

# Şeker Yatırım

AYLIK BÜLTEN

Eylül 2016

Sayı:228

Temmuz ayını 75.400'lerden kapatan BIST-100 endeksi yurtdışı piyasalarla tekrar korelasyonu sağlarken, ay içinde 79.000 seviyesi üzerini test etti. Endeks Ağustos ayında yurtdışına paralel hareket etti.

Temmuz ayı PPK toplantısında TCMB politika faizini %7,50'de sabit tutarken, faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan düşürerek %8,50'ye indirdi.

Fed tutanakları faiz artırımını konusunda üyeler arasındaki anlaşmazlığın devam ettiğini gösterdi.

Eylül ayında piyasaların en önemli gündemi Fed faiz kararı olacak. Yurtiçi piyasalarda Eylül'de dalgalanmanın devam etmesi beklenmekle birlikte volatilitenin kısmen düşmesi ve sınırlı pozitif eğilimin Fed toplantısına kadar devam etmesi beklenmektedir

**Şirket Analizleri:**

- Trakya Cam
- Tüpraş



**Ajanda**

Eylül ayında piyasaların gündemindeki tarihler ve gelişmeler...

**Strateji**

Ağustos ayında yurtdışında piyasaların ana gündem Fed'in faiz kararı ve sonrasında yapılacak açıklamalar olacak. Son dönemde Fed üyelerinin faiz artışının yakın olduğu şeklindeki açıklamasına karşın piyasa fiyatlaması Fed'in en yakın Aralık ayında bir faiz artışına gidebileceği yönündedir. Eylül toplantısında Fed'den bir faiz artırımı kararı gelmesi ya da faiz artışı olmasa da şahin tonda mesajların gelmesi son dönemde güçlü performans gösteren yurtdışı borsalarda satışların yaşanmasına neden olabilir. Yurtiçinde Moody's'in Türkiye'nin yatırım yapılabilir notunu olası bir indirim için negatif izlemeye alması piyasalar üzerinde Demokles'in kılıcı gibi negatif baskı unsuru olmaya devam edecek. Diğer taraftan artan jeopolitik riskler yurtiçi piyasalar açısından bir diğer negatif baskı unsuru olacak. Ancak tüm bu olumsuzluklara rağmen azalan Fed faiz artışı beklentileriyle gelişmekte olan ülkelere fon akışının devam etmesi yurtiçi piyasalar üzerindeki negatif baskıyı azaltacaktır. Göreceli olarak benzer gelişmekte olan ülke piyasalarına göre ucuz kalan TL varlıkların ve BIST'in ilgi görmesini beklemekteyiz. Eylül ayında yurtiçi piyasalarda dalgalanma devam etse de volatilitenin düşmesi ve sınırlı da olsa pozitif eğilimin Fed toplantısına kadar devam etmesi beklenmektedir.

**Makro Ekonomi**

- Temmuz ayında, TÜFE %1,16 artış gösterdi. Piyasa beklentisi aylık %0,6, Şeker Yatırım beklentisi ise %0,5 artış yönündeydi. Yıllık TÜFE %7,6'dan, %8,8'e yükseldi.
- Haziran ayına cari işlemler açığı 4,9 milyar dolar ile beklentilerin üzerinde geldi. Piyasa beklentisi 4,2 milyar dolar açık gelmesi şeklindeydi. Yıllık cari işlemler açığı 27,7 milyar dolardan, 29,4 milyara yükseldi.
- TCMB politika faizini %7,50 seviyesinde sabit bırakırken, faiz koridoru üst bandını 25baz puan indirerek %8,50'ye düşürdü.

**Portföy Önerileri**

Portföyümüzdeki tahvil ağırlığını %60, döviz ağırlığını %10 ve hisse oranını %30 olarak koruyoruz.

**Şirket Raporları**

<b>Trakya Cam</b>	Trakya Cam için AL olan tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 3,00 TL'dir.
<b>Tüpraş</b>	Tüpraş için AL olan tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 70.00 TL'dir.

**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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)**

## AYLIK GÜNDEM

### Ana Başlıklar;

- Piyasalarda petrol fiyatları ve gelişmiş ülke tahvil faizleri takip edilecek.
- Gelişmiş ülke hisse piyasası endeksleri izlenecek.
- TCMB'nin faiz kararı ve yurtdışı tahvil faizlerinin yönü takip edilecek.
- Çin'de açıklanacak makro ekonomik veriler ve Çin ekonomisine ilişkin gelişmeler takip edilecek.
- ABD'de açıklanacak başta enflasyon ve istihdam verileri olmak üzere makro ekonomik veriler takip edilecek.
- Fed faiz kararı ve Fed üyelerinden gelecek açıklamalar takip edilecek.
- Jeopolitik gelişmeler ve Suriye'ye yapılan operasyonun gelişimi takip edilecek.

### Eylül 16

	01 Eylül Per	02 Eylül Cum	03 Eylül Cmt
	*ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, Temmuz inşaat harcamaları *ABD, Ağustos ISM endeksi *Almanya ve Euro Böl., Ağustos İmalat PMI	*ABD, Temmuz dış ticaret dengesi *ABD, Ağustos tarım dışı ist. ve işsizlik oranı *ABD, Temmuz fabrika siparişleri	
04 Eylül Paz	05 Eylül Pzt	06 Eylül Sal	07 Eylül Çar
	*Almanya ve Euro Bölgesi, Ağustos PMI *Euro Bölgesi, Temmuz ayı perakende satışlar *TÜİK,Ağustos ayı enflasyonu	*ABD, Ağustos ISM hizmet endeksi *Almanya, Temmuz fabrika siparişleri *TCMB, Reel Efektif Döviz Kuru *TCMB,Ağustos enflasyon değerlendirmesi	*ABD, Eylül Bej Kitap açıklanacak. *Almanya, Temmuz sanayi üretimi
11 Eylül Paz	12 Eylül Pzt	13 Eylül Sal	14 Eylül Çar
		*Almanya, Eylül ZEW anketi	*Euro Bölgesi, Temmuz sanayi üretimi
18 Eylül Paz	19 Eylül Pzt	20 Eylül Sal	21 Eylül Çar
	*Japonya, merkez bankası faiz kararı *TÜİK, Mayıs işgücü istatistikleri	*ABD, Eylül konut ve inşaat başlangıçları *Hazine, ihaleleri	*ABD, Eylül Fed Faiz kararı
25 Eylül Paz	26 Eylül Pzt	27 Eylül Sal	28 Eylül Çar
	*ABD, Ağustos yeni konut satışları *ABD, Temmuz Case-Shiller Kon.Endeksi *ABD, Ağustos dayanıklı mal siparişleri *Almanya, Eylül IFO endeksi *TCMB, Eylül KKO-reel kesim güven end. *Hazine, ihaleleri	*ABD, Eylül CB tüketici güveni *Hazine, ihaleleri	
01 Ekim Cmt	02 Eylül Cum	03 Eylül Cum	04 Eylül Cum
	*ABD, Ağustos kişisel gelir ve harcamalar *ABD, Eylül Chicago PMI *ABD, Eylül Michigan tüketici güveni(Final) *Almanya,Ağustos perakende satışlar		
08 Eylül Per	09 Eylül Cum	10 Eylül Cmt	11 Eylül Cmt
*ABD, haftalık işsizlik başvuruları *Avrupa, merkez bankası faiz kararı *TÜİK, Temmuz sanayi üretimi	*ABD, Temmuz toptan satış stokları *TCMB, Temmuz ödemeler dengesi		
15 Eylül Per	16 Eylül Cum	17 Eylül Cmt	18 Eylül Cmt
*ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, Ağustos perakende satışlar *ABD, Ağustos ÜFE enflasyonu *ABD, Eylül Empire imalat endeksi *ABD, Ağustos sanayi üretimi ve kap. kul. *İngiltere merkez bankası faiz kararı	*ABD, AğustosTÜFE *ABD, Eylül Michigan tüketici güveni *Maliye, Ağustos bütçe gerçekleştirmeleri		
22 Eylül Per	23 Eylül Cum	24 Eylül Cmt	25 Eylül Cmt
*ABD, haftalık işsizlik başvuruları *TCMB, Eylül PPK faiz kararı	*ABD, Ağustos ikinci el konut satışları		
29 Eylül Per	30 Eylül Cum	01 Ekim Cmt	02 Ekim Cmt
*ABD, haftalık işsizlik başvuruları *ABD, 2.Ç Büyüme	*ABD, Ağustos kişisel gelir ve harcamalar *ABD, Eylül Chicago PMI *ABD, Eylül Michigan tüketici güveni(Final) *Almanya,Ağustos perakende satışlar		

