

# Hisse Öneri Portföyü

## “Güncelleme”



**Ziraat Yatırım**

**1 Haziran 2018**

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

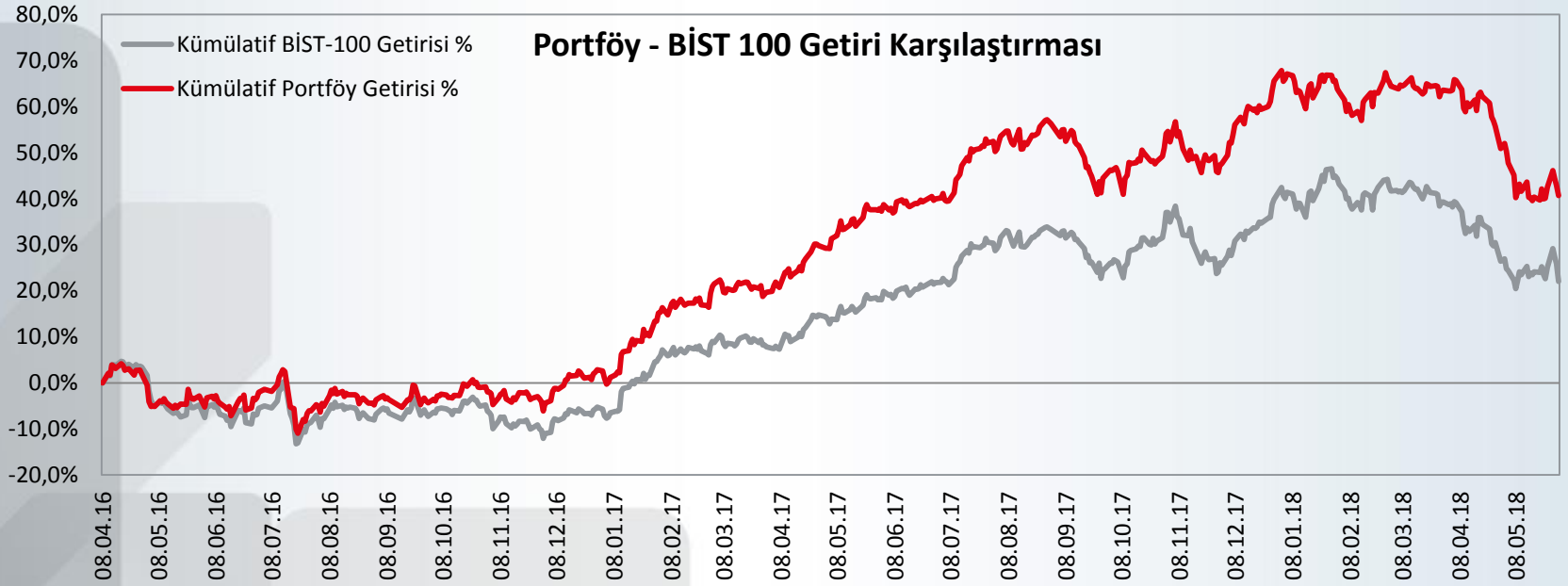
- Hisse öneri portföyümüzü ilk çeyrek sonuçları ve hedef hisse değerlerindeki bazı değişikliklere göre güncelliyor ancak öneri listemizi koruyoruz. Öneri portföyü listemizde yer alan Aygaz ve Petkim'in hedef hisse fiyatlarında değişiklikler yapılmıştır.

