



PORTFÖY ÖNERİLERİ

17 Kasım 2016



Piyasa Görüşü: Nötr (Muhafaza Ediliyor)

ABD’de Trump’ın beklenmedik şekilde seçimleri kazanması küresel piyasalarda oynaklığı artırdı. Seçim sonucunun ABD ekonomisine ve Fed faiz artırımlarına etkileri ve uluslararası ticarete yansımaları ana risk unsurları olarak ön plana çıkıyor. Bunun yanında İtalya’daki referandum da risklerden bir diğeri durumunda. Türkiye’ye bakıldığında ise özellikle büyüme konusundaki endişeler ön plana çıkıyor. Sanayi üretimi rakamları ekonomideki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte derinleşerek daralmaya döndüğüne işaret ediyor. Son dönemde kurlarda yaşanan hareket ise dördüncü çeyrekte gelebilecek toparlama üzerine baskı yaratıyor. Hükümetin de ekonomideki bu sorunlara cevaben bazı maliye politikası tedbirleri ile talebi artırmaya çalıştığını gözlemliyoruz. Ancak jeopolitik riskler, 2017 yılı büyümesi üzerinde de baskı oluşabileceğine işaret ediyor. Bu nedenlerle son dönemde yaşanan kur hareketinin dolar bazında oldukça cazip yerlere çektiği Borsa İstanbul için Nötr görüşümüzü koruyoruz.

Bankacılık hisselerinden güçlü sermaye yapısı ve karlılığı sebebiyle **GARAN** ve **ISCTR**’yi, yabancı para cinsinden bilanço yapısıyla **TSKB**’yi portföyümüzde muhafaza ediyoruz. Sanayi şirketlerindense **TTKOM** ve **CCOLA**’yı tutmayı sürdürüyoruz. **AYGAZ**’ın yerine **TUPRS**’i portföyümüze ekliyoruz. Toparlayan dizel marjlarının karlılığa katkısı ve güçlü temettü verimi beklentimiz (%8-9) bunda ana etkenlerdendir. Migros’un relatif olarak Bim’in üzerinde performansı sebebiyle portföyümüzden **MGROS**’u çıkarıp **BIMAS**’ı ekliyoruz. Portföyümüze yeni giren diğeri bir hisse ise cazip değerlendirilmesiyle **FROTO**’dur.

SAHOL’u zayıf TL ve beklentinin altında kalan 3Ç16 finansalları yüzünden, **BOLUC**’u petrokok fiyatlarındaki artışın karlılığa olumsuz yansıtacağı beklentisiyle, **DOAS**’ı geri alım programının sonuna gelmesi ve finansallarının hayal kırıklığı içermesi sebebiyle portföyümüzden çıkarıyoruz.

Özetlemek gerekirse yeni portföyümüzdeki hisseler **GARAN**, **ISCTR**, **TSKB**, **TTKOM**, **CCOLA**, **TUPRS**, **BIMAS** ve **FROTO**’dur.

Portföy Önerileri



3

Portföy						
Hisse Kodu	Şirket	Hisse Fiyatı (TL)	Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Yükseliş potansiyeli (TL)	Piyasa Değeri (USDmn)	3A Ort. İşlem Hacmi (USDmn)
BIMAS	Bim Mağazalar	49.02	62.50	27%	4,502	15.8
COLA	Coca Cola İçecek	32.40	45.18	39%	2,493	2.9
FROTO	Ford Otosan	29.02	38.00	31%	3,081	3.6
GARAN	Garanti Bankası	7.61	9.50	25%	9,669	213.4
ISCTR	İş Bankası (C)	4.78	6.10	28%	6,507	37.3
TUPRS	Tüpraş	65.60	73.00	11%	4,970	34.0
TTKOM	Türk Telekom	5.57	8.00	44%	5,898	7.8
TSKB	T.S.K.B.	1.25	1.70	36%	775	2.3

