markets will now focus on the number of rate increases that Fed members will envision for 2017, and projections for the end of the year. Were the Fed to reiterate that the rate increase process will be slow and gradual, swift depreciation of emerging market currencies could be expected to take a breather, and these could even recover together with the markets. Another important topic on December's agenda will be the Italian constitutional referendum. Latest opinion polls indicate that both "Yes" and "No" votes are running equal. Should the referendum result in a "No" vote, markets are concerned that this may lead to the establishment of a new, anti-EU government, which, in turn, could lead to a Brexit-like pricing in the markets, especially in Europe. Another topic to be followed in December will be the shaping of Trump's cabinet, from which markets will look for clues as to which policies will be put to practice. The markets are currently pricing-in the probability that Trump's policies will accelerate US growth in the near term, upwardly pressuring inflation and increasing the pace of prospective Fed rate hikes. The strengthening of claims to this effect might lead to fund flows from emerging markets towards the US and other developed markets. Henceforth, developed markets are generally expected to outperform relatively in December, and risk appetite

Aralık ayında risk alma iştahının düşük kalmaya devam etmesini beklemekteyiz...**We expect risk appetite to remain low in December...****Aralık ayında portföy dağılımımız...****The distribution of our portfolio in December...**

Aralık ayında gelişmiş ülkelerin relatif olarak güçlenmeye devam etmesi ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik risk alma iştahını zayıflamaya devam etmesi beklenmektedir. Global tarafta ABD'den ve Çin'den gelecek ekonomik veriler takip edilmeye devam edilecek. OPEC'in petrol üretiminin sınırlandırılması sonrası petrol fiyatlarında güçlü yükseliş gerçekleşti. Bu eğilim devam etmesi gelişmekte olan piyasalar içinde net enerji ithalatçısı olan Türkiye için negatif, petrol ihracçısı ülkeler içinse pozitif olacaktır. Petrol fiyatlarındaki yükselişle birlikte gelişmekte olan ülkeler içinde Türkiye gibi petrol ithalatçısı ülkeleri "Sat", ihracatçı olan ülkeler "Al" trade ön plana çıkabilir.

Yurtiçinde ise Aralık ayında en önemli gündem TCMB almış olduğu son kararların etkileri ve Aralık ayında TCMB'nin faiz kararına yönelik beklentiler ön planda olacaktır. Jeopolitik riskler ve siyasi gelişmeler gündemdeki yerini korumaya devam edecektir. Makro veriler ise ikinci planda da olsa izlenmeye devam edilecek.

Geçmiş yıllar incelendiğinde son 6 yılda BIST'in Aralık ayında 2010 ile 2012 yılı hariç genellikle kötü performans gösterdiği ve ayı genellikle kayıpla kapattığı görülüyor. BIST'in bu nedenle Aralık ayını da kötü performans göstermesinin yüksek olasılık olduğunu düşünüyoruz. Dolara olan talep ve gelişmiş ülkelere doğru başlayan fon akımı nedeniyle yurtiçi piyasaların kısa vadede zayıf performans göstermeye devam etmesi ve TL varlıklarda satış baskısının momentum kaybetse de Aralık ayında genel olarak devam etmesi beklenmektedir.

Bu beklentilerin ışığında portföyümüzdeki tahvil ağırlığını %55, döviz ağırlığını %15 ve hisse senedi ağırlığını %30 olarak sabit tutuyoruz.

towards emerging markets is expected to wane. In step with these, markets will continue to monitor key US and Chinese data. Following OPEC's decision to reduce output by 1.2mn/bbl per day, oil prices have sharply increased. Continuing the trend of increasing oil prices would be positive for emerging markets that are net exporters of oil, and negative for Turkey, which is a net importer. As a result, selling assets in oil importing countries and buying those of oil exporters could be a prevailing trade in December.

Domestically, the implications of the CBRT's latest decision and expectations regarding its next meeting will be lead topics of interest. Clearly, too, geopolitical risk and political developments will continue to occupy the agenda, and macroeconomic data will be monitored, albeit with relatively lesser importance.

Looking at the past 6 years' performance of the BIST in the month of December, we observe that the value of the index has declined, excepting 2010 and 2012. With this rationale, we also reckon that the likelihood of the BIST performing negatively in December 2016 is high as well. And as demand for USD and fund flows to developed markets increases, we expect the domestic markets to perform negatively in the short run, with selling pressure to continue in TRY-based assets, albeit with reduced momentum.

In light of these expectations, we maintain the distribution of our portfolio at 55% in bonds, 15% in FX and 30% in equities.

Ekim Enflasyon...

Ekim'de enflasyon 1.70% olan beklentinin altında %1.44 gerçekleşirken, yıllık enflasyon Eylül'deki %7.28'den %7.16'a geriledi.

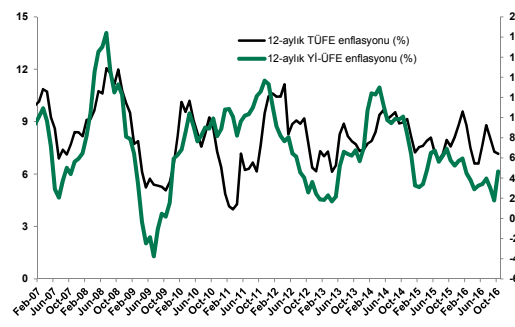
Yıllık enflasyon %7.16'a geriledi...**Annual inflation fell to 7.16% yoy...**

Yıllık çekirdek enflasyon Ağustos'taki %8.41 ve Eylül'deki %7.69'dan Ekim'de %7.04'e geriledi. TL'deki dalgalanmalara ve yukarı yönlü harekete ve bazı temel ürünler üzerindeki kur geçişkenliğine rağmen, çekirdek enflasyondaki hızlı düşüş devam etti. Ancak, geçen sene Ekim ayındaki yüksek baz da buna yardımcı oldu. Öte yandan, çoğu temel malda kur geçişkenliği etkisi sınırlı oldu.

Diğer olumlu bir gelişme, yüksek ve yapışkan hizmet enflasyonundaki kayda değer yavaşlama oldu. Petrol fiyatlarındaki yükselişi kaynaklı ulaştırma hizmetlerindeki yüksek artışa rağmen özellikle gıda hizmetleri, paket tatil ve eğlence hizmet enflasyonundaki yavaşlamada etkili oldu. Hizmet kalemlerindeki enflasyonda genele yayılan yavaşlama ekonomide artmakta olan çıktı açığının enflasyon üzerindeki etkisinin birim maliyetlerindeki artıştan daha etkili olmaya başladığına işaret ediyor.

Gıda enflasyonu 5.0'e yükseldi...**Food inflation increased to 5.0% yoy...**

Gıda enflasyonu Ekim'de yıllık %3.9'dan %5.0'e yükselse de, aylık bazda uzun yıllar ortalamalarının altında kaldı (1 puan civarı). Yıllık ortalama %9-10'un çok altında seyreden gıda enflasyonun arkasında sebepler olan zayıf turizm sektörü, artan zirai üretim ve hükümetin almakta olduğu önlemlerin etkisini göstermeye devam ediyor.