### Ağustos ayında dalgalanma devam ederken, yurtiçi piyasalar yurtdışı piyasalara paralel hareket etti...

#### BIST Ağustos ayında yurtdışına paralel hareket etti...

*The BIST moved in parallel with the world equity markets in August...*

#### TCMB, politika faizini %7,50'de sabit tutarken, faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan indirdi...

*The CBRT has held interest rates steady at 7.50%, yet reduced the upper band of the interest rate corridor by a further 25bps...*

#### Fed tutanaklarında faiz artırımı konusunda üyeler arasındaki anlaşmazlığın devam ettiği görüldü...

*The minutes of the of the US Federal Reserve's FOMC meeting showed that there was a lack of consensus between the voting members...*

#### Yurtiçi piyasalarda Eylül ayında dalgalanmanın devam etmekte birlikte volatilitenin azalarak negatif baskısının azalması beklenmektedir...

*Volatility and its pressure on the markets is expected to fine down in September...*

#### Eylül ayında portföy dağılımımızı koruyoruz...

*We maintain the distribution of our portfolio in September...*

Temmuz ayını 75.400 seviyelerinden kapatan BIST100 endeksi yurtdışı piyasalarla korelasyonu tekrar sağlayarak ayı içinde 79.000 seviyesi üzerine test etti. Endeks Suriye'deki DAEŞ unsurlarına düzenlenen operasyon sonrası artan jeopolitik riskler sonrası bir miktar gerilese de ayı 77.000 seviyelerinden sınırlı pozitif eğilimle kapatmaya çalışıyor. Türkiye'nin kredi notunu olası bir indirim için izlemeye aldığı açıklayan Moody's, değerlendirmesini üç aylık süreç içinde yapacağını açıklayarak Ağustos ayında beklenen kredi notu görünüm değerlendirmesini pas geçti. Fitch ise yatırım yapılabilir kredi notunu korurken, başarısız darbe girişiminin Türkiye'de siyasi istikrarsızlık riskini ön plana çıkardığı için görünümü negatife indirdi. Yurtdışında, İngiltere merkez bankası 2009'dan beri ilk kez faizleri indirerek %0,50'den, %0,25'e düşürdü. Brexit'e ilişkin negatif etkilerin hızlı atlatılması ve azalan Fed faiz artışı beklentisi sonrası hem gelişmiş hem de gelişmekte olan borsalar yükseliş eğilimlerini devam ettirdi. Petrol fiyatlarının Ağustos ayında hızlı toparlanması da borsalardaki yükselişe destek verdi.

TCMB, PPK Ağustos toplantısında politika faizini sabit bırakırken, faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan düşürerek %8,50'ye indirdi. PPK özetinde, Temmuz ayında yaşanan yurt içi gelişmelerin piyasalar üzerindeki olumsuz etkisi, küresel risk iştahındaki artış ve alınan tedbirler sayesinde büyük ölçüde geri alınmıştır ifadesi ve işlenmemiş gıda fiyatlarında yükseliş trendinin kısa vadede yerini düşüşe bırakacağı ancak turizm sektöründe yaşanan gelişmelerin cari açığa olumsuz etki yapacağı ifadeleri eklendi.

Fed Temmuz ayı sonunda yaptığı toplantıda 1'e karşı 9 oyla faizleri %0,25-%0,50 aralığında sabit bıraktı. Fed kısa vadeli ekonomik risklerin azaldığını vurgularken, bu yıl içinde faizlerin artırılabilirliğini ve Eylül'de faiz artırımının mümkün olduğunu söyledi. Fed kademeli ve yavaş faiz artırımı beklentisini korudu. Ağustos ayında açıklanan Fed tutanaklarında faiz artırımı konusunda üyeler arasında anlaşmazlığın devam ettiği görüldü. Bu durum piyasalar tarafından pozitif algılandı.

Eylül ayında piyasaların ana gündemi Fed'in faiz artışına gidip gitmeyeceği ve kararı sonrası verilecek mesajlar olacak. Son dönemde Fed üyelerinden faiz artırımının yaklaştığına ilişkin açıklamalar gelmesine karşın piyasa fiyatlaması olası bir faiz artırımının en yakın Aralık'ta olabileceği yönündedir. Eylül toplantısında Fed'den bir faiz artırımı kararı gelmesi ya da faiz artışı olmasa da şahin tonda mesajların gelmesi durumunda son dönemde güçlü performans gösteren yurtdışı borsalarda satış baskısı oluşabilir. Bu bağlamda ABD'de açıklanacak istihdam ve enflasyon verileri önemli olacak. Yurtiçinde Moody's'in Türkiye'nin yatırım yapılabilir notunu olası bir indirim için negatif izlemeye alması piyasalar üzerinde Demokles'in kılıcı gibi negatif baskı unsuru olmaya devam ediyor. Diğer taraftan artan jeopolitik riskler yurtiçi piyasalar açısında bir diğer negatif baskı unsuru oluşturabilir. Ancak bu olumsuzluklara karşın azalan Fed faiz artışı beklentileriyle gelişmekte olan ülkelere fon akışının düşük momentumda da olsa devam etmesi, yurtiçi piyasalara destek olarak negatif baskıyı azaltacaktır. Temmuz ayında yurtdışı piyasalardan negatif ayrışan ve göreceli olarak ucuz kalan TL varlıklarını ve BIST'in yeni olumsuz gelişmeler durumunda kısmi de olsa ilgi odağı olmasını beklemekteyiz. Devam eden global risk alma iştahının etkisiyle Eylül ayında yurtiçi piyasalarda dalgalanma devam etse de volatilitenin azalması ve sınırlı da olsa pozitif eğilimin Fed toplantısına kadar devam etmesi beklenmektedir.

Bu beklentilerin ışığında portföyümüzdeki tahvil ağırlığını %60, döviz ağırlığını %10 ve hisse senedi ağırlığını %30'da sabit tutuyoruz.

### Domestic markets traced the performance of major international markets in August, as volatility prevailed to an extent...