Portföydeki Değişiklikler



4

Portföydeki Değişiklikler

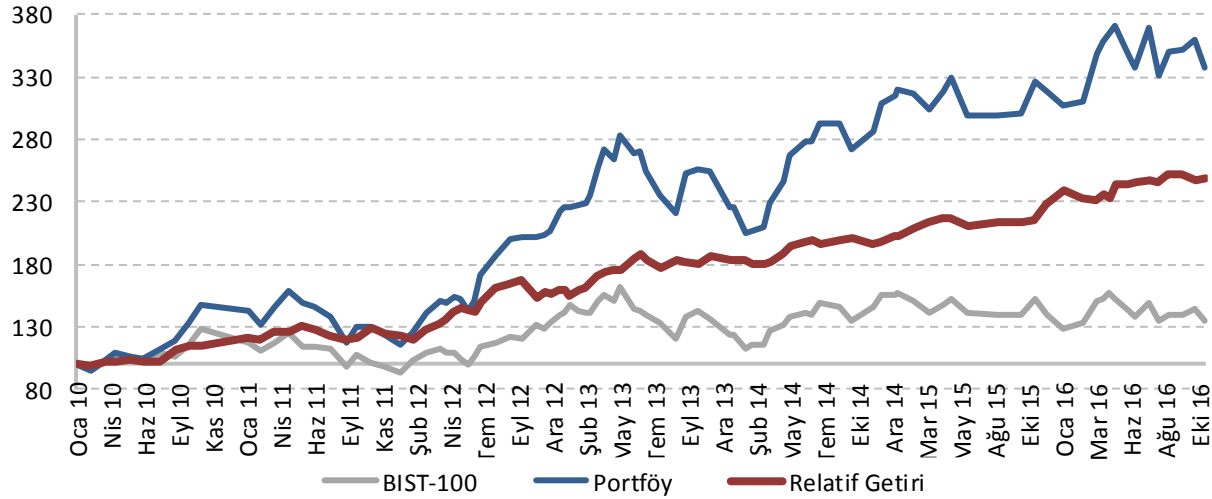
Önceki Portföy	Portföydeki Ağırlık	BİST'e göre Performans	Çıkarılanlar	Eklenenler	Mevcut Portföy	Portföydeki Ağırlık
Aylık Portföy						
AYGAZ	10.0%	5.1%	AYGAZ			
BOLUC	7.5%	2.4%	BOLUC	BIMAS	BIMAS	12.5%
COLA	7.5%	-5.5%			COLA	12.5%
DOAS	7.5%	1.1%	DOAS	FROTO	FROTO	12.5%
GARAN	12.5%	-2.6%			GARAN	12.5%
ISCTR	12.5%	2.4%			ISCTR	12.5%
MGROS	10.0%	6.3%	MGROS			
SAHOL	12.5%	-5.0%	SAHOL	TUPRS	TUPRS	15.0%
TTKOM	12.5%	1.6%			TTKOM	15.0%
TSKB	7.5%	-4.5%			TSKB	7.5%

Portföyün Relatif Performansı



5

Portföy Önerileri Relatif Performansı



Kaynak: Oyak Yatırım

Hisse Performans

	Getiri	Relatif	Eklendiğinden Bu Yana
Hisse Önerileri			
MGROS	-0.6%	6.3%	4.8%
AYGAZ	-1.7%	5.1%	5.9%
ISCTR	-4.2%	2.4%	4.4%
BOLUC	-4.2%	2.4%	7.2%
TTKOM	-4.9%	1.6%	1.6%
DOAS	-5.5%	1.1%	-24.0%
GARAN	-8.9%	-2.6%	-3.9%
TSKB	-10.7%	-4.5%	-1.8%
SAHOL	-11.2%	-5.0%	-1.6%
CCOLA	-11.6%	-5.5%	-6.2%
PORTFÖY	-6.3%	0.2%	
BİST 100	-6.5%		