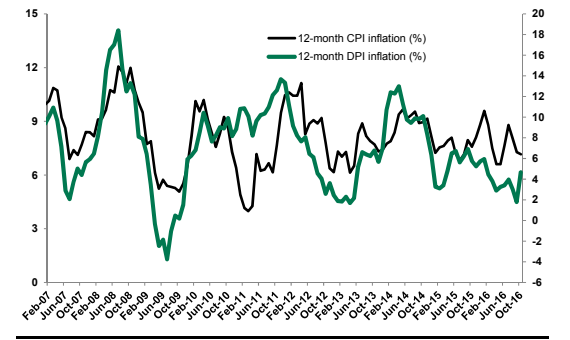
**October Inflation ...**

October inflation came in at 1.44% mom, below consensus estimate of 1.70%. Annual inflation fell to 7.16% yoy from 7.28% yoy in September.

Core Inflation: Core inflation-I fell to 7.04% yoy in October you after falling to 7.69% in September from 8.41% in August. The fast drop in core inflation has continued in October despite the effects of fx-volatility on some core good items such as clothing&footwear and vehicles. However, the high base from last year helped pushing down the annual inflation in core goods. However, other core goods items prices were tamed, as a sign of limited effects of fx-pass-thru.

On a positive note, sticky and high services inflation has shown notable slowdown in October on the back of decline of food services and package holidays inflation despite the sharp rise in transportation services on the back of higher energy prices. Across the board slowdown in services inflation point to increasing slack in the economy has more than compensated the unit input price pressures such as a hike in the minimum wage at the beginning of the year.

Food inflation continue to be tamed, despite rising from 3.9% yoy in September to 5.0% yoy in October on the back of last year's low base in the month. The monthly food inflation was still about 1ppt below its long-run historical average. This shows that the reasons behind much lower food prices than historical average of 9-10% are still intact such as a robust agricultural production and very weak tourism sector.



Ekonomide artan çıktı açığı, düşük gıda fiyatlarının devam etmesi enflasyonist baskıların gerilemekte olduğuna işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde kurda çok büyük dalgalanma olmaması ve hükümetinin ciddi bir vergi ve fiyat ayarlamasına gitmemesi durumunda, TCMB'nin 2016-sonu ve 2017-sonu enflasyon beklentileri olan %7.5 ve %6.5 ulaşamayacak seviyeler olarak gözükmüyor. Bu durum TCMB'nin Mart 2016'dan bu yana üst banttaki faiz indirimlerini büyük çapta açıklanabilir kılıyor, para politikası kredibilitesini destekliyor.

Eylül cari açık beklentilerin altında...

Eyl16: 1.7 milyar dolar cari açık
Piyasa tahmini: 1.95 milyar dolar açık
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

**12 aylık cari açık
32.4 milyar dolar...**

**12mth rolling deficit
at USD32.4bn...**

Ağustos'ta 9 milyar olan 12 aylık birikimli enerji ve altın dışı Eylül'de 11.0 milyar dolara yükseldi. Hizmetler kaynaklı cari dengede bozulma yılın geri kalanında da devam edecek. 2016'ı 35 milyar dolar civarında bir cari açık ile kapatacağımızı düşünüyoruz.

2017'de turizm sektörü kaynaklı bozulmanın kısmi toparlayacağını, dolayısıyla turizm sektöründe cari denge üzerindeki olumlu etkisinin 2-3 milyar seviyesinde kalması bekleriz. Petrol ve emtia fiyatlarındaki yükselişin devamı söz konusu olursa cari açık üzerinde yukarı risk oluşturur.

Dış Finansman

Başta, zayıf portföy girişleri, Hazine'nin Eurobond itfasının Eylül'e denk gelmesi, geri ihracının ise Ekim'de gerçekleşmesi ve bankaların net dış borç edinmesindeki gerileme kaynaklı olarak, zayıf sermaye girişlerinden dolayı, Eylül'de TCMB rezervlerinde ciddi bir erime görüyoruz.

The increasing slack in the economy, continuation of lower food prices point to decreasing inflation pressures in the economy, assuming relatively stable exchange rate and energy prices and that the Government does not go ahead with dramatic rise in administered prices and taxes in the new year, hitherto justifying the CBRT's easing bias since March 2016 to large extent. At the current juncture, the CBRT's 2016-end and 2017-end inflation expectation of 75% and 6.5% yoy are not completely unattainable despite the de-anchored inflation expectations and easing bias of the CBRT- adding credibility to the Bank's monetary policy.

CAD came in below expectations in September...

Sep current account deficit: USD1.7bn
Market Forecast: USD1.95bn of deficit
2014 YE CAD: USD43.5bn
2015 YE CAD: USD32.2bn

The 12-mth rolling non-energy & non-gold balance swelled to USD11.0bn from USD9.0bn in August. The services-led deterioration in the non-energy&gold CA deficit will continue through 2016, which should, by our estimate, bring the 2016 CA deficit to USD35bn.

As for 2017, we only expect a limited reversal of USD2.0-3.0bn in the loss of tourism revenues. The rise in oil and commodities prices will be an upside risk next year.

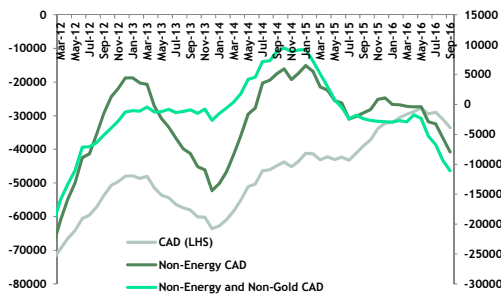
External Financing:

The decline in net borrowing of banks/ government's Eurobond redemption and weak capital inflows were compensated by the decline in official reserves.

Özel sektörün 12 ay birikimli uzun vadeli borç geri çevirme oranı Ağustos'taki %171'den %152'e geriledi. Bunun arkasında ise bankaların 12 ay birikimli uzun vadeli borç geri çevirme oranı Ağustos'taki %147'den %124'e gerilemesi var. Yılbaşında bu rakam %350'ye yakın seviyelerdeydi.

Bankaların 12 ay birikimli toplam (kısa+uzun vade) net borçlanmaları 2014'de 20 milyar dolar seviyesine yaklaştıktan sonra, Eylül 2016 itibarıyla 5 milyar net borç geri ödemeye dönmüş durumda. Aradaki 25 milyar dolarlık fark, 2007-2009 küresel finans krizindeki görülen net dış finansman edinimindeki gerilemeden dahi daha keskin bir düşüşe işaret ediyor. Bu da bizlere bankaların kredi verme iştahındaki azalmanın altını çiziyor. Önümüzdeki dönemde dış finansman koşullarının sıkılaştığı bu dönemde bankaların ne denli dış finansman kanallarını kullanmaya ağırlık verecekleri kredi büyümesindeki seyri belirleyecek.

Öte yandan, banka dışı şirketlerin dış finansmana erişiminde bir sıkıntısı görmüyoruz. Dış borç çevirme oranları %200'ün üzerinde seyrediyor.



Merkez Bankası faiz artırımına gitti....

