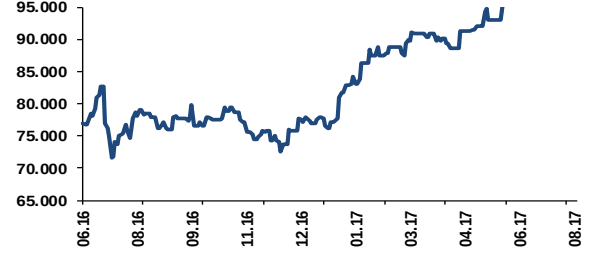


GÜNLÜK YATIRIM BÜLTENİ

Yurtdışı piyasalarda jeopolitik riskler, Abd'de artan siyasi belirsizlik ve Jackson Hole toplantısı öncesinde küresel merkez bankalarının temkinli tutumu ön planda kalmaya devam ediyor. Fed ve ECB ardından dün de İngiltere Merkez Bankasının piyasada güvercince yorumlanan açıklamaları ön plandaydı. Yurtiçi piyasalarda ise dün Temmuz Tüfe verisini takip ettik. Piyasa beklentilerine paralel yönde gerçekleşen Manşet Tüfe yıllık bazda %10.9'dan %9.79'a gerileyerek tek haneye indi. Gerileme büyük ölçüde gıda fiyatları öncülüğünde baz etkisinden kaynaklandı. Bugün Abd'de Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisi açıklanıyor. Ücretlerde artış sinyali üretebilecek nitelikte güçlü rakamlar tahvil faizlerinde yükselişlere ve dolar endeksinde tepki yükselişlerine neden olabilir. Bugün Abd'de Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisi açıklanıyor.



CDS (5 Yıllık)



Ekonomik Takvim

- 15:30 - ABD - Tarım Dışı İstihdam (beklenti: 180.000 önceki: 222.000)
- 15:30 - ABD - İşsizlik Oranı (beklenti: %4.3 önceki: %4.4)
- TATGD 2Ç17 finansal sonuçlarını bugün açıklayacak (Cons: TRY15mn)**
- OTKAR 2Ç17 finansal sonuçlarını bugün açıklayacak(YKY: TRY4mn; Cons: - TRY1mn)**

Bültenimizden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Halk Bankası 2Ç sonuçları**
- Ford Otosan 2Ç17 sonuçları**
- Çemtaş 2Ç sonuçları**
- Migros <MGROS TI> Temmuz ayı mağaza açılışları

Piyasa Özeti Günlük Değişim

BIST-100	0,59%
BIST-30	0,72%
Dolar/TL	0,29%
Euro/TL	0,41%
Euro/Dolar	0,12%
Brent (\$/varil)	0,00%

BIST-100 En Çok Artan

Getiri

AYGAZ.IS	Aygaz	5,6%
TUPRS.IS	Tupras	5,6%
AKSA.IS	Aksa	4,3%
KIPA.IS	Tesco Kipa	3,5%
PETKM.IS	Petkim	3,4%

BIST-100 En Çok Azalan

EGEEN.IS	Ege Endüstri	-3,8%
YAZIC	Yazıcılar Holding	-3,6%
IHLAS.IS	Ihlas Holding	-3,6%
PRKME	Park Elek. Madencilik	-3,0%
IPEKE	Ipek Dogal Enerji Kaynak	-2,6%

PİYASA YORUMU

Yurtdışı piyasalarda jeopolitik riskler, Abd'de artan siyasi belirsizlik ve Jackson Hole toplantısı öncesinde küresel merkez bankalarının temkinli tutumu ön planda kalmaya devam ediyor. Fed ve ECB ardından dün de İngiltere Merkez Bankasının piyasada güvercince yorumlanan açıklamaları ön plandaydı. BOE, büyüme ve ücret beklentisini aşağı revize ederken, enflasyon beklentilerinde belirgin bir değişikliğe gitmedi. Diğer taraftan Abd-Rusya seçim soruşturması kapsamında bazı kişilerin ifadeye çağrıldığına dair haberler soru işareti yarattı. Ayrıca makro tarafta ISM hizmet endeksinin zayıf sinyaller ürettiğini takip ettik. Abd tahvil faizleri ve dolar endeksi aşağı baskı altında kaldı. Yükseliş eğiliminin korunduğunu hisse senetlerinde ise sınırlı kar satışları etkiliydi.