*Having closed the month of July at an index level of 75,400, the BIST100's correlation with the performance of major international markets has increased yet again in August, and the index has tested 79,000 levels within the month. With the Turkish Armed Forces launch of a military operation of / with the US-led international coalition against Daesh in the Syrian city of Jarabulus, the BIST100 retreated to index levels of 77,000; the uptrend nevertheless resumed towards the end of the month. The much awaited review of Turkey's sovereign credit rating by Moody's, formerly scheduled to be shared on August 5th, has been deferred; the ratings agency has stated that the review would be performed in three months. Meanwhile, Fitch has maintained its credit rating on Turkey, and revised its outlook to 'negative' from 'stable' asserting that the coup attempt has brought political risk to the fore. On the international front, the BoE has, for the first time since 2009, cut interest rates to a historic low of 0.25%. This, coupled with the subsiding impact of Brexit concerns, dwindling expectations of a US Federal Reserve rate hike soon, and also the swift upturn in oil prices have helped both developed and emerging markets perform positively.*

*The CBRT maintained its policy rate unchanged at its MPC meeting of August, while cutting the upper band of the interest rate corridor by 25 bps to 8.50%, in parallel with market expectations. In its meeting minutes, the MPC has communicated that rising global risk appetite and measures taken soon after the coup attempt have muted the negative impact of this attempt on the markets, and also that the increasing trend in unprocessed food prices would revert to a decreasing one in the short term, and that the slowdown in the tourism industry may reflect negatively on the current account balance.*

*The US Federal Reserve has maintained interest rates unchanged at its meeting in July at 0.25%-0.50% with the decision of nine voting members against one. The Fed has emphasized that short-term macroeconomic risks have been diminishing, and that a rate increase discussion at the FOMC's September meeting would be on the table. Meanwhile, the Fed has maintained its gradual approach to interest rate hikes. The minutes of this meeting also showed that there appeared to be a lack of consensus among voting members, which has been taken as positive by the markets.*

*This month, markets will focus on whether the Fed will increase rates in September, and also on messages following the FOMC meeting. Lately, Fed members have been commenting that an interest rate increase could be delivered soon; however, the market has still been pricing in the possibility of an increase could occur in December. Should there be a rate increase in the month of September, or should Fed members deliver more hawkish messages without introducing a rate increase, major global equity markets, which have been holding up well recently, may face selling pressure. In this context, the US employment and inflation figures bear much more importance. Domestically, Moody's upcoming ratings review continues to hang over the markets like the sword of Damocles, while increasing geopolitical risk is likely to create negative pressure. Notwithstanding these, however, the decline in Fed interest rate hike expectations could lessen pressure on the domestic markets, thus facilitating fund flows towards emerging markets, though at a relatively slower pace. We expect the BIST, which has become relatively cheap having negatively decoupled from the international markets in the month of July, to remain in focus this month. With increasing global risk appetite, we expect volatility to be relatively weaker in September and anticipate the uptrend, limited though it may be, to continue until after the Fed meeting.*

*In light of these expectations, we maintain the weight of bonds in our portfolio at 60%, FX at 10% and equities at 30%.*

**Yıllık enflasyon Temmuz'da %8.8'e yükseldi...**

**Yıllık enflasyon Temmuz'da %7.6'dan %8.8'e yükseldi...**

Tem16 TÜFE:1.16% aylık artış (Piyasa beklentisi: 0.6%, Şeker Yatırım beklentisi: 0.5%)  
Yıllık TÜFE 7.6%'dan 8.8%'e yükseldi  
Temmuz 16 Yİ-ÜFE: 0.21% aylık artış  
Yıllık Yİ-ÜFE: 3.4%'ten 4%'e yükseldi

**Annual inflation rose to 8.8% in July...**

Şubat ayından Mayıs ayına kadar süren güçlü destekten sonra, gıda fiyatları ardı ardına ikinci ayda da manşeti baskılayan ana öğe olarak öne çıktı. Temmuz ayı itibarıyla; yılbaşından bu yana gıda enflasyonu manşet enflasyon rakamı olan %4.84 karşısında %3.80'e ulaştı. Aynı zamanda yıllık gıda enflasyonu da yıllık manşet enflasyonu geçerek %9.69 oldu. Gıda dışında, sigara fiyatlarına yapılan en son zam ile birlikte alkol ve tütün ürünleri de manşet üzerinde yaklaşık 30 baz puanlık bir baskı oluşturdu. Sadece giyim ve ayakkabı aylık bazda 4.50% düşüş yayımlanarak geleneksel trendler doğrultusunda kalınmıştır. Bu kalem dışında hiçbir alt kalem Temmuz ayında manşeti desteklememiştir.

Bu sıkıntılı görüntüyü TCMB'nin yakından takip ettiği çekirdek göstergeler olan çekirdek H ve çekirdek I endekslerinde de görmekteyiz Buna göre; sırasıyla aylık 0.22% artış ve 0.13% aylık artış göstermiştir. Bir süredir yıllık bazda düşüş trendinde olan Çekirdek H ve çekirdek I göstergelerinin yumuşayan görüntüsü bozulmuş ve yıllık artış oranları 8.6%'da ve 8.7%'de yatay kalmıştır.

**Yorum:**

Yıla %9.6 ile yıla yüksek bir giriş yaptıktan sonra TÜFE düşüş trendini Haziran ayına kadar sürdürmüştür. Haziran ile birlikte başlayan yıllık enflasyonun yukarı yönlü trendinin yılsonuna kadar devam edeceğini düşündüğümüzü belirtmiştir ve Temmuz ayında %8.8 ile bu beklentinin gerçekleştiğini gördük.

**Annual CPI jumped to 8.8% in July from June's 7.6%....**

Jul16 CPI:1.16% MoM (Market expectations: 0.6%, Seker Invest forecast: 0.5%)  
YoY CPI: 8.8% UP FROM 7.6%  
Jul16 DPI: 0.21% MoM increase  
YoY DPI: 4% UP from 3.4%

After strong support throughout February to May, food prices for the second consecutive month emerged as the main item pressuring the headline. Accordingly, as of July, Ytd food inflation reached 3.80%, versus the Ytd headline CPI of 4.84%. Meanwhile, YoY food inflation, at 9.69%, surpassed YoY headline CPI of 8.79%. As for the coming period, the CBT has revised down its food inflation forecast to 8% from 9% in the latest inflation report released at the end of July. On top of food, with the latest hike in cigarette prices, alcoholic beverages and tobacco put around 30bps of pressure on the headline. Apart from clothing&footwear, which posted a 4.50% MoM decline, in line with traditional trends, none of the items could support the headline in July.

We still observe stickiness in the details of the core indices closely monitored by the CBT. Accordingly, core H and core I posted MoM increases of 0.22% and 0.13%, respectively. In July, annual core H and annual core I halted their declining trend remaining at 8.6% and 8.7%, respectively.

**Comment:**

As expected, mainly fueled by food prices, CPI sustained its declining trend till June after the lofty start to the year at 9.6%, marking the highest start since 2012. As of June, due to the rise in food inflation, we saw annual inflation trending up, a trend likely to continue till year-end. In July, annual inflation jumped to 8.8% from the 7.6% recorded in June.

**Enflasyon tahminimizi %10'dan %9'a revize ediyoruz...**

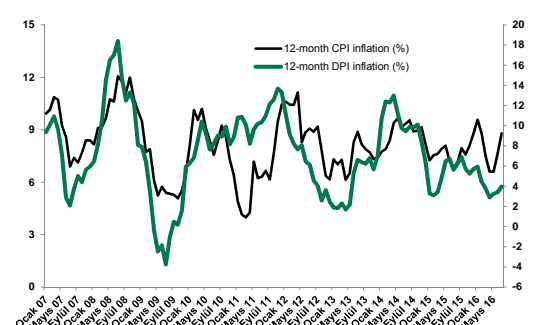
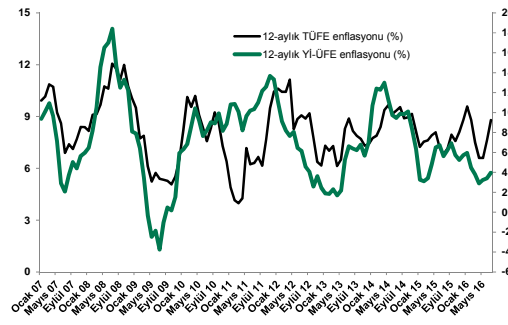
**We revise down our 2016 YE inflation forecast from 10% to 9%...**

Temmuz ayında, gıda fiyatlarının yaptığı baskının yanında alkollü içecekler ve tütün grubunda bir önceki aya göre yaşanan %7.1 artışta sigaraya yapılan zammın etkisi de görülmektedir. Çekirdek enflasyon göstergeleri ise enflasyondaki katılığı yansıtır şekilde halen %8.5-%9 bandında seyretmektedir. Temmuz ayı enflasyonu beklentilerin bir hayli üzerinde gelerek yıllık enflasyonu %8.8 seviyesine taşımış olsa da gıda enflasyonunun yılbaşı tahminimiz olan %9'un altında kalacak olması, TL'nin beklentimizden daha güçlü bir performans sergilemesi, önümüzdeki dönemde doğalgazda olası bir indirim ve emtia fiyatlarındaki destekleyici görüntü ile enflasyon tahminimizi %10'dan %9'a revize ediyoruz.