Hisse Adı	Kod	Giriş Tarihi	Güncel Hisse Fiyatı *	Piyasa Değeri (Mn TL)	Nominal Getiri	BIST100 Görece Getiri	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri	Portföy Ağırlığı	Öneri
Aygaz	AYGAZ	08.04.2016	12,11	3.633	29,9%	6,5%	16,66 TL	37,6%	10%	EKLE
T. Halk Bankası	HALKB	08.04.2016	7,68	9.600	-21,4%	-35,5%	18,00 TL	134,4%	10%	AL
Çimsa	CIMSA	23.03.2018	11,20	1.513	-16,5%	-2,8%	18,00 TL	60,7%	10%	AL
Petkim	PETKM	16.12.2016	4,71	7.065	46,7%	13,2%	7,50 TL	59,2%	10%	EKLE
Sabancı Holding	SAHOL	08.04.2016	9,33	19.037	2,2%	-16,2%	13,90 TL	49,0%	10%	AL
TAV Havalimanları	TAVHL	28.11.2017	21,94	7.970	35,5%	11,1%	27,75 TL	26,5%	10%	EKLE
Tekfen Holding	TKFEN	16.12.2016	15,14	5.602	145,9%	89,8%	19,15 TL	26,5%	10%	EKLE
Tofaş Oto. Fab.	TOASO	27.05.2016	25,00	12.500	22,8%	-4,8%	38,10 TL	52,4%	10%	AL
Türk Telekom	TTKOM	27.03.2017	5,93	20.755	1,4%	-9,0%	8,55 TL	44,2%	10%	AL
Yapı ve Kredi Bank.	YKBNK	25.08.2017	4,02	17.475	-12,2%	-4,8%	5,76 TL	43,3%	10%	AL
<b>Önerilen Tarihler (22.03.2018-31.05.2018) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get.</b>					<b>-14,6%</b>	<b>-0,6%</b>				
<b>Yılbaşından Beri Get.</b>					<b>-15,0%</b>	<b>-2,6%</b>				
<b>Başlangıçtan İtibaren Kümülatif Get.</b>					<b>40,7%</b>	<b>15,3%</b>				
BIST-100	XU100	-	100.652	634.547	22,0%	-				
BIST BANKA	XBANK	-	140.789	166.628	5,0%	-13,9%				
BIST SANAYİ	XUSIN	-	123.630	282.456	45,4%	19,2%				

\*31.05.2018 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- **Aygaz (AYGAZ):** Şirketin hedef hisse fiyatını yüksek temettü ödemesine istinaden düzelterek (hisse başı 1,533TL brüt temettü) 16,66TL olarak belirtiyoruz. Diğer taraftan, olumsuz ilk çeyrek sonuçlarına karşın, mevsimsel olarak ilk çeyreğin düşük sezon olması ve Tüpraş'ın önümüzdeki dönemdeki katkısındaki artış beklentimiz doğrultusunda Aygaz'la ilgili "EKLE" önerimizi koruyoruz.
- **Petkim (PETKM):** İlk çeyrekte marjlardaki sert bozulmanın ardından, Petkim'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki değişiklikler ile piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak, 9,20TL'den 7,50TL'ye çekiyoruz. Ancak, finansalları açıklaması ardından hisse fiyatında görülen sert satışın etkisiyle, düşük hisse fiyatına bağlı olarak Petkim için daha önceki "EKLE" önerimizi ise koruyoruz.

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme



- Portföy önerildiği tarihten itibaren %40,7 değer kazanırken, BİST 100 ise aynı dönemde %22 oranında artış kaydetmiştir. Buna istinaden, portföyümüzün BİST-100'e göre göreceli getirisi %15,3 olarak gerçekleşmiştir.

# Aygaz (AYGAZ) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 16,66 TL

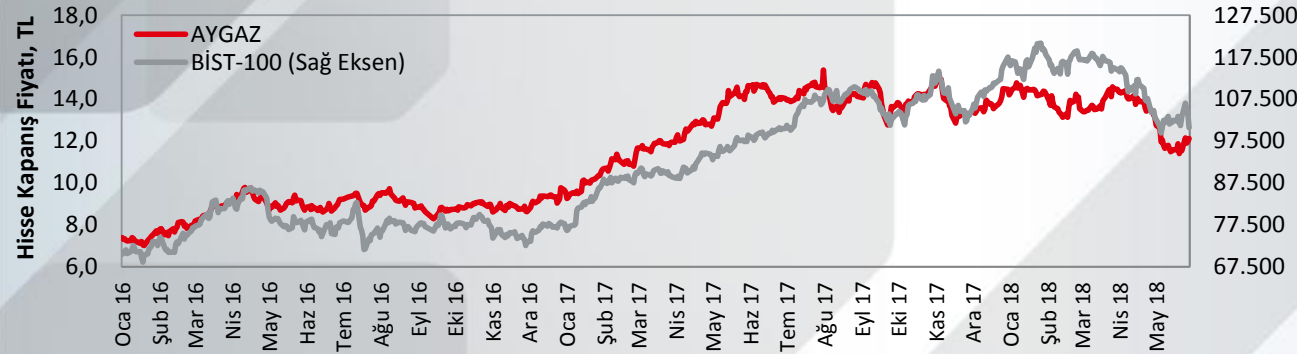
## Güçlü Yönler

- Türkiye LPG pazarında lider konumu
- Çok geniş iştirak portföyü (Doğalgaz, Enerji, Gayrimenkul-Benzin İstasyonları, Gemi Taşımacılığı, Rafineri (Tüpraş'ta %10,2 dolaylı pay)
- Tüpraş'ın 2018 yılında da Aygaz'ın karlılığına olumlu katkı yapması beklentisi
- Olumsuz ilk çeyrek sonuçları ardından Tüpraş'ın da katkısıyla toparlanma beklentisi
- LPG ile benzin arasında fiyat farkının devam etmesi ve istikrarlı LPG talebi
- Benzin fiyatlarındaki TL bazlı artışa bağlı olarak LPG talebinde artma beklentisi