24 Ekim'den 16 Kasım'a kadar

	Portföy başlangıcından*	2010	2011	2012	2013	2014	2015	YB	24 Ekim'den itibaren
BİST-100	36%	18%	-21%	52%	-13%	26%	-18%	5.9%	-6.5%
Portföy	237%	43%	-19%	96%	0%	40%	-2%	9.6%	-6.3%
Relatif Getiri	149%	21%	2%	29%	15%	11%	18%	3.5%	0.2%

Kaynak: Oyak Yatırım

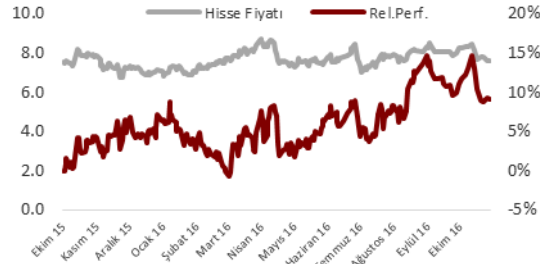
* 19 Ocak 2010 tarihinden itibaren



Hisse Önerileri



GARAN	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	7.61			
Hedef Fiyat (TL)	9.50			
Yükseliş Potansiyeli	25%			
Piyasa Değeri (\$mn)	9,669			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	213.4			
FD (TLmn)	27,229			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Bankacılık Geliri	10,783	12,010	15,245	15,648
% büyüme	10.2	11.4	26.9	2.6
Net Kar	3,674	3,407	5,023	5,118
% marj	34.1	28.4	32.9	32.7
Özsermaye Karlılığı (%)	15.1	12.0	15.1	13.6
Temettü	567	567	904	904
% ödeme oranı	15	17	18	18
% temettü verimi	1.8	1.8	2.8	2.8
F/K	8.7	9.4	6.4	6.2
F/DD	1.2	1.0	0.9	0.8



Hisseyi neden beğeniyoruz?

Banka üçüncü çeyrekte piyasa beklentilerinin üstünde güçlü finansallar açıkladı. Marjlardaki artış ve düşük swap giderleri net karı destekleyen ana unsurlar arasında sayılabilir. Kredi büyümesinin sektör ortalamasının altında %2'de kalmasına rağmen, uyarlanmış net faizin 50bp artmasıyla öz sermaye karlılığı %15.8 olarak gerçekleşti. Marjlardaki genişlemenin dördüncü çeyrekte devam etmesini beklemiyoruz. Önümüzdeki çeyreklerde yeni donuk kredi akışındaki hızlanmanın devam etmesi olasıdır. Banka %3'lük donuk kredi rasyosu ve %16.4'lük sermaye yeterliliği rasyosuyla güvenli bir tercih olabilir.

Potansiyel Katalistler

Olası bir yasal düzenlemeyle tüketici kredilerindeki yasal limitlerin esnetilmesi

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

Turizm ve/veya enerji kaynaklı kredilerde yüksek bir miktarın takibe düşme ihtimali. Türk Lirasının sert değer kaybı ve/veya devlet bonusu faizlerindeki yüksek artış, bankalarının sermaye yeterlilik oranlarında bozulmaya neden olabilir. Eğer Fitch Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesinden aşağı indirirse, Eurobondların risk ağırlıklandırılmış varlıklardaki ağırlığı %50'den %100'e çıkacak, bu da bankaların sermaye yeterlilik rasyosunu olumsuz etkileyecektir.

Değerleme

Garanti Bankası son üç sene ortalaması olan 1.24 F/DD çarpanının altında 0.8 F/DD ile işlem görüyor. Banka'nın 2017 F/K beklentilerine göre 6.2 çarpanla işlem gördüğünü ve hedef fiyatımıza göre %25 yükseliş potansiyeli olduğunu hesaplıyoruz.