*In July, on top of food price pressure, the alcoholic beverages and tobacco sub-item posted a remarkable rise of 7.1% MoM, reflecting the surprise hike in cigarette prices. Additionally, core indices are still hovering at around the 8.5%-9% range, reflecting stickiness in the details. Accepting the volatility in food inflation, as of July, YTD food inflation is at around 3.80%, and likely to lag our initial annual forecast of 9% accompanied by the YTD better than initially projected lira performance against hard currencies, the likely downward adjustment to natural gas prices in the coming months and still supportive commodity prices, we slightly revise down our 2016 YE inflation forecast from 10% to 9%.*

**Para politikası tarafında ise;** Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya Temmuz ayının sonunda açıklanan enflasyon raporunda Komite'nin "daha sade ve daha öngörülebilir" bir politikaya geçmeyi hedeflediğinin altını çizmiştir. Merkez Bankası Para Politikası Kurulu'nun Ağustos ayı toplantı özetinde, Başkan global finansal durum yerine enflasyon görünümünün sadeleşme politikasının belirleyicisi olacağı vurgusunu yapmıştır. Global piyasaların gelişmekte olan ülkelere verdiği destek ölçüsünde Merkez Bankası'nın sadeleşme adımlarına devam edeceği ve makul bir sürede sonlandırılacağı ifade edilmiştir.

**Concerning monetary policy,** in the latest inflation report released at the end of July, the Governor reiterated that the Committee targeted a "simpler and more foreseeable" approach as it is expected to contribute to the efficiency and transmission ability of monetary policy. As was the case in the August MPC summary, the Governor did not highlight global financial conditions for a simplification process, but rather, underlined the inflation outlook and financial stability as the main determinants of a continued simplification process. As global financial markets will for some time remain supportive of emerging markets, the Governor seemed determined to continue the simplification process and finalize it within a "reasonable" period of time.



Kurulu Ağustos ayında da sadeleştirme adımlarına devam etmiştir. Açıklama metninden ve Banka'nın daha önce yapmış olduğu açıklamalardan sadeleştirme adımlarının sonuna yaklaşıldığı anlaşılmaktadır. Kurulun, Global piyasaların da izin vermesi durumunda koridoru mümkün olduğunca daraltacağı ve makul bir süre sonra da bandı kaldırıp piyasayı tek faiz olarak haftalık repo oranından fonlayacağını düşünüyoruz.

*The MPC has continued its simplification process in August as well. From the minutes of the August meeting, and also from the Governor's earlier comments, we understand that the Bank may have approached the end of its simplification program. We believe that the MPC will nevertheless continue to narrow the interest rate corridor to the degree that global financial market conditions allow, and then after a reasonable amount of time, abandon this corridor approach and fund the markets at a single, weekly repo rate.*

**Turizm gelirleri cari açığı olumsuz etkiledi...**

**Contraction in tourism revenues caused an increase in CAD...**

**Cari açık Haziran'da beklentileri aştı...**

Haz16: 4.9 milyar dolar cari açık (Haz15: 3.2 milyar dolar açık)

Piyasa tahmini: 4.2 milyar dolar açık

2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar

2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

Haziran ayında ödemeler dengesi 4.9 milyar dolar cari açık verdi. Haziran ayı cari açık beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olup 12 aylık cari açık rakamını 27.7 milyardan 29.4 milyar dolara yükselmişti. 12 aylık kümülatif verilere göre, 10 aydır aralıksız daralancari açık Haziran'da yeniden artış kaydetmiştir.

12 aylık enerji dışı ödemeler dengesi rakamı ise 2.9 milyar dolar açık yükselişe dönmüştür. 12 aylık enerji ve altın dışı cari açık ise 2.8 milyar dolardan 5.9 milyar dolara yükselmiştir. Haziran ayı ile birlikte 1Y'de cari açık geçen senenin aynı dönemine göre yıllık bazda %12.9 daralarak 21.8 milyar dolardan 19.0 milyar dolara gerilemiştir.

Doğrudan yatırımlar, bir önceki yılın aynı ayına göre 267 milyon dolar azalarak 271 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

**CAD came above the expectations in June...**

Jun16 current account deficit: USD4.9bn (Jun15 current account deficit: USD3.2bn)

MARKET FORECAST: USD4.2bn of deficit

2015 YE CAD: USD32.2bn

2014 YE CAD: USD43.5bn

*In June, the balance of payments was in the red at USD4.9bn. June's print was above expectations, push up the 12mth rolling deficit to USD29.4bn from USD27.7bn. According to 12-month cumulative figures, after falling for 10 consecutive months, the current account deficit once again rose in June.*

*The 12-mth rolling non-energy balance increased to a USD2.9bn deficit, while the 12-mth rolling non-energy & non-gold balance increased to USD5.9bn from USD2.8bn. With the June figure, CAD realized at USD19.0bn, versus the 1H15 figure of USD21.8bn on a 12.9% YoY decline with the narrowing trade deficit.*

*Direct investment recorded a net inflow of USD271mn decreasing by USD267mn YoY.*

Portföy yatırımları 996 milyon dolar tutarında net giriş kaydetmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında, sırasıyla 59 milyon dolar ve 68 milyon dolar net satım yaptığı görülmektedir.

Yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolarla ilgili olarak, genel hükümet ve bankalar sırasıyla 1.0 milyar dolar ve 235 milyon dolar net borçlanma gerçekleştirmiştir.

**2016 yılı cari açık tahminimiz 35 milyar dolar seviyesinde...**

**Our CAD forecast is USD35bn for YE16...**

Diğer yatırımlar kaleminde 8.9 milyar dolar tutarında net giriş gerçekleşmiştir. Diğer yatırımlar altında, yurtiçi bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 4.8 milyar dolar, yurtdışı bankaların yurtiçi bankalardaki mevduatları da 1.95 milyar dolar tutarında net azalış kaydetmiştir.

Yurtdışından sağlanan kredilerle ilgili olarak, bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 1.8 milyar dolar ve 2.2 milyar dolar net kullanım gerçekleştirmiştir. Haziran'da rezervler 3,7 milyar USD artmıştır. Yılın ilkyarısında rezervlerdeki yükseliş 8,5 milyar dolar olmuştur. Haziran'da net hata ve noksan kaleminde 1,5 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır.

#### **Yorum**

2015 yılında ilk kez GSYH büyüme oranında bir gerileme ya da daralma olmadan cari açık yıldan yıla gerileme göstermiştir. Buna göre 2015 yıl sonunda cari açık 43.6 milyar dolardan (GSYH'nın %5.5'i) 32.2 milyar dolara (GSYH'nın %4.6'sı) gerilemiştir. Bu gerilemenin ana sebebi petrol fiyatlarındaki rekor gerilemedir. 2015 yılında petrol fiyatları varil başına 52 dolara gerileyerek enerji faturasını 49 milyar dolardan 33 milyar dolara çekmiştir. Cari açığa ilişkin olarak ise; genel olarak aynı seviyedeki servis ve diğer gelirler ile 2016 yılı cari açık tahminimiz 35 milyar dolar (GSYH'nın %5'i) seviyesindedir. Fakat özellikle turizm gelirlerinde olası bir gerileme ile cari açığın yukarı yönlü risk taşıdığını düşünüyoruz.