## Riskler

- Ekonomideki olumsuzluklara bağlı LPG talebinde sert düşüş
- LPG ile benzin fiyatları arasındaki farkın kapanması
- LPG pazarındaki rekabetin daha da sertleşerek karlılığı olumsuz etkilemesi

Aygaz'ın parçaların toplamı yöntemine göre (İNA, Defter Değeri, Benzer Şirket) hesapladığımız tahmini hedef değeri 4.998mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS /AYGAZ.TI		
Fiyat	12,11 TL		\$2,70
Hedef Hisse Fiyatı			16,66 TL
Potansiyel Getiri			38%
BİST 100	100.652 TL		\$22.450
Yüksek Son 1 Yıl			15,37 TL
Düşük Son 1 Yıl			11,40 TL
Hisse Adedi (mn)			300
P. Değeri (mn TL)			3.633
Net Borç (mn TL)			502
Yabancı Para Net Poz.			-134
Halka Açıklık			24%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)			872
Uluslararası Yat. Takas Oranı			26,2%
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-13,2%	-17,0%	-18,4%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	-8,8%	-1,6%	-20,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			4,7
(mn TL)	2016	2017	2018T
Net Satış	6.749	8.469	9.151
% Değişim	5%	25%	8%
Brüt Kar	787	741	842
% Değişim	16%	-6%	14%
FAVÖK	397	335	391
% Değişim	17%	-16%	17%
Ana Ort. Karı / Zar.	416	577	596
% Değişim	-1%	39%	3%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
AYGAZ	7,65	6,77	1,45
BİST-100	8,38	a.d.	1,23

\* Düzeltilmiş FAVÖK kullanılmıştır, T: Tahmini

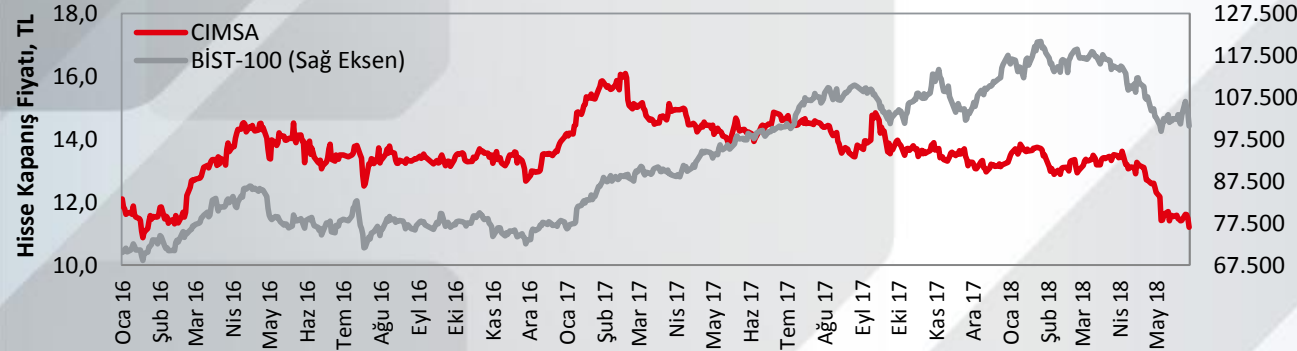
# Çimsa (CIMSA) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 18,00 TL

## Güçlü Yönler

- Zor geçen 2017 yılının ardından bu yılın ilk çeyreğinde talepteki toparlanmanın olumlu hava koşulları ile desteklenerek devam etmesi ve ihracattaki olumlu görüntü
- Alternatif enerji kaynaklarının kullanımı ile maliyetlerde iyileşme; son zamanlarda yaşanan yükselişin ardından petrol fiyatlarındaki olası düzeltme
- Yapılan yatırımların (Başta Afyon olmak üzere, Eskişehir, Niğde yatırımları) 2018 yılında finansallara destek olması, beyaz çimento fiyatlarındaki olumlu seyir
- Güçlü ortaklık yapısı
- Alt yapı projelerinin devam ediyor olması

## Riskler

- Faizlerin yüksek seviyelerde kalması
- Talepte beklenmedik düşüş, olumsuz hava koşulları ve ilave kapasite artırımları sonucu oluşabilecek rekabet
- Petrokok fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi ve maliyetler üzerinde baskı yapması