O/N borç verme: %8.50

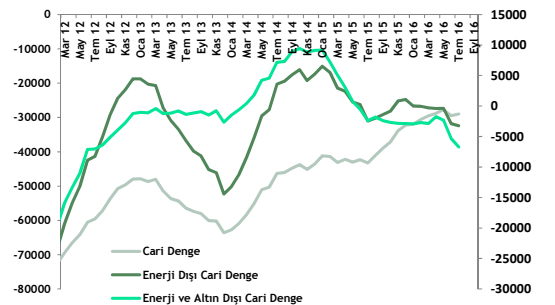
O/N borç alma: %7.50

1 haftalık repo oranı: %8.00

The private sector's external, 12-mth cumulative long-term borrowing declined rather sharply to 152% from 171% in August, and from 230% in January 2016, marking a steady decline since the beginning of the year. The main driver of the fall was the banks' desire to cut back on external funding. The 12-mth cumulative rollover rate of long term debt fell to 124% from 147% in Augusts, and close to 350% towards the end of 2015.

The rapid deceleration is noteworthy and the extent of the decline is of a magnitude similar to the great financial crises. The deceleration is testament to the sustained lack of credit growth appetite in Turkey given that Turkish banks have to borrow overseas to lend to borrowers in Turkey to compensate for Turkey's lack of savings and very short term durations of domestic savings. With financing conditions getting tougher due to the tightening of monetary policy in the US, appetite may not reverse immediately, pointing to precarious credit & economic growth in Turkey.

However, we believe that some of the steady decline in banks' external borrowing as an after effect of July's failed coup attempt and subsequent developments in Turkey, could be considered temporary.



Central Bank hiked rates

O/N lending rate: 8.50

O/N borrowing rate: 7.50%

1 week repo rate: 8.00%

TCMB PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini 50 baz puan arttırarak %8.00'e çekerken, olan üst bandı 25 baz puan yukarı çekerek %8.50'e çekti. Beklenti sadece politika faizinin 25 baz puan arttırılması ya da herhangi bir değişiklik yapılmaması yönündeydi.

Her ne kadar beklentimiz, TCMB'nin 1 haftalık politika faizini 25 baz puan arttırması ve üst bant faizini değiştirmemesi olmasına rağmen, faiz ve kur tarafındaki dalgalanmanın sınırlandırılabilmesi için TCMB'nin yapacağı en rasyonel kararın politika faizini 50 baz puan ve üst bandı 25 baz arttırması olacağını belirtmiştik.

TCMB, yabancı para zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirirken. Söz konusu değişiklik ile finansal sisteme yaklaşık 1,5 milyar ABD doları ilave likidite sağlanması bekleniyor.

TCMB'nin PPK notunda enflasyon konusuna değinmesi ve faiz artışı kararını kur geçişkenliğinden kaynaklanabilecek fiyat artışlarına bağlaması Merkez Bankası'na güvenilirlik sağlayan diğer bir unsur. "Yakın dönemde küresel belirsizliklerdeki artış ve yüksek oynaklıklara bağlı olarak yaşanan döviz kuru hareketleri enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Kurul, söz konusu gelişmelerin beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir."

Ancak, TCMB'nin bu kararı enflasyon görünümündeki bozulmanın önüne geçmek geçmenin yanındayerine, finansal istikrarın sağlanması ve makro dengeleri korumak adına yaptığını düşünüyoruz. Ekonomi, artan çıktı açığını ve büyüme ilişkin endişeli göz önüne aldığımızda, TCMB'nin para politikasını mümkün olduğu kadar gevşek tutmaya çalışacağını ve faiz arttırmalarından mümkün olduğu kadar kaçınacağını düşünüyoruz.

The MPC raised 1-week rate by 50bps to 8.00% and the upper band by 25bps to 8.50% vs. a consensus expectation split between a 25 bps hike in the 1-week repo and no change.

To our thinking, the CBRT has made the most rational move, raising the 1-week rate by 50bps and the upper band by 25bps to 8.50%, adding a surprise element to its decision.

As a separate decision, the CBRT has decreased FX RRs by 50bbps for all maturity brackets. With this revision, approximately 1.5 billion USD of liquidity will be provided to the financial system. We argue that the move makes sense, as USD liquidity becomes scarcer in the market and the CBRT would like to preserve its net reserves.

The emphasis on inflation was evident in the MPC note adding credence to the Bank. "Exchange rate movements due to recently heightened global uncertainty and volatility pose upside risks to the inflation outlook. The Committee decided to implement monetary tightening to contain the adverse impact of these developments on expectations and pricing behavior." Although, the CBRT's cautious stance on inflation is valid, we believe financial and macro stability concerns were the main culprit in the policy tightening.

Although preliminary data concerning real activity in 4Q16 is mixed with some good data from big-ticket items such as home and car sales, consumer durables sales are lagging and consumption tax collections are trending lower. This suggests that the CBRT's expected rebound in economic activity starting in 4Q16 may not be happening as strongly as it had initially anticipated.

TCMB, politika faizini 50 baz puan ve üst bandı 25 baz arttırdı...

CBRT raised 1-week rate by 50bps and the upper band by 25bps....

Önümüzdeki dönemde TCMB'nin para politikasının düşük reel faiz ile sonuçlanacağını bekliyoruz.

We expect the CBRT's monetary policy stance to continue yielding very low real policy rates, going forward.

4. Çeyreğe ilişkin öncü büyüme verileri konut ve araba gibi alanlarda iyi gelirken, dayanıklı tüketim ürünlerindeki zayıflık ise sürüyor. Tüketimden alınan vergilerde ise gerileme mevcut. Dolayısıyla, TCMB'nin son çeyrekte itibaren iktisadi faaliyette toparlanma beklentisi ise arzu ettiği şekilde güçlü olmayabilir.

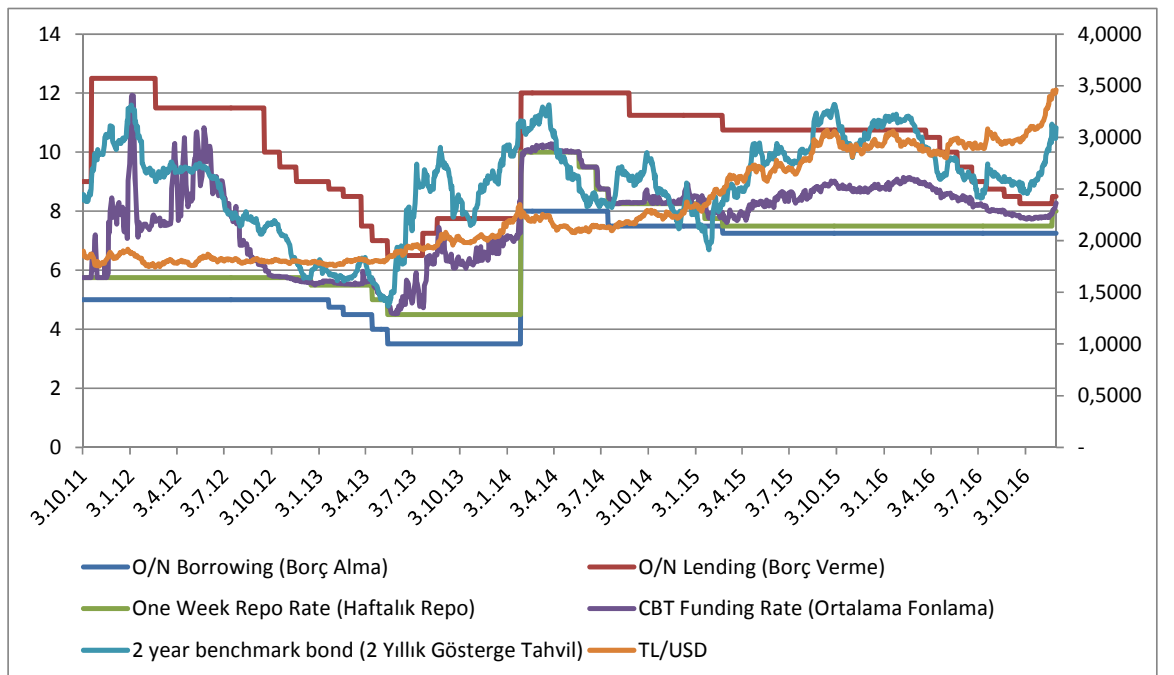
Ancak, gene de, piyasa ve politika faizleri arasında farkın ciddi miktarda açıldığı ve TL volatilesinin yükseldiği ve değer kaybının emsal para birimlerine kıyasla arttığı bu dönemde, TL'deki değer kaybının ekonomiye (özellikle makro dengeler ve şirket bilançolarında bozulma kanalıyla) etkisinin nispeten yüksek politika faizine kıyasla daha fazla olacağını düşünürüz.