*Portfolio investment recorded a net inflow of USD996mn. In terms of the breakdown through liabilities, non-residents' equity security and government domestic debt securities transactions indicated net sales of USD59mn and USD68mn, respectively.*

*Regarding the bond issues in international capital markets, general government and banks realized a net borrowing of USD1,0bn and USD235mn, respectively.*

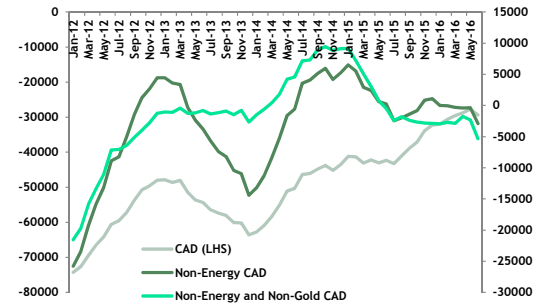
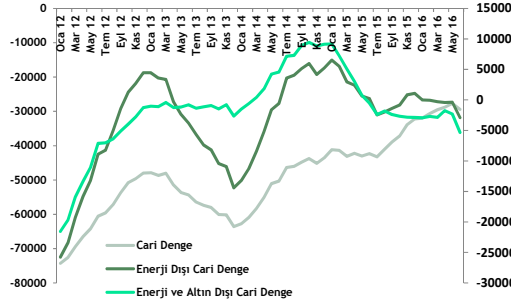
*Other investment recorded a net inflow of USD8.9bn. Under other investment, banks' currency and deposits within their foreign correspondent banks and nonresident banks' deposits held within domestic banks decreased by USD4,8bn and USD1,95bn on a net basis, respectively.*

*Regarding loans provided from abroad, banks and other sectors realized a net disbursement of USD1.8bn and USD2.2bn, respectively. Reserves surged by USD3.7bn in June. In the first half of the year, the rise in reserves was realized as USD8.5bn. Net errors and omissions item posted an outflow of USD1.5bn in June.*

#### **Comment:**

*As may be recalled, in 2015, for the first time, without either a fall in GDP growth rate, or a contraction, the current account deficit posted a decline in both absolute terms, and as a ratio to GDP. Accordingly, CAD realized at USD32.2bn (4.6 % of GDP) from 2014 levels of USD43.6bn (5.5% of GDP). The main factor in this outcome is the significant fall in oil prices. In 2015, oil prices halved to USD52/bbl on average, pulling down the net oil bill from USD49bn to USD33bn. As for the current account deficit, with the more or less identical level of services and primary income, our CAD forecast is USD35bn (5% of GDP), yet with upside risks, especially due to a possible decline in tourism revenues.*





**Parasal gevşeme  
Ağustos ayında da  
25 baz puan ile  
devam etti...**

**Merkez Bankası indirimlere devam etti...**

O/N borç alma: %7.25 SABİT

O/N borç verme: %8.50 (%8.75'TEN 25 BAZ  
PUAN İNDİRİM)

1 haftalık repo oranı: %7.50 SABİT

**Easing continues in  
August by 25 bps...**

Ağustos ayı toplantısında, PPK üst bandı %8.75'ten %8.50'ye çekmiştir, diğer faiz oranları ise %7.25 ve %7.50 seviyelerinde sabit bırakılmıştır. Ağustos ayı ile birlikte üst band %10.75'den %8.50'ye çekilerek toplam indirim 225 baz puana ulaşmıştır, diğer faiz oranları ise sabit tutulmuştur.

Açıklamanın ayrıntılarına baktığımızda makro detayların Temmuz ayı ile aşağı yukarı aynı olduğunu görüyoruz. İktisadi faaliyet ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini iç talep ve AB ülkelerindeki toparlanmanın ihracata olan katkısı ile korumaktadır.

Metindeki ana değişiklik olarak Kurul, Temmuz ayı ortasında yaşanan yurt içi gelişmelerin piyasalar üzerindeki olumsuz etkisi, küresel risk iştahındaki artış ve alınan tedbirler sayesinde büyük ölçüde geri alınmıştır ifadesini açıklama metnine eklemiştir.

**Just keep going....**

O/N lending rate: 8.50% DOWN 25 BPS FROM  
8.75%

O/N borrowing rate: 7.25% ON HOLD

1 week repo rate: 7.5% ON HOLD

At its August meeting, the MPC cut the upper band of its interest rate corridor by a further 25 bps to 8.50%, while keeping other interest rates constant at 7.50% and 7.25%, respectively. The move was in line with market expectations. With August's move, the total cut in the upper band reached 225bps from 10.75% to 8.50%, while the lower band and 1 week repo rate were kept constant.

In the details, statements regarding the macro outlook were more or less the same as in July's statement. Economic activity displays a moderate and stable course of growth with the support of domestic demand and the positive impact of some recovery in the Euro-zone.

The main difference this time round is that the Committee added that the adverse impact of domestic developments in mid-July on market indicators had been largely reversed due to improved global risk appetite and recent measures.

Ayrıca, işlenmemiş gıda fiyatları tarafında son dönemde yaşanan yükselişin yerini kısa vadede aşağı yönlü bir düzeltmeye bırakacağını düşünen Kurul, truzim sektöründe yaşanan gelişmelerin cari denge üzerinde kısa vadeli olumsuz bir etki yapacağı beklentisini metne eklemiştir.

Çekirdek enflasyonun ise kademeli düşüşünü sürdürmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, enflasyon görünümüne dair gelişmeler likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirmektedir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır.

**Merkez Bankası makul bir süre içinde faiz koridorunu sonlandırarak fonlamayı tek faizden yapacak...**

**After a reasonable amount of time, the CBRT will abandon the corridor approach and fund the markets at a single, weekly repo rate...**

#### **Yorum:**

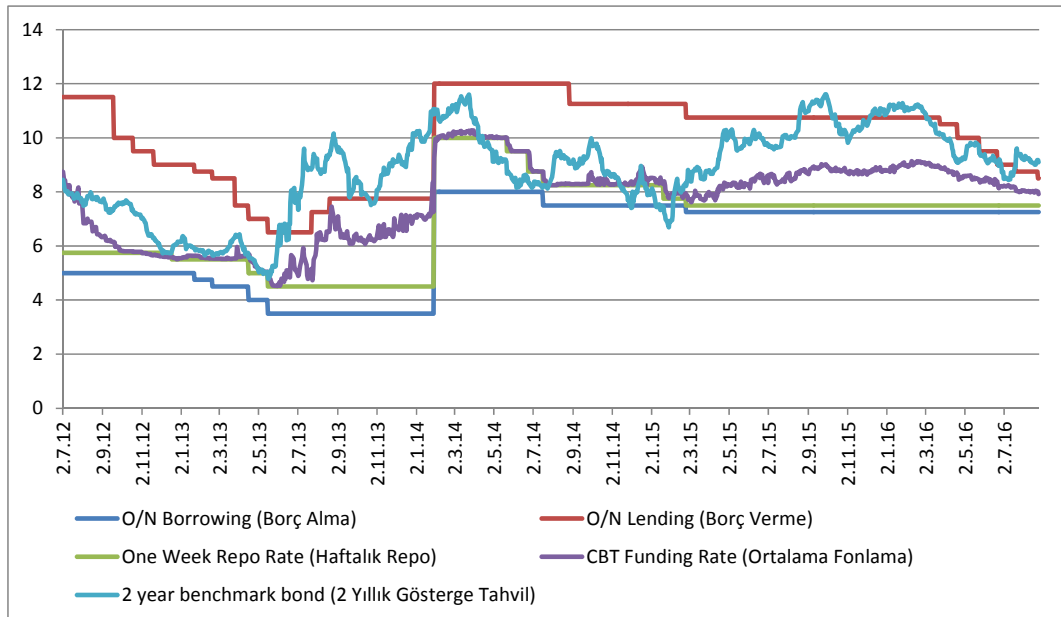
Kurulu Ağustos ayında da sadeleştirme adımlarına devam etmiştir. Açıklama metninden ve Banka'nın daha önce yapmış olduğu açıklamalardan sadeleştirme adımlarının sonuna yaklaşıldığı anlaşılmaktadır. Kurulun, Global piyasaların da izin vermesi durumunda koridoru mümkün olduğunca daraltacağı ve makul bir süre sonra da bandı kaldırıp piyasayı tek faiz olarak haftalık repo oranından fonlayacağını düşünüyoruz.