Reuters/Bloomberg	CIMSA.IS /CIMSA.TI		
Fiyat	11,20 TL		\$2,50
Hedef Hisse Fiyatı			18,00 TL
Potansiyel Getiri			61%
BİST 100	100.652 TL		\$22.450
Yüksek Son 1 Yıl			14,86 TL
Düşük Son 1 Yıl			11,17 TL
Hisse Adedi (mn)			135
P. Değeri (mn TL)			1.513
Net Borç (mn TL)			1.367
Yabancı Para Net Poz.			-56
Halka Açıklık			40%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)			605
Uluslararası Yat. Takas Oranı			41,0%
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-11,3%	-14,0%	-21,3%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	-6,8%	1,9%	-22,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			2,8
(mn TL)	2016	2017	2018T
Net Satış	1.170	1.491	1.593
% Değişim	0%	27%	7%
Brüt Kar	375	395	430
% Değişim	3%	5%	9%
FAVÖK	347	388	417
% Değişim	-4%	12%	7%
Ana Ort. Karı / Zar.	246	228	254
% Değişim	0%	-7%	11%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
CIMSA	6,46	6,83	1,21
BİST-100	8,38	a.d.	1,23

T: Tahmini

# Halk Bankası (HALKB) Öneri: "AL" ,Fiyat: 18,00 TL

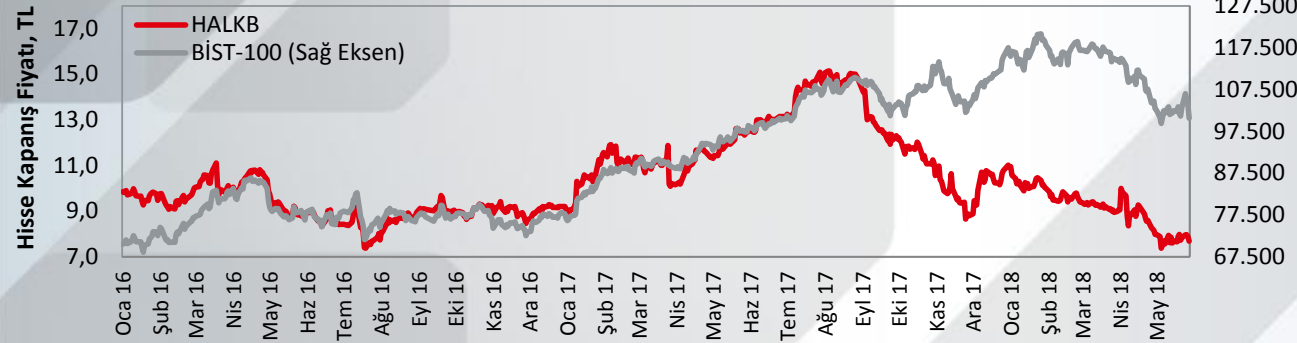
## Güçlü Yönler

- Oldukça cazip piyasa çarpanları (2,91x Fiyat/Kazanç , 0,36x PD/DD)
- Sektörün altında seyreden kredi/mevduat oranı
- Tahsilatlardaki olumlu seyir
- Operasyonel maliyetlerdeki düşüş beklentimiz

## Riskler

- Yüksek faiz oranları ve döviz kuru
- Aktif kalitesinde olası belirgin bozulma
- Jeopolitik ve politik risklere bağlı olarak ülke risk primindeki artışa olan yüksek duyarlılığı

Halkbank 0,36x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,56x'nın ve bankacılık sektörü değeri olan 0,73x ün oldukça altında iskontolu işlem görmektedir. Halkbank, MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin 1,14x olan PD/DD'nin de oldukça altında işlem görmektedir.



Reuters/Bloomberg	HALKB.IS /HALKB.TI		
<b>Fiyat</b>	7,68 TL	\$1,71	
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		18,00 TL	
<b>Potansiyel Getiri</b>		134%	
<b>BİST 100</b>	100.652 TL	\$22.450	
<b>Yüksek Son 1 Yıl</b>		15,15 TL	
<b>Düşük Son 1 Yıl</b>		7,37 TL	
<b>Hisse Adedi (mn)</b>		1.250	
<b>P. Değeri (mn TL)</b>		9.600	
<b>Net Borç (mn TL)</b>		a.d.	
<b>Yabancı Para Net Poz.</b>		a.d.	
<b>Halka Açıklık</b>		49%	
<b>Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)</b>		4.704	
<b>Uluslararası Yat. Takas Oranı</b>		63,1%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
<b>Hisse Getiri (TL)</b>	-8,7%	-20,6%	-39,3%
<b>BİST-100</b>	-4,8%	-15,6%	1,9%
<b>BİST-100 Göreceli</b>	-4,1%	-5,9%	-40,5%
<b>Günlük İş. Hc. (mn TL)</b>			288,4
<b>(mn TL)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>
<b>Krediler</b>	158.354	203.464	237.036
<b>% Değişim</b>	25%	28%	16%
<b>Mevduat</b>	150.263	193.227	228.974
<b>% Değişim</b>	23%	29%	18%
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	6.957	7.801	9.327
<b>% Değişim</b>	23%	12%	20%
<b>Net Dönem Karı</b>	2.558	3.725	4.250
<b>% Değişim</b>	10%	46%	14%
	<b>F/K</b>	<b>PD/DD</b>	
<b>HALKB</b>	2,91	0,36	
<b>XBANK</b>	5,34	0,73	