Önümüzdeki dönemde TCMB'nin para politikasının düşük reel faiz ile sonuçlanacağı beklentimizi koruyoruz. Dolayısıyla, FED'in para politikasını sıkılaştırma beklentilerinin güçlendiği ve ABD'den ardi ardına güçlü ekonomi verilerinin geldiği bu dönemde, TL üzerindeki baskıların devam edebileceği düşüncesindeyiz.

Additionally, the elevated level of USD/TRY and We believe that the cost of TL underperformance far outweighs the cost of a higher policy rate, that market interest rates are already pricing-in a steep rise in policy rates, and that a still very large gap, despite the rate hike between the market rates (2-year benchmark at 11.00% and policy rate at 8.00%) risks unstable markets.

The TL has underperformed its selected EM peers by almost 30% YoY, and TL volatility has risen steeply over the past month, along with a 15% TRY depreciation. The TL depreciation deteriorates Turkey's macro standing given its external leverage and need for external financing and also deteriorates Turkey's slowly wearied balance sheets of non-financial companies with a net FX open position of USD210bn.

We expect the CBRT's monetary policy stance to continue yielding very low real policy rates. Given a narrow rate corridor lending less room to the CBRT in terms of daily liquidity management, and considering the FED's tightening bias going forward, pressure on the TL may continue going forward.

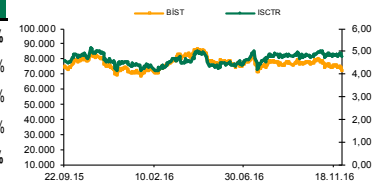


İŞ BANKASI (ISCTR)

4,76 TL/ 1,38 Dolar

İş Bankası için yüzde 15,5 sermaye maliyetine göre hesapladığımız hedef fiyatımız **5,91 TL** olup hisse için **AL** önerimizi koruyoruz. İş Bankası, 2016 tahmini 0,6 F/DD ve yüzde 12,3 sermaye getirisi ile rakiplerine göre yüzde 19; 5,4 F/K oranıyla ise rakiplerine göre yüzde 8 iskontoludur. Bankanın net karında 3 yıllık bileşik yüzde 12 büyüme bekliyoruz. Uzun vadeli sermaye getirisinin yüzde 13 seviyesinde korunacağını beklediğimiz İş Bankası'nın mevcut durumda değerlemesinin rakiplerine göre cazip olduğunu düşünmekteyiz. 2016 yılında İş Bankası'nın net karının yıldan yıla yüzde 35 artacağını 2017 yılında ise yüzde 13 büyüme göstereceğini beklemekteyiz. Bu açıdan, İş Bankası takip ettiğimiz bankalar içerisinde karlılık ivmesinin yüksek olan bankalardan biridir. Aktif-pasif vade farkı rakiplerinin üzerinde olan İş Bankası düşen faiz ortamında rakiplerine göre daha avantajlı gözükse bile kredi portföyünün yüzde 28'ini oluşturan KOBİ kredileri sayesinde yükselen faiz ortamında marjlarını koruyabilmektedir. 2016 yılında bankanın net faiz marjının yüzde 4,3 seviyesinde oluşacağını 2017 yılında ise 20 baz puan geri çekileceğini düşünmekteyiz. İş Bankası yüzde 2,4 takipteki krediler oranı ile rakipleri içinde en iyi aktif kalitesine sahip bankalardan biridir. Biz, bu oranda 2016 yılında düşük bazdan dolayı 60 baz puanlık artış bekliyoruz. Bankanın yakın izlemedeki Grup 2 kredileri toplam kredilerinin yüzde 3,4'üne denk gelmekte olup rakip ortalaması olan yüzde 5,2'nin oldukça gerisindedir.

Gelir Tablosu (mn TL)	2015/09	2016/09	%
Faiz Gelirleri	14.080	16.290	15,7%
Kredilerden Alınan Faizler	11.498	13.193	14,7%
Menkul Değ. Alınan Faizler	2.523	2.909	15,3%
Diğer Faiz Gelirleri	20	37	86,3%
Faiz Giderleri	7.558	8.483	12,2%
Mevduata Verilen Faizler	4.711	5.580	-
Para Piyasasına Verilen Faizler	1.255	1.234	-1,7%
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	561	592	5,6%
Diğer Faiz Giderleri	1.031	1.078	4,5%
Net Faiz Geliri	6.522	7.806	19,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.726	2.046	18,5%
Temettü Gelirleri	555	682	A.D.
Net Ticari Kar/Zarar	(729)	(929)	A.D.
Diğer Faaliyet Gelirleri	771	1.100	42,6%
Faaliyet Gelirleri Toplamı	8.846	10.705	21,0%
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	1.609	1.990	23,7%
Faaliyet Giderleri (-)	4.523	4.677	3,4%
Vergi Giderleri (-)	515	701	36,0%
Net Dönem Kar/Zarar	2.199	3.337	51,8%

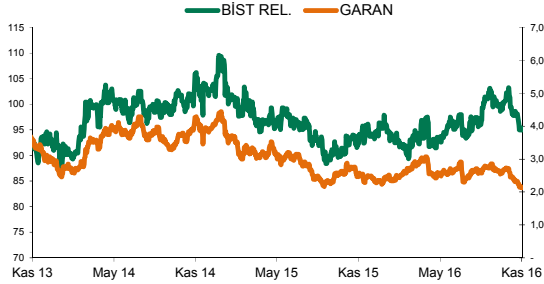


Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-2,9%	0,0%	1,4%
Değişim \$ (%)	-11,8%	-13,5%	-13,6%
Relatif BİST (%)	3,7%	4,6%	7,4%
	TL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	2,81	0,90	
12 Aylık En Düşük	1,42	0,48	

Rasyolar	2015	2016T
Menkul Değ./T.Aktif	17,0%	17,0%
Krediler/T.Aktif	64,0%	64,0%
Krediler/Mevduat	115,0%	113,0%
Takipteki Al./Krediler	2,0%	2,7%
Net Faiz Marjı	4,2%	4,3%
Özsermaye Karlılığı	10,2%	12,3%