The Committee has stated that the recent rise in unprocessed food prices had reversed their course, and was expected to undergo a correction in the short term. The Committee added that recent hardship in the tourism sector may impact the current account balance negatively in the short term.

Meanwhile, the core inflation trend is expected to improve gradually. Yet, it was again underlined that developments in the inflation outlook necessitate the maintenance of a tight liquidity stance. Future monetary policy decisions will be conditional on the inflation outlook.

#### **Comment:**

The MPC has continued its simplification process in August as well. From the minutes of the August meeting, and also from the Governor's earlier comments, we understand that the Bank may have approached the end of its simplification program. We believe that the MPC will nevertheless continue to narrow the interest rate corridor to the degree that global financial market conditions allow, and then after a reasonable amount of time, abandon this corridor approach and fund the markets at a single, weekly repo rate.





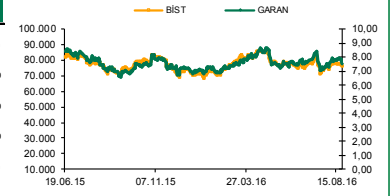


## GARANTİ BANKASI (GARAN)

7,66 TL/ 2,61 Dolar

Garanti Bankası için yüzde 15,5 sermaye maliyetine göre hesapladığımız hedef fiyatımız **10,26 TL** olup hisse için **AL** önerisi veriyoruz. Garanti Bankası 2016 tahmini 0,9 F/DD ve yüzde 13 sermaye getirisi ile rakiplerine göre yüzde 38 primlidir. Ayrıca, 2016 tahmini 6,9 F/K oranı ile işlem gören hisse rakiplerine göre yüzde 22 primlidir. Rakiplerine göre primli işlem görmesine rağmen uzun vadeli sermaye getirisinin yüzde 18 seviyesinde korunacağını beklediğimiz Garanti Bankası'nın mevcut durumda değerlemesinin cazip olduğunu düşünmekteyiz. 2016 yılında Garanti Bankası'nın net karının yıldan yıla yüzde 26, 2017 yılında ise yüzde 22 artacağını beklemekteyiz. Bu açıdan, Garanti takip ettiğimiz bankalar içerisinde karlılık imvesi yüksek olan bankalardan biridir. Aktif-pasif vade farkı rakiplerinin altında olan Garanti Bankası yükselen faiz ortamında rakiplerine göre daha avantajlı gözükmektedir. 2016 yılında bankanın net faiz marjının yüzde 4,6 seviyesinde 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 yılında da marjların korunmasında büyük rol oynayacaktır. Garanti Bankası, yaklaşık 450 milyon TL serbest karşılık ve 775 milyon TL civarında emekli sandığı fazlası ile 2016 risklerine karşı rakiplerine göre daha iyi durumda olduğunu düşünmekteyiz.

Gelir Tablosu (mn TL)	2015/06	2016/06	%
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>8.335</b>	<b>10.010</b>	<b>20,1%</b>
Kredilerden Alınan Faizler	6.406	7.930	23,8%
Menkul Değ. Alınan Faizler	1.778	1.837	3,3%
Diğer Faiz Gelirleri	151	243	61,2%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>3.893</b>	<b>4.768</b>	<b>22,5%</b>
Mevduata Verilen Faizler	2.715	3.374	24,3%
Para Piyasasına Verilen Faizler	287	479	67,1%
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	474	442	-6,6%
Diğer Faiz Giderleri	417	472	13,2%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>4.441</b>	<b>5.242</b>	<b>18,0%</b>
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.455	1.544	6,1%
Temettü Gelirleri	5	7	A.D.
Net Ticari Kar/Zarar	(351)	(555)	57,9%
Diğer Faaliyet Gelirleri	719	1.222	70,0%
<b>Faaliyet Gelirleri Toplamı</b>	<b>6.269</b>	<b>7.460</b>	<b>19,0%</b>
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	1.017	1.392	36,9%
Faaliyet Giderleri (-)	2.803	2.927	4,4%
Vergi Giderleri (-)	511	561	9,8%
<b>Net Dönem Kar/Zarar</b>	<b>1.939</b>	<b>2.580</b>	<b>33,1%</b>



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	6,8%	-2,1%	8,8%
Değişim \$ (%)	11,8%	-0,5%	8,1%
Relatif BIST (%)	0,6%	2,2%	2,0%
	TL		Usd
12 Aylık En Yüksek	8,67		3,06
12 Aylık En Düşük	6,59		2,17

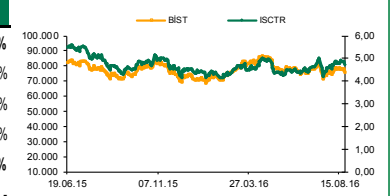
Raspylar	2015	2016T
Menkul Değ./T.Aktif	17,0%	16,0%
Krediler/T.Aktif	64,0%	62,0%
Krediler/Mevduat	116,0%	111,0%
Takipteki Al./Krediler	2,7%	2,9%
Net Faiz Marjı	4,5%	4,5%
Özsermaye Karlılığı	12,3%	12,9%

## İŞ BANKASI (ISCTR)

4,85 TL/ 1,65 Dolar

İş Bankası için yüzde 15,5 sermaye maliyetine göre hesapladığımız hedef fiyatımız **5,98 TL** olup hisse için **AL** önerimizi koruyoruz. İş Bankası, 2016 tahmini 0,5 F/DD ve yüzde 10,4 sermaye getirisi ile rakiplerine göre yüzde 24; 5,4 F/K oranıyla ise rakiplerine göre yüzde 8 iskontoludur. Bankanın net karında 3 yıllık bileşik yüzde 6 büyüme bekliyoruz. Uzun vadeli sermaye getirisinin yüzde 14 seviyesinde korunacağını beklediğimiz İş Bankası'nın mevcut durumda değerlemesinin rakiplerine göre cazip olduğunu düşünmekteyiz. 2016 yılında İş Bankası'nın net karının yıldan yıla yüzde 13 artacağını 2016 yılında ise yüzde 16 büyüme göstereceğini beklemekteyiz. Bu açıdan, İş Bankası takip ettiğimiz bankalar içerisinde karlılık imvesinin 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 4,2 seviyesinde oluşacağını ve 2016 yılında da bu seviyede yatay kalacağını düşünmekteyiz. İş Bankası yüzde 2,2 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 2,2'sine denk gelmekte olup rakip ortalaması olan yüzde 4,2'nin oldukça gerisindedir.