T: Tahmini



# Petkim Petrokimya (PETKM) Öneri: "EKLE" ,Hedef Fiyat: 7,50 TL

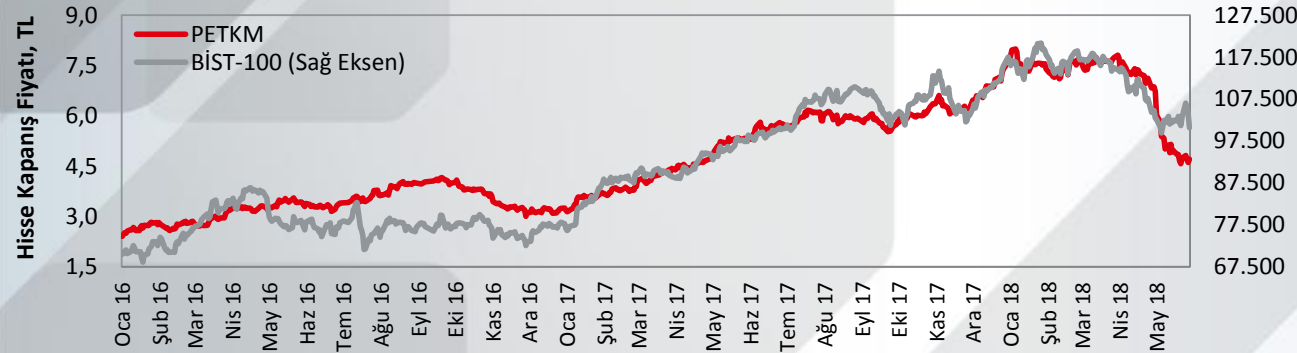
## Güçlü Yönler

- İlk çeyrekteki zayıf görüntünün ardından görülen sert satışın etkisiyle hedef fiyatı düşürmemize karşın oluşan potansiyel
- Star Rafineri'de dolaylı olarak %18 oranında paya sahip olacak olması
- Avrupa ekonomilerinde olumlu seyir
- Star Rafineri'nin 2018'in son çeyreğinde faaliyete geçmesinin ardından oluşacak maliyet avantajı

## Riskler

- Petrol fiyatlarının yeniden yüksek seviyelere ulaşması
- Avrupa ekonomilerinde daralma
- Üretimde planlanmayan duruşlar

Petkim'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 11.244mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	PETKM.IS /PETKM.TI		
<b>Fiyat</b>	4,71 TL		\$1,05
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>			7,50 TL
<b>Potansiyel Getiri</b>			59%
<b>BİST 100</b>	100.652 TL		\$22.450
<b>Yüksek Son 1 Yıl</b>			7,99 TL
<b>Düşük Son 1 Yıl</b>			4,57 TL
<b>Hisse Adedi (mn)</b>			1.500
<b>P. Değeri (mn TL)</b>			7.065
<b>Net Borç (mn TL)*</b>			1.317
<b>Yabancı Para Net Poz.</b>			206
<b>Halka Açıklık</b>			44%
<b>Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)</b>			3.109
<b>Uluslararası Yat. Takas Oranı</b>			35,2%
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
<b>Hisse Getiri (TL)</b>	-32,6%	-40,3%	-12,3%
<b>BİST-100</b>	-4,8%	-15,6%	1,9%
<b>BİST-100 Göreceli</b>	-29,2%	-29,2%	-14,0%
<b>Günlük İş. Hc. (mn TL)</b>			185,5
<b>(mn TL)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>
<b>Net Satış</b>	4.533	7.364	7.973
<b>% Değişim</b>	0%	62%	8%
<b>Brüt Kar</b>	958	1.858	1.515
<b>% Değişim</b>	33%	94%	-18%
<b>FAVÖK</b>	881,2	1.749,0	1.323
<b>% Değişim</b>	33%	98%	-24%
<b>Ana Ort. Karı / Zar.</b>	726	1.402	918
<b>% Değişim</b>	16%	93%	-35%
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
<b>PETKM</b>	6,05	5,88	2,09
<b>BİST-100</b>	8,38	a.d.	1,23