	TL	Us d
Piyasa Değeri (mn TL, mn \$)	30.240	8.770
Hedef Değer (mn TL, mn \$)	41.720	12.099
Kapanış	7,20	2,09
Hedef Fiyat	9,93	2,88
PD/DD		0,88
PD/DD (Büyük Ölçekli Bankalar Ort.)		0,70

Firma Bilgileri	
Sektör	Bankacılık
Faaliyet Alanı	Bireysel/Kurumsal Bankacılık
Ödenmiş Sermaye (mn TL)	4.200
Ortaklık Yapısı	
Pay(%)	
BBVA	39,9%
Doğuş Holding	6,2%
Halka Açık	53,9%



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-12,6%	-5,6%	-3,9%
Değişim \$ (%)	-21,5%	-19,1%	-19,4%

	TL	Us d
12 Aylık En Yüksek	8,78	3,10
12 Aylık En Düşük	6,67	2,07

Milyar TL, %	2015/09	2016/09
Kredi Hacmi	160	172
Mevduat Hacmi	149	151
Krediler Pazar Payı (%)	10,7	10,6
Mevduat Pazar Payı (%)	11,1	10,6
SYR (%)	13,8	16,4
Net Faiz Marjı (%)	4,2	4,8
Ort. Özsermaye Karlılığı (%)	12,0	15,7
Aktif karlılığı (%)	1,4	2,0

Gelir Tablosu (mn TL)	2015/09	2016/09	%
Faiz Gelirleri	12.620	15.369	21,8
Kredilerden Alınan Faizler	9.987	12.202	22,2
Menkul Değ. Alınan Faizler	2.405	2.777	15,5
Diğer Faiz Gelirleri	228	389	70,8
Faiz Giderleri	6.016	7.245	20,4
Mevduata Verilen Faizler	4.173	5.147	23,3
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	713	674	-5,4
Diğer Faiz Giderleri	1.130	1.424	26,0
Net Faiz Geliri	6.605	8.124	23,0
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2.205	2.340	6,1
Temettü Gelirleri	-	7	-
Net Ticari Kar/Zarar	(724)	(663)	-8,4
Diğer Faaliyet Gelirleri	966	1.493	54,6
Faaliyet Gelirleri Toplamı	9.052	11.301	24,9
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	1.566	2.156	37,7
Faaliyet Giderleri (-)	4.309	4.345	0,8
Vergi Giderleri (-)	707	890	25,9
Net Dönem Kar/Zarar	2.470	3.910	58,3

Rasyolar	2015	2016T
Menkul Değ./T.Aktif	17%	16%
Krediler/T.Aktif	64%	64%
Krediler/Mevduat	116%	112%
Takipteki Al./Krediler	2,7%	3,1%
Net Faiz Marjı	4,5%	4,8%
Özsermaye Karlılığı	12,0%	14,7%

•Garanti Bankası için yüzde 15,5 sermaye maliyetine göre hesapladığımız hedef fiyatımız 9,93 TL olup hisse için AL önerisini koruyoruz.

•Garanti Bankası 2016 tahmini 0,9 F/DD ve yüzde 15 sermaye getirisi ile rakiplerine göre yüzde 36 primlidir. Ayrıca, 2016 tahmini 6,4 F/K oranı ile işlem gören hisse rakiplerine göre yüzde 25 primlidir. Rakiplerine göre primli işlem görmesine rağmen uzun vadeli sermaye getirisinin yüzde 17 seviyesinde korunacağını beklediğimiz Garanti Bankası'nın mevcut durumda değerlemesinin cazip olduğunu düşünmekteyiz.

• 2016 yılında Garanti Bankası'nın net karının yıldan yıla yüzde 42, 2017 yılında ise yüzde 11 artacağını beklemekteyiz. Bu açıdan, Garanti takip ettiğimiz bankalar içerisinde karlılık ivmesi yüksek olan bankalardan biridir. Aktif-pasif vade farkı rakiplerinin altında olan Garanti Bankası yükselen faiz ortamında rakiplerine göre daha korunaklı gözükmektedir. 2016 yılında bankanın net faiz marjının yüzde 4,8 seviyesine yükseleceğini ve 2017 yılında bu seviyede yatay kalacağını düşünmekteyiz. Garanti Bankası'nın fonlama tabanında kısa vadeli TL mevduatlar faiz getirili aktiflerin yüzde 22'sine (rakipler: ortalama yüzde 27) denk gelmekte olup bankayı faizlerdeki oynaklıklara karşı korumaktadır. Dolayısıyla, faizlerde yaşanacak yükselişlerden rakiplerine göre daha az etkilenecektir. Toplam kredilerinin yüzde 23'ünü oluşturan kısa vadeli yüksek getirili KOBİ kredileri 2016 ve 2017 yılında marjların korunmasında büyük rol oynayacaktır.

•Garanti Bankası, 450 milyon TL serbest karşılık ve 775 milyon TL civarında emekli sandığı fazlası ile 2017'nin potansiyel risklerine karşı rakiplerine göre daha korunaklıdır. 2017 yılı içinde bankanın karşılık oranının yüzde 81 seviyesinde korunacağını bekliyoruz. Ayrıca, Garanti Bankası aktif kalitesi açısından yüzde 3,0 takipteki alacaklar rasyosu ile sektördeki bankalardan (ortalama yüzde 3,3) olumlu ayrılmaktadır. Yakın izlemedeki kredilerin toplam kredilere oranı da yüzde 7,3 olup rakiplerinin gerisindedir. Bu açılarından, 2017 yılında bankanın aktif kalitesinde rakiplerine göre daha sınırlı bozulma beklemekteyiz.

•Son çeyrek finansallarını Şubat 2017'de açıklamasını beklediğimiz Garanti Bankası'nın nispeten korunan çekirdek gelirleri ve yüksek aktif kalitesinin desteğiyle net karında çeyreklik artış bekliyoruz. Son çeyrekte TÜFE'ye endeksli menkul getirilerinin nispeten zayıflaması ve kredi getirisi/mevduat maliyeti makasının yaklaşık 10 baz puan daralması nedeniyle bankanın net faiz marjında 30 baz puan kadar düşüş öngörmekteyiz. Faaliyet giderlerindeki artışın ise komisyon büyümesinin gerisinde kalacağını düşünmekteyiz.