Gelir Tablosu (mn TL)	2015/06	2016/06	%
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>9.037</b>	<b>10.613</b>	<b>17,4%</b>
Kredilerden Alınan Faizler	7.356	8.610	17,0%
Menkul Değ. Alınan Faizler	1.646	1.891	14,9%
Diğer Faiz Gelirleri	15	25	70,1%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>4.941</b>	<b>5.627</b>	<b>13,9%</b>
Mevduata Verilen Faizler	3.111	3.686	-
Para Piyasasına Verilen Faizler	819	820	0,1%
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	357	406	13,8%
Diğer Faiz Giderleri	653	715	9,5%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>4.096</b>	<b>4.986</b>	<b>21,7%</b>
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.144	1.356	18,5%
Temettü Gelirleri	555	682	A.D.
Net Ticari Kar/Zarar	(156)	(699)	A.D.
Diğer Faaliyet Gelirleri	603	813	34,8%
<b>Faaliyet Gelirleri Toplamı</b>	<b>6.242</b>	<b>7.137</b>	<b>14,3%</b>
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	1.154	1.368	18,5%
Faaliyet Giderleri (-)	2.895	3.088	6,7%
Vergi Giderleri (-)	373	394	5,6%
<b>Net Dönem Kar/Zarar</b>	<b>1.820</b>	<b>2.287</b>	<b>25,7%</b>



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	10,5%	4,9%	5,6%
Değişim \$ (%)	15,7%	6,6%	4,8%
Relatif BIST (%)	4,2%	9,5%	-1,1%
	TL		Usd
12 Aylık En Yüksek	2,66		0,90
12 Aylık En Düşük	1,42		0,48

Raspylar	2015	2016T
Menkul Değ./T.Aktif	23,0%	20,0%
Krediler/T.Aktif	62,0%	60,0%
Krediler/Mevduat	104,0%	102,0%
Takipteki Al./Krediler	2,3%	2,5%
Net Faiz Marjı	3,7%	3,8%
Özsermaye Karlılığı	11,8%	13,1%

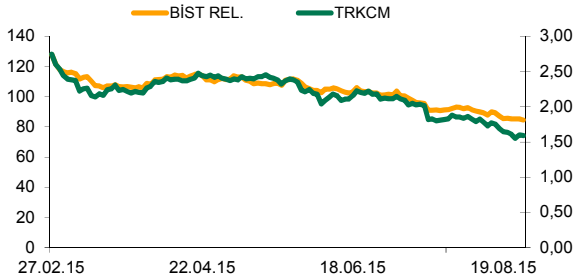
## Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

	TL	Usd
Piyasa Değeri (mn TL, mn \$)	2.334	794
Hedef Değer (mn TL, mn \$)	2.809	956
Kapanış (TL/Hisse)	2,51	0,85
Hedef Fiyat (TL/Hisse)	3,00	
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	6.224	

## Firma Bilgileri

Sektör	Cam Sanayi
Faaliyet Alanı	Temel, Düz Cam Üretimi ve Satış
Ödenmiş Sermaye (mn TL)	930,0

Ortaklık Yapısı	Pay(%)
Şişe Cam	69,4
Halka açık kısım	30,2
Diğer	0,4
Toplam	100,0



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	3,7%	19,4%	0,9%
Değişim \$ (%)	7,2%	21,3%	58,2%
BİST Relatif (%)	2,3%	24,6%	55,6%
		TL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		2,66	0,90
12 Aylık En Düşük		1,42	0,48

Piyasa Göstergeleri	2016/06	2016T
F/K	4,9	4,9
PD/Ciro	0,9	0,8
FD/Ciro	1,2	1,1
PD/DD	0,8	0,7
FD/FAVÖK	8,2	7,0

Marjlar	2015/06	2016/06	2016T
Brüt Kar	26,3%	29,5%	28,3%
EFK	5,2%	7,6%	6,5%
FAVÖK	14,2%	16,6%	15,1%
Net Kar	7,2%	28,6%	17,0%

Özet Bilanço (Bin TL)	2015/12	2016/06
Dönen Varlıklar	2.100.402	2.661.936
Duran Varlıklar	3.526.103	3.290.367
Toplam Varlıklar	5.626.505	5.952.303
Kısa Vadeli Yükümlülükler	767.017	1.177.604
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.720.612	1.559.488
Özkaynaklar	3.138.876	3.215.211
Toplam Kaynaklar	5.626.505	5.952.303

Finansal Veriler (Bin TL)	2015/06	2016/06	2015/12	2016T
Satış Gelirleri	985.530	1.349.749	2.118.194	2.777.280
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	259.610	397.920	565.098	786.802
Faaliyet Karı/Zararı	50.948	102.150	98.338	180.425
FAVÖK	139.495	223.747	274.313	239.195
Net Dönem Karı/Zararı	70.604	386.075	159.261	471.763

- **Trakya Cam için pay başına 3.00 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' önerimizi koruyoruz.**
- **2Ç16'da şirket; 321,3mn TL net kar, 723,1mn TL satış geliri ve 119,4mn TL de FAVÖK elde etti.**

• **Şirket hakkında kısaca...** 1978 yılında Şişecam'ın düz cam üretici iştiraki olarak kurulan Trakya Cam, toplamda 11 düz cam üretim hattında 2,7mn ton üretim kapasitesine sahiptir. Devam eden yatırımlarla yeni üretim hatları önümüzdeki dönemlerde devreye girecektir. Trakya Cam, kendi alanında üretim kapasitesi bakımından dünyada 5. büyük şirket, Avrupa'da ise 2. büyük şirket konumundadır.

• **Otocam işletmesi ayrıldı...** Trakya Cam, Mart ayı içinde bünyesinde yer alan otocam işletmesinin iştirak modeliyle kısmi bölünme yoluyla ayrılarak yeni kurulacak olan bir şirkete devri kapsamında bir karar alındığını duyurmuştu. Temmuz ayı itibarıyla kısmi bölünmeye ilişkin işlemler tamamlanmış olup, Şişecam Otomotiv A.Ş. 141mn TL sermaye ile Trakya Cam'ın %100 iştiraki olarak kurulmuştur.

• **Finansal duran varlık satışı...** Şirket, Mayıs ayı sonunda portföyünde bulunan 67.224.607 TL nominal değerli Soda Sanayi payının satışını gerçekleştirmişti. Bu satış işlemi sonunda şirket bir sefere mahsus olmak üzere 284,2mn TL satış geliri elde etti. Trakya Cam'ın Soda Sanayi'deki %10,19 olan iştirak oranı ise satış sonrasında %0'a düşmüştür.

• **İkinci çeyrek finansal sonuçlar...** Trakya Cam 2Ç16'da 321,3mn TL net kar elde etti. Net kar rakamının artışında şirketin iştirak payları satışından gelir kaydetmesi etkili olmuştur. İkinci çeyrek net kar rakamının da eklenmesiyle şirketin 1Y16'da kümüle net kar rakamı 386,1mn TL seviyesine ulaşmış oldu. Şirket ikinci çeyrekte 723,1mn TL satış geliri elde etti, bu yıllık bazda %37,7 artışa işaret etmektedir. Satış gelirlerindeki artışa; 1Ç16'da Bulgaristan operasyonlarının Trakya Cam mali tablolarına tamamen konsolide edilmeye başlamasının ve Avrupa, Rusya fiyat düzeylerindeki iyileşmenin etki ettiğini söyleyebiliriz. FAVÖK tarafına baktığımızda şirket 2Ç16'da 119,4mn TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 2,7 puan artarak %16,5 olarak gerçekleşti.

• **Faaliyetler ve beklentiler...** Şirket, 2Ç16'da 479,1bin ton temel cam üretimi gerçekleştirdi, geçen yılın aynı döneminde ise 400bin ton temel cam üretimi gerçekleştirilmişti (+%19,8 yıllık bazda). Şirketin, 2016 yıl sonunda 2,8mlr TL seviyesinde satış geliri, 420mn TL seviyesinde de FAVÖK elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 2Ç16'da şirket toplam 73,3mn TL tutarında yatırım harcaması yapmıştır.