Yurtiçi piyasalarda ise dün Temmuz Tüfe verisini takip ettik. Piyasa beklentilerine paralel yönde gerçekleşen Manşet Tüfe yıllık bazda %10.9'dan %9.79'a gerileyerek tek haneye indi. Gerileme büyük ölçüde gıda fiyatları öncülüğünde baz etkisinden kaynaklandı. Ancak piyasa beklentilerinin de üzerinde gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemine göre %9.60 artışa (beklenti:%9.05) işaret eden çekirdek Tüfe ve ayrıca yıllık bazda %15.45'e yükselen Üfe verisi dikkat çekiciydi. TCMB sıkışık duruş mesajını net bir şekilde yinelemeye devam ederken TL'nin baskı altında kaldığını takip ediyoruz. TL döviz sepeti hafta başından bu yana %1 civarı yükselmiş durumda. USD/TL 3.55 direncini test ediyor. Euro/TL tarihi zirvede. Hisse tarafında yeni rekor seviyeyi test eden BIST-100 endeksinde sınırlı kar satışları ardından yükseliş eğiliminin korunduğunu takip ediyoruz. Geçen hafta 10 baz puan civarı toparlanma görülen gösterge tahvil faizi ise zirve test ediyor.

Bu sabah:

- Asya piyasaları geneli hafif ekside
- S&P 500 vadeli yatay
- Son iki yılın diplerini test eden dolar endeksi yatay.
- Gelişmekte olan ülke döviz kur sepeti yatay
- USD/TL 3.54 civarında işlem görüyor. (dün 3.52/3.55 bandında işlem gördü)
- TL döviz sepeti hafif artıda
- Altın hafif artıda
- Brent petrol ekside

Bugün Abd'de Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisi açıklanıyor. Ücretlerde artış sinyali üretebilecek nitelikte güçlü rakamlar tahvil faizlerinde yükselişlere ve dolar endeksinde tepki yükselişlerine neden olabilir. Ters durumda özellikle ücretlerde zayıf sinyaller üretebilecek nitelikte rakamlar tahvil faizlerindeki ve son iki yılın diplerini test eden dolar endeksindeki aşağı baskıya destek olabilir.

Büyük resimde, zayıf enflasyona vurgu yaparak temkinli duruşa işaret eden Fed ve Ecb ile birlikte önümüzdeki dönemde açıklanacak enflasyon verilerinin öneminin daha da arttığını ve 24 -26 Ağustos Jackson Hole toplantısının piyasalar açısından önemli olabileceğini düşünüyoruz. Kısa vadede merkez bankalarında temkinli duruş ön plana geçse de büyük resimde faiz artırımı sürecindeki Fed ve ayrıca Ecb adım adım varlık alım programını azaltmaya hazırlanıyor. Önümüzdeki dönemde global merkez bankalarının daha şahince tutumlarına devam etme olasılıklarını göz önünde bulundurmaya devam ediyoruz. Bu doğrultuda da varlık alım programından çıkışa yönelik olarak daha güçlü ipuçlarının, küresel tahvillerde yeni bir tur satış dalgasına neden olabileceğini ve riskli varlıklar üzerinde olumsuz etkileri olabileceğini not ediyoruz.