T: Tahmini \*Temettü ödemesi düzeltilmiş

# Sabancı Holding (SAHOL) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 13,90 TL

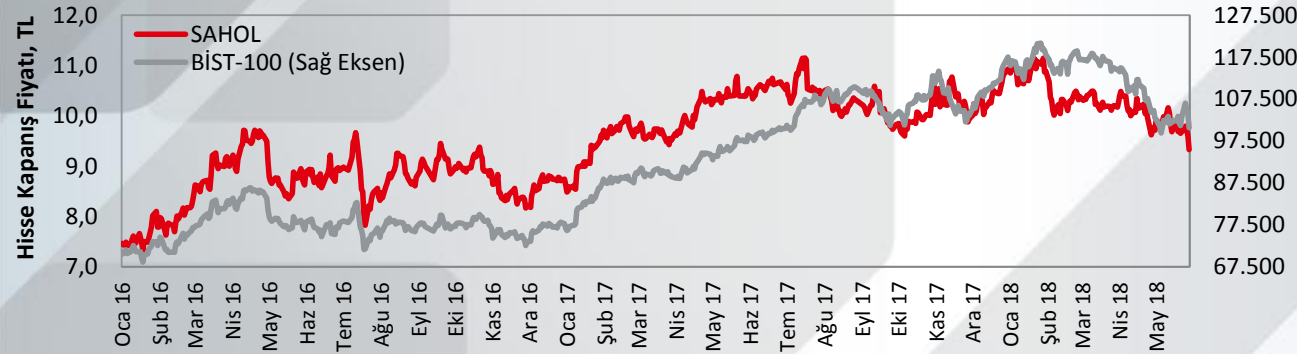
## Güçlü Yönler

- Bankacılıkta Akbank'ın 2018 yılı ilk çeyrek net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %18 oranında artarak 1.709mn TL'ye ulaştı
- Enerji grubunda olumlu seyir
- Çimento tarafında olumlu hava koşullarıyla birlikte marjlarda iyileşmenin devam etmesi
- Enerjide dağıtım ve perakende tarafında yer alan Enerjisa Enerji'nin halka arzı ile halka açık portföyün genişlemesi ve holding değerine olumlu katkı yapması
- Halka arzdan elde edilen gelirin Enerjisa Üretim'e sermaye olarak konulması ve Enerjisa Üretim'in de halka arza hazır hale getirilmesinin planlanması
- Avrupa ekonomilerinde olumlu seyir

## Riskler

- Yurtiçi büyümedeki olumsuzluklar
- Avrupa ekonomilerinde kötüleşme
- AB ile ilişkilerin bozulması

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 28.355mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Fiyat	9,33 TL	\$2,08	
Hedef Hisse Fiyatı		13,90 TL	
Potansiyel Getiri		49%	
BİST 100	100.652	22.450	
Yüksek Son 1 Yıl		11,15 TL	
Düşük Son 1 Yıl		9,11 TL	
Hisse Adedi (mn)		2.040	
P. Değeri (mn TL)		19.037	
Net Borç (mn TL)		34.117	
Yabancı Para Net Poz.		4.570	
Halka Açıklık		44%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		8.376	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		69,8%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	-5,3%	-11,7%	-12,8%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	-0,5%	4,7%	-14,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			65,6
(mn TL)	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
Net Satış	12.362	13.840	
% Değişim		6%	12%
Brüt Kar	13.010	15.529	
% Değişim		19%	19%
Faaliyet Karı / Zararı	6.355	8.441	
% Değişim		43%	33%
Ana Ortaklık Karı / Zararı	2.660	3.481	
% Değişim		19%	31%
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
SAHOL	4,91	a.d.	0,70
BİST-100	8,38	a.d.	1,23