BIMAS		ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)		49.02			
Hedef Fiyat (TL)		62.50			
Yükseliş Potansiyeli		27%			
Piyasa Değeri (\$mn)		4,502			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)		15.8			
Net Borç (TLmn)		-350			
FD (TLmn)		14,375			
<i>TL mn</i>		2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar		14,463	17,428	20,017	23,608
% büyüme		22.1	20.5	14.8	17.9
VAFÖK		619	865	993	1,150
% marj		4.3	5.0	5.0	4.9
Net Kar		395	583	638	736
% marj		2.7	3.3	3.2	3.1
Özsermaye Karlılığı (%)		36.8	41.4	35.0	34.2
Temettü		273	334	383	442
% ödeme oranı		69	57	60	60
% temettü verimi		1.8	2.2	2.6	3.0
F/K		37.6	25.5	24.1	20.0
FD/VAFÖK		23.2	16.6	14.9	12.4
F/DD		12.9	8.9	7.5	6.4

Hisseyi neden beğeniyoruz?

Satış büyümesindeki zayıflığa ve bu sene asgari ücrette yaşanan artışa rağmen, Bim'in faaliyet karı bu gelişmelerden görece olarak düşük oranda etkilenmiştir. Sene başından bu yana 2016 ciro tahminimiz %6.5 gerilemesine karşılık, FAVÖK tahminimiz sadece %3 düşmüştür. Ayrıca yıllık büyüme olarak bakıldığında, Bim'in faaliyet karı güçlü büyüme trendini sürdürmektedir. FAVÖK için bu sene %15 ve 2017 yılında %16 artış tahmin ediyoruz. Önümüzdeki dönemde satış büyümesinde kademeli toparlanma tahmin ediyoruz. TL'deki değer kaybı sonrası olası enflasyon yükselişi Bim'in ciro büyümesini artıracaktır. Ayrıca şirketin toplam perakenden pazarından daha hızlı büyüyerek, pazar payını yükseltmesi olasıdır.

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

Karlılıkta yaşanabilecek sürprizler, rekabet ve tüketici talebini temel risk faktörleri olarak sayabiliriz.

Değerleme

62.5 TL seviyesindeki hedef fiyatımıza göre BIMAS hissesi için %27 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.





FROTO	ENDEKSE PARALEL GETİRİ			
Fiyat (TL)	29.02			
Hedef Fiyat (TL)	38.00			
Yükseliş Potansiyeli	31%			
Piyasa Değeri (\$mn)	3,081			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	3.6			
Net Borç (TLmn)	2,081			
FD (TLmn)	12,264			
TL mn	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	11,925	16,746	17,746	18,944
% büyüme	4.6	40.4	6.0	6.8
VAFÖK	831	1,386	1,510	1,668
% marj	7.0	8.3	8.5	8.8
Net Kar	595	842	911	1,008
% marj	5.0	5.0	5.1	5.3
Özsermaye Karlılığı (%)	23.8	29.0	28.6	29.5
Temettü	400	663	790	907
% ödeme oranı	67	79	87	90
% temettü verimi	3.9	6.5	7.8	8.9
F/K	17.1	12.1	11.2	10.1
FD/VAFÖK	14.8	8.9	8.1	7.4
F/DD	3.7	3.3	3.1	2.9

Hisseyi neden beğeniyoruz?