•Bekletimizden daha güçlü bir reel ekonomik büyüme hisse için pozitif katalizördür. Bunların yanında, bankanın sigorta iştirakinin olası satışı hedef fiyat ve beklentilerimize olumlu etki yapabilir. Beklentimizden kötü reel büyüme ve ABD Merkez Bankası'nın faiz artırımlarını hızlandırması hisse performansına olumsuz etki yapabilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, iletisim edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

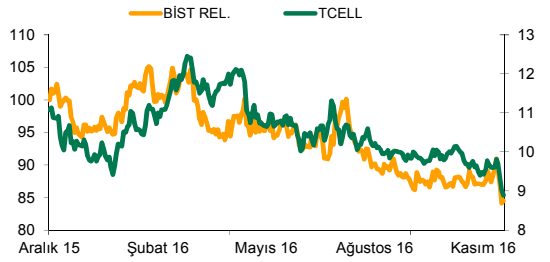
Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

	TL	Usd
Piyasa Değeri (mn TL, mn \$)	19.558	5.672
Hedef Değer (mn TL, mn \$)	23.881	6.925
Kapanış (TL/Hisse)	8,89	2,58
Hedef Fiyat (TL/Hisse)	10,85	
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	4.412	

Firma Bilgileri

Sektör	Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama
Faaliyet Alanı	Telekomünikasyon Hizmetleri
Ödenmiş Sermaye (mn TL)	2.200,0

Ortaklık Yapısı	Pay(%)
Turkcell Holding A.Ş.	51,00
Sonera Holding BV	14,02
Çukurova Holding A.Ş.	0,05
Diğer	34,93
Toplam	100,00



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-8,4%	-11,2%	-19,8%
Değişim \$ (%)	-16,9%	-23,2%	-32,1%
BİST Relatif (%)	-2,5%	-7,1%	-15,5%

	TL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek	12,45	4,36
12 Aylık En Düşük	8,89	2,60

Piyasa Göstergeleri	2016/09	2016T
F/K	11,2	12,3
PD/Ciro	1,5	1,4
FD/Ciro	1,6	1,6
PD/DD	1,3	1,2
FD/FAVÖK	5,2	5,1

Marjlar	2015/09	2016/09	2016T
Brüt Kar	39,5%	35,8%	36,0%
EFK	19,6%	16,4%	16,4%
FAVÖK	32,5%	31,6%	31,4%
Net Kar	15,7%	11,4%	11,4%

Özet Bilanço (Bin TL)	2015/12	2016/09
Dönen Varlıklar	8.794.857	11.649.154
Duran Varlıklar	17.389.366	18.581.182
Toplam Varlıklar	26.184.223	30.230.336
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.304.417	7.333.338
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.480.552	7.451.714
Özkaynaklar	14.399.254	15.445.284
Toplam Kaynaklar	26.184.223	30.230.336

Finansal Veriler (Bin TL)	2015/09	2016/09	2015/12	2016T
Satış Gelirleri	9.434.960	10.147.749	12.769.415	13.873.969
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.722.687	3.631.273	5.002.919	4.992.277
Faaliyet Karı/Zararı	1.853.964	1.667.101	2.475.781	2.273.673
FAVÖK	3.069.700	3.210.434	4.119.535	4.357.120
Net Dönem Karı/Zararı	1.485.319	1.161.087	2.069.893	1.588.285

• Turkcell için, sırasıyla %60 ve %40 ağırlıklar ile kullandığımız İNA ve yurt dışı benzerleri piyasa çarpanları analizlerine göre, hisse başına 10.95 TL hedef değer hesaplamaktayız. Turkcell'in 9A16 satış gelirleri ve FAVÖK'ündeki büyüme, telekom sektörünün jeopolitik ve makroekonomik risklere karşı dayanıklılığını göstermiştir. Data hizmetlerinde rekabetin rasyonel kalabileceği varsayımımızla, Grup'un büyüme ve sağlıklı operasyonel performansını sürdürmesini beklemekteyiz. Turkcell hisseleri, yurtdışı benzerlerinin 2016T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre sırasıyla %14 ve %38 iskonto ile işlem görmektedirler. Hedef değerimiz, Grup hisseleri için %23 oranında yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Turkcell hisseleri için AL önerisinde bulunmaktayız.

• Turkcell, 3Ç16'da değer odaklı büyüme stratejisini koruyarak abone sayısında artış kaydetmiştir. Data ve hizmet gelirlerindeki büyüme, Grup'un büyümesinin arındaki itici güç olmuştur. Turkcell'in genişbant data ve diğer ilgili hizmet ve çözümlerinde elde edilen gelirleri, 3Ç16'da kuvvetli bir büyümeyle Turkcell'in toplam satış gelirlerinin %54'üne ulaşmıştır. Böylelikle Şirket'in 3Ç16 konsolide satış gelirleri, yıllık %8.8 oranında artış göstererek TL 3.568mn olarak gerçekleşmiştir. Turkcell'in satış gelirlerinin %90'ı, Grup'un Türkiye operasyonlarından elde edilmektedir. Grup'un satış gelirlerindeki büyüme, büyük ölçüde Turkcell Türkiye'nin satış gelirlerindeki yıllık %7.9 artış sonucunda gerçekleşmiştir. Turkcell Türkiye'nin gelirlerindeki büyüme de, mobil ve genişbant gelirleri, ve ilgili hizmet ve çözüm gelirlerindeki yıllık %76.5 oranındaki artışa bağlı olarak gerçekleşmiştir. 3Ç16'da Turkcell Türkiye'nin toplam abone sayısı, çeyrek olarak 179bin kadar artış göstererek 32.8mn'a ulaşmıştır. Bu dönemde değer odaklı büyüme stratejisi devam etmiş ve abone başına yüksek aylık gelir sağlayan faturalı hat abone sayısı, bir önceki çeyreğe kıyasla 218bin artış göstermiştir; böylelikle faturalı hat abonelerinin toplam aboneler içindeki payı %52'ye ulaşmıştır. Faturalı hatlar başına elde edilen aylık gelirler, 3Ç16'da abonelere hediye edilmiş olan acil iletişim paketleri nedeniyle yıllık ancak 0.4% oranında artarak TL45.1'e yükseltilmiştir. Abone bazındaki faturalı hat aboneliğine yönelik değişim ve artan paket penetrasyonu ile Turkcell Türkiye'nin toplam abone bazında elde edilen ortalama aylık gelirleri, 3Ç16'da yıllık bazda %6.9 artış göstererek TL27.9'a ulaşmıştır. Turkcell'in Türkiye operasyonlarından elde ettiği FAVÖK marjı, acil iletişim paketlerinin etkisiyle 1.5 y.p. azalışa %33.4'e gerilemiştir. Grup konsolide satış gelirlerinin 3Ç16'da %6 kadarını oluşturan yurt dışı operasyonlardan elde edilen gelirler, Ukrayna ve Belarus para birimlerinde gerçekleşen değer kaybı nedeniyle yıllık bazda %5.5 azalmıştır. Diğer iştiraklerden elde edilen gelirler ise, 3Ç16'da Grup konsolide gelirlerinin %4'ünü oluşturmuş ve Mart 2016'da hizmet vermeye başlayan Turkcell Tüketici Finansman Şirketinin satış gelirlerindeki hızlı büyüme ile yıllık %69.9 artarak TL160mn'a ulaşmıştır. Turkcell'in 3Ç16 konsolide FAVÖK marjında yıllık 1 y.p. gerileme gerçekleşmiş; FAVÖK'ü yıllık %3.8 artış göstermiştir. Şirket'in 3Ç16 net karı, büyük ölçüde bu dönemde TL'nin USD ve EUR karşısındaki değer kaybı nedeniyle artış göstermiş olan finansman giderleri ve ÖVV tarhiyatlarıyla ilişkili vergi yapılandırılmasından faydalanmak için TL138mn tutarında karşılık ayrılmasıyla %71 azalarak TL182mn olarak gerçekleşmiştir. Bu dönem sonunda Grup'un net borç/FAVÖK oranı ise, işletme sermayesi iyileştirmelerinin de yardımıyla 0.6x'ya gerilemiştir (2Ç16 sonu: 0.8x).