T: Tahmini



# Tekfen Holding (TKFEN) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 19,15 TL

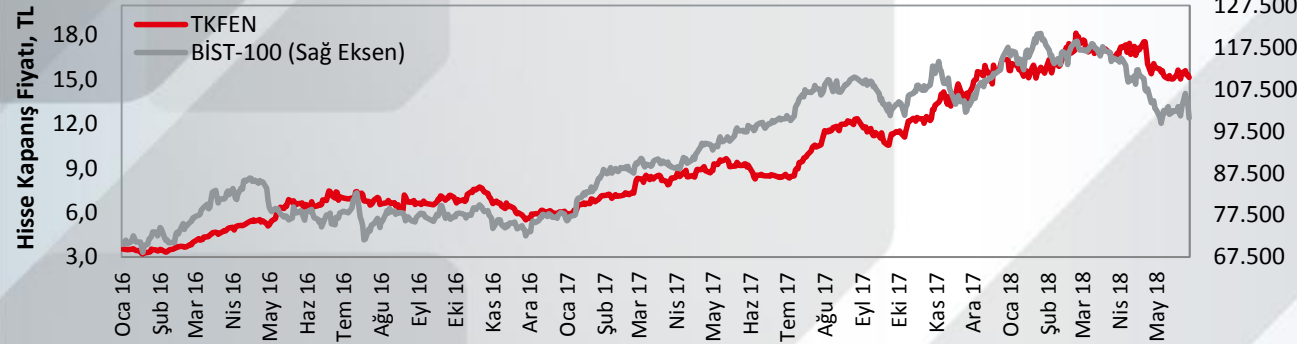
## Güçlü Yönler

- 240,9mn TL'lik ilk çeyrek karı ile yıla iyi bir başlangıç
- Taahhüt grubunda bekleyen iş miktarı Mart sonu itibariyle 3,1 milyar dolar seviyesinde
- Petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak ertelenmiş büyük projelerin yeniden gündeme gelebilir
- Taahhüt tarafında satış gelirlerinin 2017 yılındaki 4.862mn TL'den 2018 yılında 7.511mn TL'ye ulaşacağı öngörüsü ve ilk çeyrekte satış gelirlerinde %63'lük artış
- Tarımsal sanayi tarafında 2018 yılı için %20'lik ciro artışı beklentisi

## Riskler

- Jeopolitik riskler
- Petrol fiyatlarının yeniden çok düşük seviyelere gerilemesi
- Gübre sektöründe satışa yönelik yasal sınırlamaların genişlemesi

Tekfen Holding'in parçaların toplamına göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 7.085mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	TKFEN.IS /TKFEN.TI		
Fiyat	15,14 TL	\$3,38	
Hedef Hisse Fiyatı		19,15 TL	
Potansiyel Getiri		26%	
BİST 100	100.652 TL	\$22.450	
Yüksek Son 1 Yıl		18,12 TL	
Düşük Son 1 Yıl		8,27 TL	
Hisse Adedi (mn)		370	
P. Değeri (mn TL)		5.602	
Net Borç (mn TL)		-2.690	
Yabancı Para Net Poz.		308	
Halka Açıklık		48%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		2.689	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		70,1%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,2%	-15,0%	67,3%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	3,8%	0,7%	64,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			25,4
(mn TL)	2016	2017	2018T
Net Satış	4.737	7.487	10.284
% Değişim	22%	58%	37%
*FAVÖK	529	1.005	1.071
% Değişim	80%	90%	7%
Ana Ort. Karı / Zar.	324	771	752
% Değişim	75%	138%	-3%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TKFEN	6,59	2,70	1,86
BİST-100	8,38	a. d.	1,23

\*Özkaynak Yön. Değ. Yat. elde edilen gelirler eklenmiştir, T: Tahmini

# TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası(TOASO) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 38,10 TL