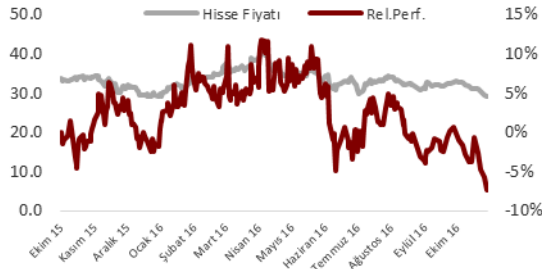
Ford Otosan hissesinde son 3 ayda gözlenen düşüşün alım fırsatı yarattığına inanıyoruz. Hisse özellikle Brexit oylaması sonrası oluşan kaygılar nedeniyle baskı altında kalmış ve 3 ayda BIST100 endeksine göre %10 düşük performans göstermiştir. Şirketin her ne kadar toplam ihracatı içinde 1/3 oranla İngiltere en büyük pazar olsa da, Brexit sonrası bu ülkeye yapılacak ihracatın yavaşlaması şu anda beklentilere yansımış durumdadır. İhracat için 2017’de yatay görünüme rağmen, Ford Otosan’ın nakit akışı güçlü seyrini sürdürecektir. Bu nakit akışını yüksek oranda temettü dağıtarak kullanan Ford Otosan için önümüzdeki 2 yılda %7.8 ve %8.9 brüt temettü verimi tahmin ediyoruz.

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

İhracat pazarlarındaki daralma, yurtdışında hafif ticari araçlara getirilecek olası vergi artışı ve TL’nin zayıflamasının temettü dağıtımını engellemesi en önemli riskler arasında sayılabilir.

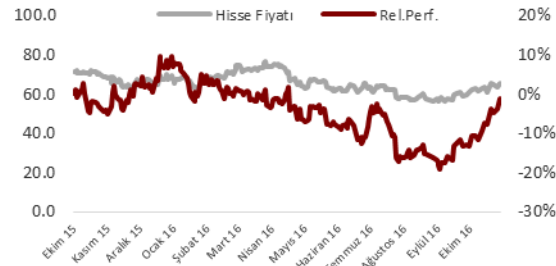
Değerleme

Şirketin hisseleri 2017 tahminimize göre 7.4 FAVÖK çarpanı ile işlem görmekteyken, 5 yıllık ortalama çarpan ise 9.1 seviyesindeydi.





TUPRS	ENDEKSE PARALEL GETİRİ			
Fiyat (TL)	65.60			
Hedef Fiyat (TL)	73.00			
Yükseliş Potansiyeli	11%			
Piyasa Değeri (\$mn)	4,970			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	34.0			
Net Borç (TLmn)	5,245			
FD (TLmn)	20,948			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	39,723	36,893	34,659	46,229
% büyüme	-3.3	-7.1	-6.1	33.4
VAFÖK	1,459	3,784	2,721	3,295
% marj	3.7	10.3	7.8	7.1
Net Kar	1,459	2,550	1,632	2,160
% marj	3.7	6.9	4.7	4.7
Özsermaye Karlılığı (%)	27.3	35.3	18.2	21.4
Temettü	0	1,628	1,353	1,512
% ödeme oranı	0	64	83	70
% temettü verimi	0.0	9.9	8.2	9.2
F/K	11.3	6.4	10.1	7.6
FD/VAFÖK	14.4	5.5	7.7	6.4
F/DD	2.7	2.0	1.7	1.5



Hisseyi neden beğeniyoruz?

Son dönemde artan dizel marjları şirketin karlılığını son çeyrekte destekleyecektir. Bunun paralelinde şirketin %8-9 seviyelerinde temettü verimine denk gelecek şekilde nakit temettü dağıtmasını bekliyoruz. RUP'un faaliyette olması beyaz ürün verimini artırırken kapasite kullanımının da %100 seviyelerinde gerçekleşmesini sağlıyor.

Potansiyel Katalistler

Kar açıklamaları, temettü verimi.

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

Akdeniz bölgesi marjları ve Dizel marjlarındaki aşağı/yukarı hareketler.

Değerleme

Şirket 12 aylık ileriye dönük olarak 6.8x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görürken son beş yıl ortalaması 7.8x seviyelerinde bulunmaktadır.