• **Pay başına hedef fiyatımızı ve önerimizi koruyoruz...** Beklentilerden daha iyi gelen ikinci çeyrek finansal sonuçlar ışığında, 3,00 TL olan pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' önerimizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 25 Ağustos 2016 kapanışına göre %19,5 oranında yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Şirket payları 2016T F/K 4,95x ve 2016T FD/FAVÖK 7,03x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

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. 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 ortamda yayımlanamaz, ıktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

















## SEANS SALONLARI

## ŞEKERYATIRIM-BÖLGE

<b>EGE</b>	
Koordinatör: İlhan ÇETİNKAYA	0232-4257027

## ŞEKERYATIRIM-ŞUBE

<b>ANKARA</b>	
Müdür: Uğur Özkan ÜLGER	0312-4189075

## ŞEKERBANK SEANS SALONLARI

## ANKARA

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

## İSTANBUL

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

## ANTALYA

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

## DİĞER

<b>ADAPAZARI</b>	
Müdür: Kıvanç BARKURT	0264-2745371
Yetkili: Melek CEYLAN	0264-2817988
<b>ADIYAMAN</b>	
Müdür: Selim SELVİ	0416-2138922
Yetkili: Ülger KURT	0416-2138911
<b>AFYON</b>	
Müdür: Doğan BAYRAKTAR	0272-2152426
Yetkili:	0272-2139072
<b>ANTAKYA / HATAY</b>	
Müdür: Demet KÖMÜROĞLU	0326-2251970
Yetkili: Mustafa YAKAR- İ. Oktay KARDAŞ	0326-2251980
<b>BANDIRMA</b>	
Müdür:	0266-7146664
Yetkili: Salih ÖKMEN	0266-7146665
<b>BURDUR</b>	
Müdür:	0248-2331956
Yetkili: Feyzan KEÇECİ	0248-2339636
<b>BURSA</b>	
Müdür: Cem YALINCAKLI	0224-2241592
Yetkili: Önder DOĞAN	0224-2253783
<b>BODRUM / MUĞLA</b>	
Müdür:	0252-3135461
Yetkili:	0252-3135468
<b>BORNOVA/İZMİR</b>	
Müdür: Başar YILMAZ	0232-3746692
Yetkili:	0232-3393066
<b>ÇORUM</b>	
Müdür: Sevgi Çam DOĞAN	0364-2125706
Yetkili: Bircan İÇBUDAK	0364-2248807
<b>DENİZLİ</b>	
Müdür: Osman Orhan KOÇER	0258-2648727
Yetkili: İsmail AKPINAR	0258-2416810
<b>DÜZCE</b>	
Müdür:	0380-5240709
Yetkili: Şükran KIRIKOĞLU	0380-5143590
<b>EDİRNE</b>	
Müdür: Hülya ALTUĞ	0284-2122290
Yetkili: Nafiz YILMAZ - Nilgün DUVAN	0284-2132867
<b>EREĞLİ / KONYA</b>	
Müdür: Mehmet TOPÇU	0332-7131532
Yetkili: Fethi BÖREKÇİOĞLU	0322-7120490
<b>FETHİYE / MUĞLA</b>	
Müdür: Mehmet N. PİHAVA	0252-6120602
Yetkili: Süleyman KOCA	0252-6148422
<b>GAZİPAŞA / ADANA</b>	
Müdür: Esat CENGİZOĞLU	0322-4585858
Yetkili: Tansel ŞAŞMAZOĞLU	0322-4584737
<b>GEBZE / KOCAELİ</b>	
Müdür: Savaş KAYA	0262-6415874
Yetkili:	0262-6469282
<b>ISPARTA</b>	
Müdür: Meltem Can ERGENÇİÇEĞİ	0246-2322178
Yetkili: Erkan GÜRLER	0246-2329446
<b>İSKENDERUN / HATAY</b>	
Müdür: Mehmet CİNGÖZ	0326-6131580
Yetkili:	0326-6144601
<b>İZMİT / KOCAELİ</b>	
Müdür: Aytekin ŞAHİN	0262-3221080
Yetkili:	0262-3217471

## KARABÜK

Müdür: Ertan BAYBÖRÜ	0370-4127579
Yetkili: Mustafa TÜRKER	0372-4124903
<b>KAYSERİ</b>	
Müdür: Vedat KAHRAMAN	0352-2225836
Yetkili: Hüseyin DURMUŞ	0352-2211042
<b>KUŞADASI / AYDIN</b>	
Müdür: Hakan KALELİOĞLU	0256-6128671
Yetkili:	0256-6128674
<b>MERSİN</b>	
Müdür: Vahit YILMAZKAYA	0324-2373965
Yetkili: Habibe AKSOY	0324-2389736
<b>NAZİLLİ / AYDIN</b>	
Müdür: Aliye MEMİŞOĞLU	0256-3122112
Yetkili:	0256-3156263
<b>NEVŞEHİR</b>	
Müdür: Kazım FIRAT	0384-2123950
Yetkili:	0384-2137928
<b>NİĞDE</b>	
Müdür:	0388-2323525
Yetkili: Mehmet YEL	0388-2334889
<b>NİKSAR / TOKAT</b>	
Müdür:	0356-5271190
Yetkili: İsmail ZOR	0356-5279152
<b>OSMANİYE</b>	
Müdür: Canan ÇELİKTENYILDIZ	0328-8130647
Yetkili:	0328-8146085
<b>PORSUK / ESKİŞEHİR</b>	
Müdür:	0222-2211733
Yetkili: Meral ÖZER	0222-2305530
<b>SAMSUN</b>	
Müdür: Hale ÖZTÜRK	0362-4317040
Yetkili: Buğra Anıl YURT	0362-4353160
<b>SİVAS</b>	
Müdür: Ali Galip ÖZÇOBAN	0346-2248410
Yetkili: Meral Başer BOLATCAN	0346-2248420
<b>SOMA / MANİSA</b>	
Müdür: Nadir AŞIK	0236-6131357
Yetkili:	0236-6125713
<b>SÖKE / AYDIN</b>	
Müdür: Erdal GÜNEŞ	0256-5181613
Yetkili: Cem KOCAOĞLU	0256-5181613
<b>SUSURLUK / BALIKESİR</b>	
Müdür: Ergin GÜDÜCÜ	0266-8651890
Yetkili:	0266-8651782
<b>ŞEHİTKAMİL / GAZİANTEP</b>	
Müdür: Didem ALBAYRAK	0342-2152671
Yetkili: Mehmet Bakış TATLICI	0342-2152675
<b>ŞİRİNYER / İZMİR</b>	
Müdür: Özlem ÖZSARI	0232-4384733
Yetkili: Sevtap ORAKÇI	0232-4526509
<b>TEKİRDAĞ</b>	
Müdür: Özgür ESKİ	0282-2630865
Yetkili: Arzu ÖZÜRER	0282-2613562
<b>TRABZON</b>	
Müdür: Necmettin ŞAŞ	0462-3266571
Yetkili: M.Sermet BİRİNCİ	0462-3265549
<b>YALOVA</b>	
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

### 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 BAYRI** | 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

**Özge BOZTEPE** | Uzman Yrd.  
Tel: (212) 334 33 33 Dah. 406  
oboztepe@sekeryatirim.com.tr

### PAZARLAMA VE SATIŞ MÜDÜRLÜĞÜ

**A. Şafak ALKAN**  
İst. Anadolu Bölge Satış Müdürü  
Tel: (212) 334 33 33  
salkan@sekeryatirim.com.tr

**Dilek KURBAN** | Pazarlama Müdürü  
Tel: (212) 334 33 33 Dah. 337-338  
dkurban@sekeryatirim.com.tr

**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

**Ayşe TEMUR** | Uzman Yrd.  
Tel: (212) 334 33 33 Dah. 706  
atemur@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

**Ayten DEMİRBAŞ** | Yönetmen  
Tel: (212) 334 33 33 Dah. 108  
ademirbas@sekeryatirim.com.tr