• Turkcell'in 9A16 satış gelirleri ve dolayısıyla FAVÖK'ündeki büyüme, telekom sektörünün makroekonomik ve jeopolitik risklere karşı dayanıklılığını göstermiştir. Grup'un yıl sonu için belirlediği hedeflerine ulaşabileceği öngörülmektedir. Turkcell, 2016 yılında Türkiye operasyonlarından elde ettiği ve konsolide satış gelirlerinde %8-10 aralığında büyüme beklemektedir. Grup, bu yıl %31-33 aralığında FAVÖK marjı elde etmeyi hedeflemektedir. Turkcell, yakınsama teknolojilerine yönelik yatırımlarını sürdürerek, yatırım harcamalarının satışlarının %25'i civarında gerçekleşebileceğini öngörmektedir. Bizim tahminlerimiz de, Grup'un 2016 yıl sonunda bu hedeflerine ulaşabileceği yönündedir. Turkcell'in 2016 satış gelirlerinin, genişbant gelirlerindeki hızlı büyüme, ve 4Ç16'da fiyat düzenlemeleri ile paket yenileme işlemlerinin artabileceği ve piyasadaki rekabetin görece olarak rasyonelleşebileceği beklentilerimizle, yıllık %9 oranında büyümesini beklemekteyiz. Bunun yanında, paket içeriği ile ilgili rekabetin ve yatırımların artarak devam edebileceği varsayımımızla, Grup'un 2016 yılının tamamında %31.4 oranında bir FAVÖK marjı elde edebileceğini öngörülmekteyiz.

• Turkcell hisseleri, tahminlerimize göre yurt dışı eşleniklerinin 2016T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına kıyasla sırasıyla %14 ve %38 oranında iskonto ile işlem görmektedirler. Grup hisseleri, tahminlerimize göre sırasıyla 5.1x ve 4.8x 2016T ve 2017T FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedirler. Bu çarpanlar yurt dışı eşleniklerine göre ortalama %16 civarında iskontoya işaret etmemtedir. Turkcell hisseleri, son 12 ayda %20 oranında gerileyerek BIST100 endeksinin %15 altında performans göstermişlerdir; Grup hisselerinin BIST100'ün altında performans göstermelerinin nedeni kısmen, hissedarlık ile ilgili devam etmekte olan, ve Grup'un operasyonel, finansal performansını etkilemediği önceki dönemlerde de gözlemlenmiş olan hukuki süreç de bağlıdır.

• Grup, %100 oranında iştiraki olan kule ve altyapı operatörü Global Tower'in halka arzını piyasaların daha stabil olabileceği bir döneme, 2017 yılına ertelemiştir. Ayrıca, Fintur ile ilgili çeşitli stratejik alternatifleri değerlendirilmektedir. Global Tower'in halka arzı, Şirket'in değerini ayrıca ortaya çıkarabilecektir. Buna ek olarak halka arzdan finansal kaynak da sağlanacaktır. Ayrıca, Kazakistan, Azerbaycan, Gürcistan ve Moldova'da hizmet veren telekom operatörlerine sahip olan Fintur'un TeliaSonera sahipliğindeki %58.55 oranındaki hisselerinin satın alımı ile ilgili görüşmeler, sonuca ulaştırılmaksızın sonlanmıştır. Turkcell, Fintur ile ilgili olarak, Grup'taki %41.45 oranındaki payının satışı da dahil olmak üzere, çeşitli stratejik alternatifleri değerlendirmektedir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.'nin hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, ıktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

SEANS SALONLARI

ŞEKERYATIRIM-BÖLGE

EGE	
Koordinatör: İlhan ÇETINKAYA	0232-4257027

ŞEKERYATIRIM-ŞUBE

ANKARA	
Müdür: Uğur Özkan ÜLGER	0312-4189075

ŞEKERBANK SEANS SALONLARI

ANKARA

YILDIZEVLER	
Müdür: Nihal TAŞOLUK	0312-4959336
Yetkili: Mine AKIŞIN	0312-4961256
CEBECİ	
Müdür: Tolga OKTAY	0312-3620168
Yetkili: M.Merve KAMBUROĞLU	0312-3629355
ULUS	
Müdür: İknur KAÇAR	0312-3091488
Yetkili: Bahar BAŞ	0312-3096738

İSTANBUL

BAYRAMPAŞA	
Müdür: Sadık BÖRÜ	0212-4372098
Yetkili: Barış ASLAN	0212-4372327
BEYLİKDÜZÜ	
Müdür:	0212-8721319
Yetkili: Mehmet S.KIŞLIOĞLU	0212-8734799
ELMADAĞ	
Müdür:	0212-2926477
Yetkili:	0212-3616211
GAZİOSMANPAŞA	
Müdür:	0212-5636357
Yetkili: Murat YILMAZ	0212-5639577
KADIKÖY	
Müdür: Tuba ATAMAN	0216-3462224
Yetkili: Derya ÖZER-Ş.Nalan KALKAN	0216-3477370
KOZYATAĞI	
Müdür: Sema AKGÜN	0216-3029770
Yetkili: N.Bağnu BAKIR	0216-3685892
PENDİK	
Müdür:	0216-3908700
Yetkili: Mustafa AKSOY	0216-3908577
SULTANHAMAM	
Müdür: Serhat YÜCEL	0212-5121623
Yetkili: Özcan UZUN	0212-5201869
ŞİRİNEVLER	
Müdür: Güler KARAKAŞ	0212-5513991
Yetkili: Nursel KARAKAYA	0212-6539608
ÜSKÜDAR	
Müdür: Zuhal ÜST	0216-3915644
Yetkili: Birgül USUL	0216-3915644

ANTALYA

ANTALYA	
Müdür: Cemile ÖNAL	0242-2485950
Yetkili: Rifat TURGUT	0242-2447394
AKDENİZ	
Müdür: Ercüment ÖZTÜRK	0242-2483708
Yetkili: Mutlu KÜSMEZ	0242-2442823
ALANYA	
Müdür: Kubilay SOLMAZ	0242-5136190
Yetkili:	0242-5117368