ISCTR	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	4.78			
Hedef Fiyat (TL)	6.10			
Yükseliş Potansiyeli	28%			
Piyasa Değeri (\$mn)	6,507			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	37.3			
FD (TLmn)	11,511			
TL mn	2014	2015	2016T	2017T
Bankacılık Geliri	11,250	12,169	14,136	15,606
% büyüme	9.4	8.2	16.2	10.4
Net Kar	3,382	3,083	4,038	4,362
% marj	30.1	25.3	28.6	27.9
Özsermaye Karlılığı (%)	12.8	10.1	11.9	11.7
Temettü	699	771	936	936
% ödeme oranı	21	25	23	21
% temettü verimi	3.2	3.6	4.4	4.4
F/K	6.4	7.0	5.3	4.9
F/DD	0.7	0.7	0.6	0.5

Hisseyi neden beğeniyoruz?

İş Bankası net faiz marjındaki ve enflasyona endekli menkul kıymetler gelirindeki artış sayesinde üçüncü çeyrekte piyasa beklentilerin üstünde net kar açıkladı. Banka yabancı para kredilerdeki güçlü büyüme sayesinde sektörün üstünde %3.3 kredi büyümesi kaydetti. Donuk krediler rasyosunun 15bp yükselip %2.55 yükselmesine rağmen bu rasyo sektör ortalamasının oldukça altındadır. Üçüncü çeyrekte sektör trendinin aksine bankanın yeni donuk kredi akımı yavaşlamıştır. Banka %15.8 olan güçlü sermaye yeterlilik rasyosu ve %13.9 Tier 1 rasyosu ile ön plana çıkmaktadır.

Potansiyel Katalistler

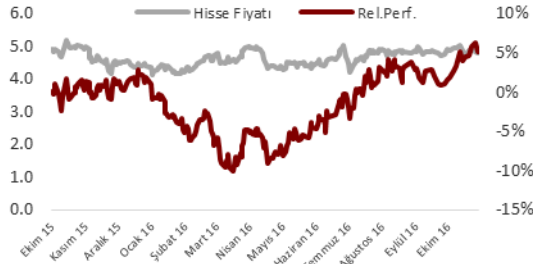
Olası bir yasal düzenlemeyle tüketici kredilerindeki yasal limitlerin esnetilmesi

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

Türk Lirasındaki sert değer kaybı ve/veya devlet bonusu faizlerindeki yüksek artış bankalarının sermaye yeterlilik oranlarında bozulmaya neden olabilir. Eğer Fitch Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesinden aşağı indirirse, Eurobond'ların risk ağırlıklandırılmış varlıklardaki ağırlığı %50'den %100'e çıkacak, bu da bankaların sermaye yeterlilik rasyosunu olumsuz etkileyebilir.

Değerleme

İş Bankası son üç sene ortalaması olan 0.85 F/DD çarpanının altında 0.5 F/DD ile işlem görüyor. Banka'nın 2017 F/K beklentilerine göre 4.9 çarpanla işlem gördüğünü ve hedef fiyatımıza göre %28 yükseliş potansiyeli olduğunu hesaplıyoruz.





TTKOM		ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)		5.57			
Hedef Fiyat (TL)		8.00			
Yükseliş Potansiyeli		44%			
Piyasa Değeri (\$mn)		5,898			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)		7.8			
Net Borç (TLmn)		12,085			
FD (TLmn)		31,580			
<i>TL mn</i>		2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar		13,602	14,523	16,048	17,078
% büyüme		3.1	6.8	10.5	6.4
VAFÖK		5,047	5,334	5,647	6,150
% marj		37.1	36.7	35.2	36.0
Net Kar		2,007	907	1,142	1,931
% marj		14.8	6.2	7.1	11.3
Özsermaye Karlılığı (%)		34.5	16.1	22.2	33.6
Temettü		1,841	841	1,028	1,738
% ödeme oranı		92	93	90	90
% temettü verimi		9.4	4.3	5.3	8.9
F/K		9.7	21.5	17.1	10.1
FD/VAFÖK		6.3	5.9	5.6	5.1
F/DD		3.1	3.9	3.7	3.1

Hisseyi neden beğeniyoruz?