Sektör ve Şirket Haberleri**Halkbank 2Ç sonuçları beklentilere paralel gerçekleşti**

Halkbank 2Ç17'de 1,009mnTL net kar açıklayarak piyasa beklentisine paralel performans gösterdi (Kons: 990mnTL; YKY: 945mn TL). Özsermaye kârlılığı ise %17.3 seviyesinde gerçekleşti. Kredi büyümesi Kredi Garanti Fonu ağırlıklı ve sektörün oldukça üzerinde gerçekleşti. Net faiz marjı çeyreklik olarak 83 baz puan daralma gösterdi. Komisyon gelirlerinde çeyreklik %5 düşüş (yıllık %57 büyüme), faaliyet giderlerinde ise çeyreklik %9 (yıllık %20) büyüme gerçekleşti. Emekli promosyon ödemeleri nedeni ile faaliyet giderlerinde hızlanma gerçekleşti. Takipteki kredi oranı ise önceki çeyreğe göre 12 baz puan düşüş gösterdi. Yönetim 2017 beklentilerinde bir değişikliğe gitmedi. 2017 net kar tahminimizi beklentilerimizden iyi gelişen kredi büyümesi, komisyon büyümesi ve aktif kalitesi gelişimi sayesinde yukarı yönlü revize ediyoruz ve hedef fiyatımızı 12.06TL'den 15.38TL'ye yükseltiyoruz. Hisse için %4 getiri potansiyeli ile TUT önerimizi koruyoruz. Halkbank güncel tahminlerimize göre 0.7x 2017T F/DD ve 4.7x 2017T F/K çarpanları ile işlem görmekte.

Ford Otosan 2Ç17'de 362mnTL net açıkladı

Ford Otosan 2Ç17'de 362mnTL net açıkladı (Konsensus: 332mnTL). Net kar vergi gelirine bağlı olarak beklentilerin üzerinde gelse de operasyonel sonuçlar tahminlerin hafif altında kaldı. Ana sebep ise brüt kar marjında yıllık bazda 160 baz puanlık düşüş gösterilebilir. Şirket yıl sonu üretim hedeflerinde 20bin adetlik bir artışa giderek 365bin-375bin bandına yükseltti. Yeni açıklanan yaklaşık 10%'luk kapasite artırımını ve revize görünümü modelimize yansıttığımızda hedef fiyatımız 46.28TL'ye çıkmaktadır (önceki: 38.26TL). 5%'lik tememtü verimi ile toplam 7% getiri potansiyeli sunduğu için FROTO için tavsiyemiz TUT olarak devam etmektedir.

Çemtaş'ın ikinci çeyrek net karı yıllık %16 artış ile 11.8 milyon TL oldu.

Şirketin güçlü gelir büyüme trendi ikinci çeyrekte de devam ederken, ilk çeyrekte yakalanan %50'lik büyüme sonrasında Çemtaş ikinci çeyrekte gelirlerini %36 arttırarak 106.3 milyon TL'ye çıkarttı. Gelir büyümesinde ihracat ana faktör olurken, Çemtaş'ın ihracatı ikinci çeyrekte yıllık %51 artışla 53.2 milyon TL'ye ulaştı. Yurtiçi satış gelirleri ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %15 artarak 53.1 milyon TL oldu. Marj tarafına baktığımızda, Çemtaş'ın FAVÖK marjı geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğindeki 16.7% seviyesinden hafif bir gerileme ile 16.4% seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel giderlerin satışlara oranında 1 puanlık iyileşmeye karşın, brüt marjda yaşanan 1.6 puanlık bozulma marjları baskımlarken, Haziran ayında yaşanan hurda ve ferro alyaj metallerindeki fiyat artışının burada ana neden olduğunu düşünüyoruz. Şirketin net borcu ikinci çeyrekte kapasite artışı yatırımı ve ısıtma işlem fırını yatırımlarının etkisi ile 8 milyon TL artarak 46 milyon TL'ye ulaşırken, artan borçluluk ile beraber 1.8 milyon TL net finansal gider kaydetti.