DİĞER

ADAPAZARI	
Müdür: Kıvanç BARKURT	0264-2745371
Yetkili: Melek CEYLAN	0264-2817988
ADIYAMAN	
Müdür: Selim SELVİ	0416-2138922
Yetkili:	0416-2138911
AFYON	
Müdür: Doğan BAYRAKTAR	0272-2152426
Yetkili:	0272-2139072
ANTAKYA / HATAY	
Müdür: Demet KÖMÜROĞLU	0326-2251970
Yetkili: Mustafa YAKAR	0326-2251980
BANDIRMA	
Müdür:	0266-7146664
Yetkili: Salih ÖKMEN	0266-7146665
BURDUR	
Müdür: Ozan ÇAKIR	0248-2331956
Yetkili: Feyzan KEÇECİ	0248-2339636
BURSA	
Müdür: Cem YALINCAKLI	0224-2241592
Yetkili: Önder DOĞAN	0224-2253783
BODRUM / MUĞLA	
Müdür: Belma CÜROĞLU	0252-3135461
Yetkili:	0252-3135468
BORNOVA/İZMİR	
Müdür: Başar YILMAZ	0232-3746692
Yetkili:	0232-3393066
ÇORUM	
Müdür: Nuri DOĞAN	0364-2125706
Yetkili: Bircan İÇBUDAK	0364-2248807
DENİZLİ	
Müdür: Orhan KOÇER	0258-2648727
Yetkili: İsmail AKPINAR	0258-2416810
DÜZCE	
Müdür: Özgür AYDEMİR	0380-5240709
Yetkili: Şükran KIRIKOĞLU	0380-5143590
EDİRNE	
Müdür:	0284-2122290
Yetkili: Nafiz YILMAZ	0284-2132867
EREĞLİ / KONYA	
Müdür: Mehmet TOPÇU	0332-7131532
Yetkili:	0322-7120490
FETHİYE / MUĞLA	
Müdür: Mehmet N. PİHAHA	0252-6120602
Yetkili: Süleyman KOCA	0252-6148422
GAZİPAŞA / ADANA	
Müdür: Esat CENGİZOĞLU	0322-4585858
Yetkili: Tansel ŞAŞMAZOĞLU	0322-4584737
GEBZE / KOCAELİ	
Müdür: Savaş KAYA	0262-6415874
Yetkili:	0262-6469282
İSPARTA	
Müdür: Meltem Can ERGENÇİÇEĞİ	0246-2322178
Yetkili: Erkan GÜRLER	0246-2329446
İSKENDERUN / HATAY	
Müdür: Mehmet CİNGÖZ	0326-6131580
Yetkili: İbrahim Oktay KARDAŞ	0326-6144601

İZMİT / KOCAELİ

Müdür: Aytekin ŞAHİN	0262-3221080
Yetkili:	0262-3217471
KARABÜK	
Müdür:	0370-4127579
Yetkili: İsmail ZOR	0372-4124903
KAYSERİ	
Müdür: Vedat KAHRAMAN	0352-2225836
Yetkili: Hüseyin DURMUŞ	0352-2211042
KUŞADASI / AYDIN	
Müdür: Hakan KALELİOĞLU	0256-6128671
Yetkili:	0256-6128674
MERSİN	
Müdür: Vahit YILMAZKAYA	0324-2373965
Yetkili: Habibe AKSOY	0324-2389736
NAZİLLİ / AYDIN	
Müdür: Aliye MEMİŞOĞLU	0256-3122112
Yetkili:	0256-3156263
NEVŞEHİR	
Müdür: Kazım FIRAT	0384-2123950
Yetkili:	0384-2137928
NİĞDE	
Müdür:	0388-2323525
Yetkili: Mehmet YEL	0388-2334889
NIKSAR / TOKAT	
Müdür:	0356-5271190
Yetkili:	0356-5279152
OSMANİYE	
Müdür: Canan ÇELİKTENYILDIZ	0328-8130647
Yetkili:	0328-8146085
PORSUK / ESKİŞEHİR	
Müdür: Muzaffer Anıl CANATAN	0222-2211733
Yetkili: Meral ÖZER	0222-2305530
SİVAS	
Müdür: Ali Galip ÖZÇOBAN	0346-2248410
Yetkili:	0346-2248420
SOMA / MANİSA	
Müdür: Nadir AŞIK	0236-6131357
Yetkili:	0236-6125713
SÖKE / AYDIN	
Müdür: Erdal GÜNEŞ	0256-5181613
Yetkili: Cem KOCAOĞLU	0256-5181613
SUSURLUK / BALIKESİR	
Müdür: Ergin GÜDÜCÜ	0266-8651890
Yetkili:	0266-8651782
ŞEHİTKAMİL / GAZİANTEP	
Müdür: Didem ALBAYRAK	0342-2152671
Yetkili: Mehmet Bakış TATLICI	0342-2152675
ŞİRİNLER / İZMİR	
Müdür: Özlem ÖZSARI	0232-4384733
Yetkili: Sevtap ORAKÇI	0232-4526509
TEKİRDAĞ	
Müdür: Özgür ESKİ	0282-2630865
Yetkili:	0282-2613562
TRABZON	
Müdür: Necmettin ŞAŞ	0462-3266571
Yetkili: M.Sermet BİRİNCİ	0462-3265549
YALOVA	
Müdür: Gönül BİTMEZ	0226-8126601
Yetkili: Bülent KARAKUŞ	0226-8115112

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ARAŞTIRMA, DANIŞMANLIK ve KURUMSAL FİNANSMAN GRUP BAŞKANLIĞI

Kadir TEZELLER | Grup Başkanı

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 220
ktezeller@sekeryatirim.com.tr

Burak DEMİRBİLEK | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 128
Enerji, Maden
bdemirbilek@sekeryatirim.com.tr

Övünç GÜRİSOY | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 228
Banka, Sigorta
ogursoy@sekeryatirim.com.tr

R. Fulin ÖNDER | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 245
Havacılık, Telekom, Beyaz Eşya, Demir-Çelik
fonder@sekeryatirim.com.tr

Fatih TOMAKİN | Yönetmen Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 251
Teknik Analist
ftomakin@sekeryatirim.com.tr

Engin DEĞİRMENCİ | Uzman

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 201
Cam, Çimento
edegirmenci@sekeryatirim.com.tr

Hilmi YAVAŞ | Ekonomist

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 313
hyavas@sekeryatirim.com.tr

PAY SENETLERİ İŞLEMLERİ MÜDÜRLÜĞÜ

A.Selim BAYCİN | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 137
abaycin@sekeryatirim.com.tr

Lale FİLİZ | Dealer

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 256
lfiliz@sekeryatirim.com.tr

VADELİ İŞLEMLER BİRİMİ

Burak CABA | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 154
bcaba@sekeryatirim.com.tr

Sevnrur CAN | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 255
scan@sekeryatirim.com.tr

B. Cemre AKKAYA | Dealer

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 154
cakkaya@sekeryatirim.com.tr

ACENTE KOORDİNASYON MÜDÜRLÜĞÜ

Ali ÖCAL | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 190
aocal@sekeryatirim.com.tr

Nilgün BAYRİ | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 218
nbayri@sekeryatirim.com.tr

Neslegül SERTTAŞ | Uzman

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 146
nserttas@sekeryatirim.com.tr

F. Berem ZÜGÜL | Uzman Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 322
bzugul@sekeryatirim.com.tr

KALDIRAÇLI İŞLEMLER MÜDÜRLÜĞÜ

Erhan GÜRİSOY | Yönetmen Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 222
egursoy@sekeryatirim.com.tr

Yiğit Hazar HAYIRLIOĞLU | Uzman Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 408
yhayirlioğlu@sekeryatirim.com.tr

SATIŞ MÜDÜRLÜĞÜ

Beril KURT | Satış Müdürü

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 323-324
bkurt@sekeryatirim.com.tr

Volkan YILDIRIM | Yönetmen Yrd.

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 321
vyildirim@sekeryatirim.com.tr

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER MÜDÜRLÜĞÜ

Mustafa BAYRAM | Müdür

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 111
mbayram@sekeryatirim.com.tr

Melek KANTAR | Yönetmen

Tel: (212) 334 33 33 Dah. 112
mkantar@sekeryatirim.com.tr