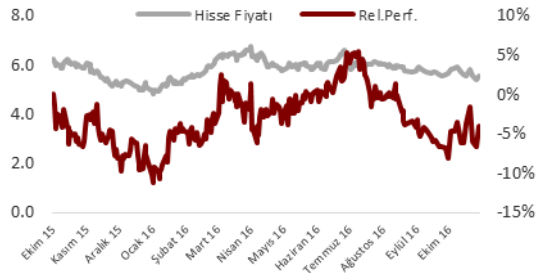
Mobil pazarda 4G'ye geçiş ve Türk Telekom'un özellikle son iki yıldır yürüttüğü entegrasyon çalışmalarının başarılı sonuçlar verdiğini görüyoruz. Güçlü gelir büyümesi ve faaliyet karlılığının yanında mobil pazarda pazar payı kazanımları ve sabit internet segmentindeki başarılı abone kazanımları ile Türk Telekom gelirlerini yılın ilk 9 ayında %10 büyütmeyi başardı. Buna karşılık, şirketin 2016 yılı için gelir büyümesi tahmini %7-9 aralığında bulunuyor. Türk Telekom'un faaliyet karı da yine şirketin kendi beklentisi olan 5,5 - 5,7milyar TL aralığında gerçekleşme ihtimali yüksek görünmektedir. Zayıf TL ve yüksek döviz bazlı borçluluk sebebiyle net karın baskı altında olduğu 2016 yılında temettü dağıtılmaması ihtimaline karşılık bu durum şirketin nakit çıkışlarının azalmasını ve 2017'de borç seviyelerinin düşmesini sağlayacaktır.

Potansiyel Katalistler

Güçlü TL, şirketin gelir büyümesinin yönetimin hedeflerinin üstünde devam etmesi ve borç seviyelerinin azalması

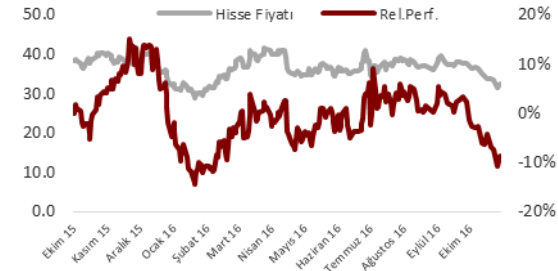
Değerleme

Türk Telekom için 8 Lira olan hedef fiyatımız %44 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2017 beklentiler bazında son beş yıllık ortalama FD/FAVÖK çarpanı ortalamasına göre %20 iskontolu işlem görmektedir.





CCOLA		ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)		32.40			
Hedef Fiyat (TL)		45.18			
Yükseliş Potansiyeli		39%			
Piyasa Değeri (\$mn)		2,493			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)		2.9			
Net Borç (TLmn)		1,998			
FD (TLmn)		10,240			
TL mn	2014	2015	2016T	2017T	
Net Satışlar	5,985	6,724	7,047	8,256	
% büyüme	15.4	12.3	4.8	17.2	
VAFÖK	953	1,030	1,112	1,358	
% marj	15.9	15.3	15.8	16.4	
Net Kar	315	117	323	434	
% marj	5.3	1.7	4.6	5.3	
Özsermaye Karlılığı (%)	11.3	3.5	8.6	10.6	
Temettü	100	30	79	108	
% ödeme oranı	32	26	25	25	
% temettü verimi	1.2	0.4	1.0	1.3	
F/K	26.1	70.3	25.5	19.0	
FD/VAFÖK	10.7	9.9	9.2	7.5	
F/DD	2.7	2.3	2.1	1.9	



Hisseyi neden beğeniyoruz?