Görüşümüz: FAVÖK marjının beklentilerimizin yaklaşık 1.5 puan altında gelmesine karşın, güçlü gelir büyümesinin bu kaybın büyük bir kısmını FAVÖK seviyesinde telafi ettiği görülmektedir. Hissenin son bir haftadaki zayıf performansı sonrasında ikinci çeyrek sonuçlarının hisse fiyatı üzerinde hafif olumlu bir etki oluşturmamasını bekliyoruz. İkinci çeyrek rakamları sonrasında, Haziran ayında yayınladığımız notta da yer verdiğimiz 2017 yılı için %25-35 gelir büyümesi ve %16-18'lik FAVÖK marjı beklentilerimizi korumaktayız. Çemtaş için önümüzdeki dönemde takip edilmesi en önemli olaylardan birisi Roda Limanı satışının tartışılacağı 17 Ağustos'taki Bursa Çimento Genel Kurulu olacaktır. Genel Kurulda Roda Limanı satışı teklifinin kabul edilmesi durumunda bir peşin ödeme ve altı aylık dönemlerde gerçekleşecek 3 taksit ödemesi ile Bursa Çimento Çemtaş'ın Roda Liman hisselerini alabilecektir. Ödeme günlerindeki TCMB döviz kurları üzerinden taksitler ödenecektir. İkinci çeyrek sonundaki finansallar baz alındığında, Çemtaş bilançosunda Roda Hisseleri yaklaşık 29.33 milyon TL'lik bir aktif değeri ile yer alırken, mevcut 3.53 seviyesindeki USD/TL kuru ile hesaplama yaptığımızda bu satış işleminden Çemtaş'ın toplamda yaklaşık 36.8 milyon TL gibi bir satış karına ulaşmasını hesaplıyoruz. Bu durumda Çemtaş'ın 2017 Fiyat/Kazanç oranının 8x'li seviyelere, 2018 Firma Değeri / FAVÖK çarpanının ise 4x'lü seviyelere gerilemesini

öngörüyoruz.

Migros <MGROS TI> Temmuz ayı mağaza açılışları

Migros, Temmuz ayı içerisinde, 15 yeni mağaza açtı, mevcut 6 mağazasını kapattı ve böylelikle yurtiçindeki mağaza sayısını nette 9 artırarak, Kipa'nın 168 mağazası da dahil olmak üzere 1,815'e ulaştırdı. Migros, geçtiğimiz bir sene içerisinde 135 yeni mağaza açtı, ve bizim hesaplamalarımıza göre toplam satış alanını %5-%6 mertebelerinde arttırdı. Bizim 2017'nin tamamı için satış alanı metrekare büyüme öngörümüz %4'tür. Temmuz ayı, geçmiş veriler ışığında mağaza kapanışlarının oldukça sınırlı olduğu bir ay olmasına rağmen, bu seneki 6 adet kapanışı dikkat çekici buluyor ve bunun büyük ihtimalle Kipa'nın Migros bünyesine katılma çalışmalarının sonucunda ortaya çıktığını düşünüyoruz. Şirket yönetiminin yılın tamamı için öngördüğü 120-150 yeni mağaza açma hedefiyle uyumlu ilerleyişinin devam ettiğini gösteren Temmuz ayı sonuçlarını değerlememiz açısından nötr karşılıyor ve hisse fiyatı üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.

Migros Yeni Mağaza Açılışları (Sadece Türkiye)									
	Aylık			Yıl Başından Bu Yana			Son 12 ay		
	Tem '17	Tem '16		Tem '17	Tem '16				
Brüt Açılışlar	15	25	-10	113	166	-53	178	269	-91
Migros	15	23	-8	109	163	-54	172	259	-87
-M Jet Migros	8	10	-2	50	96	-46	83	151	-68
-M Migros	6	7	-1	41	43	-2	56	69	-13
-MM Migros	1	5	-4	15	20	-5	28	33	-5
Macrocenter	0	1	-1	3	2	1	4	6	-2
5M	0	0	0	1	0	1	1	1	0
Kapamalar	6	1	5	32	17	15	43	34	9
Net İlave	9	24	-15	81	149	-68	135	235	-100
Migros mağaza sayısı				1,647	1,512				
Tesco Kipa mağaza sayısı				168	0				
Toplam Mağaza Sayısı				1,815	1,512				

Kaynak: Migros, Yapı Kredi Yatırım

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.