Açık döviz pozisyonunun hisse üzerinde bu denli baskı yaratmasında şirketin yurtdışı operasyonlarının konsolide operasyonel karlılıkta %58 gibi yüksek seviyede olan payının göz ardı edildiğini düşünüyoruz. Yurtdışı operasyonlarının raporlama para birimi dolardır ve operasyonlarda en mühim paya sahip ülkelerin yerel para birimlerinin dolara göre değer kaybı TL'nin dolara karşı değer kaybına göre limitli seviyededir. Bu, yurtdışı operasyonların konsolide rakamlara katkısını destekleyecektir. Uzun vadeli büyüme dinamikleri açısından potansiyeli ciddi düzeyde olan hisse, karşılaştırılabilir hisselerin ortalamasına göre Bloomberg 2017T F/S ve FD/VAFÖK çarpanlarına göre sırasıyla %37 ve %16 iskontoludur. Coca-Cola Beverages Africa şirketine olan ilgisiyle alakalı haber akışı da orta vadede önemli katalisttir.

Zayıf TL'nin Türkiye marjlarında yaratabileceği baskının yüksek pazar payı sayesinde ürün miksi ve fiyat ayarlamalarıyla nispeten bertaraf edileceğini öngörüyoruz.

Petrol fiyatlarındaki nisbi toparlanma BDT ekonomileri açısından pozitifdir.

Şirket, büyüme potansiyeli ve yüksek pazar payıyla operasyonları olan birçok ülkede pazar lideridir.

Potansiyel Katalistler

BDT ekonomilerindeki durgunluğun beklenenden önce düzelmesi, Pakistan'daki rekabetin normalleşmesi, İran potansiyeli, gelişmekte olan ülkelere ilişkin olası konsolidasyonda rol oynama ihtimali

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

USD ve EUR cinsinden açık pozisyonu finansal giderler sebebiyle net kar üzerinde baskı yaratmaktadır.



TSKB	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	1.25			
Hedef Fiyat (TL)	1.70			
Yükseliş Potansiyeli	36%			
Piyasa Değeri (\$mn)	775			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	2.3			
FD (TLmn)	2,275			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Bankacılık Geliri	636	710	796	913
% büyüme	21.8	11.6	12.1	14.7
Net Kar	369	407	497	578
% marj	58.1	57.3	62.5	63.3
Özsermaye Karlılığı (%)	17.7	17.0	18.0	17.6
Temettü	72	53	62	62
% ödeme oranı	19	13	12	11
% temettü verimi	2.8	2.0	2.4	2.4
F/K	6.9	6.3	5.2	4.4
F/DD	1.1	1.0	0.8	0.7

Hisseyi neden beğeniyoruz?

TSKB büyüme, aktif kalitesi ve gider dinamiklerine baktığımızda, bankanın iyi durumda olduğunu görüyoruz. Fonlama yapısı ve yabancı para endeksli bilançosu sayesinde, olası bir kredi notu indiriminde TSKB'nin en az etkilenen bankalardan biri olması muhtemel.

Potansiyel Katalistler

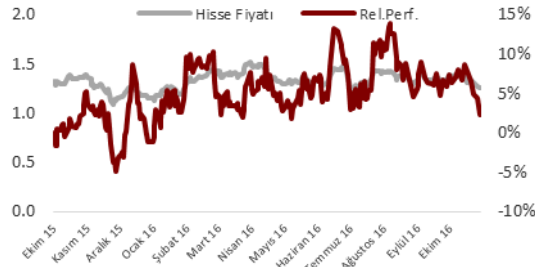
Yabancı para kredilerde fiyat rekabetinin düşmesi

Aşağı/Yukarı Yönlü Riskler

Olası donuk krediler.

Değerleme

Banka'nın 2017 F/K beklentilerine göre 4.4 çarpanla işlem gördüğünü ve %36 potansiyeli olduğunu hesaplıyoruz. TSKB son üç sene ortalaması olan 1.16 F/DD çarpanının altında 0.7 F/DD ile işlem görüyor.



Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştiremeyebilir.

Uyarı Metni

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.