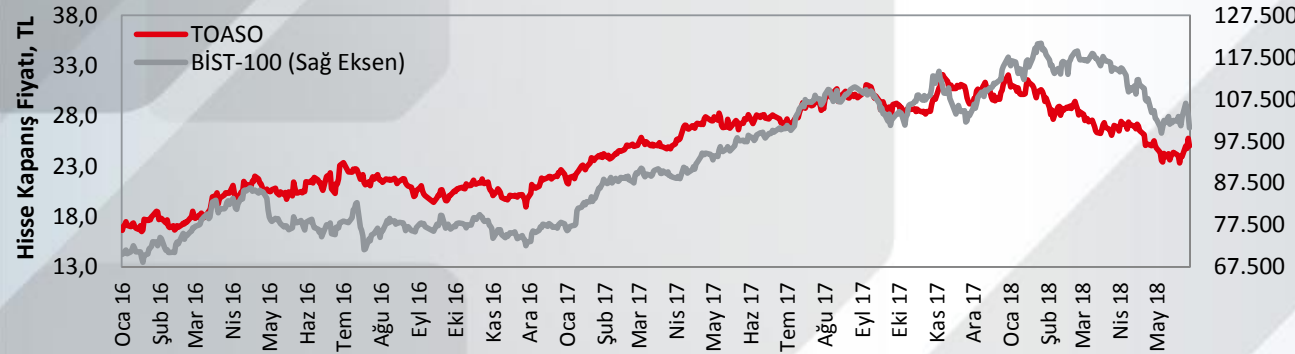
## Güçlü Yönler

- 450bin adet üretim kapasitesi ile Türkiye'nin en büyük 2. otomotiv üreticisi
- Yerli üretimden satışta pazar lideri
- Hafif ticari araç satışlarının ağırlığının azalmasıyla dengeli ürün dağılımı
- Yurtiçi gelişmelerden görece sınırlı etkilenme
- Olumsuz piyasa koşullarında, al-ya da-öde garantisinin sağladığı koruma
- Avrupa araç pazarındaki olumlu seyir

## Riskler

- Avrupa'daki talebin yavaşlaması
- Yurtiçi pazar satışlarının azalması ve marjlarda daralma
- Türkiye ekonomisindeki olumsuzluklar ve yasal düzenlemelerdeki değişiklikler
- Küresel çapta korumacı politikaların gündemdeki yerini koruyarak genişleme riski

TOFAŞ Otomobil'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 19.050mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	TOASO.IS /TOASO.TI		
Fiyat	25,00 TL	\$5,58	
Hedef Hisse Fiyatı		38,10 TL	
Potansiyel Getiri		52%	
BİST 100	100.652 TL	\$22.450	
Yüksek Son 1 Yıl		32,09 TL	
Düşük Son 1 Yıl		23,32 TL	
Hisse Adedi (mn)		500	
P. Değeri (mn TL)		12.500	
Net Borç (mn TL)		2.787	
Yabancı Para Net Poz.		-2.451	
Halka Açıklık		24%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		3.000	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		72,1%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,4%	-12,1%	-10,9%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	3,6%	4,1%	-12,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			21,9
(mn TL)	2016	2017	2018T
Net Satış	14.236	17.468	20.552
% Değişim	43%	23%	18%
Brüt Kar	1.448	2.026	2.493
% Değişim	19%	40%	23%
FAVÖK	1.367	2.001	2.405
% Değişim	28%	46%	20%
Ana Ort. Karı / Zar.	970	1.283	1.467
% Değişim	17%	32%	14%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TOASO	9,29	7,33	4,18
BİST-100	8,38	a.d.	1,23

T: Tahmini

# TAV Havalimanları (TAVHL) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 27,75TL

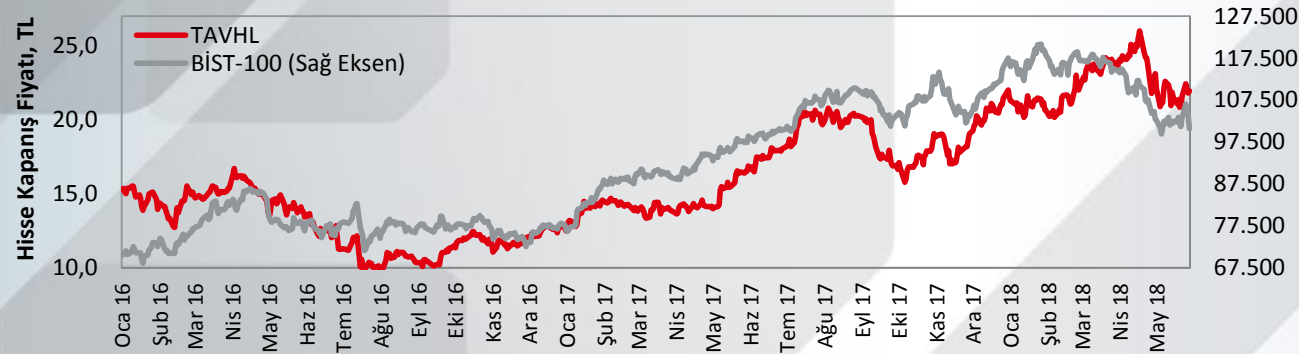
## Güçlü Yönler

- Hizmet verilen yolcu sayısında yılın ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,4'lük yüksek artış kaydedilmesi
- Havacılık dışı faaliyetlerin toplam içindeki payındaki artışın devam etmesi
- Önümüzdeki dönemde Suudi Arabistan'da kazanılan yeni havalimanlarında (Yanbu, Qassim ve Hail) faaliyete başlanması
- Antalya'daki Fraport IC İçtaş Havalimanı İşletme'deki %49 oranındaki hisselerin ve Fraport IC İçtaş Antalya Havalimanı Terminal Yatırım ve İşletmeciliği'ndeki %48,99 oranındaki hisselerin satın alınması
- Euro'nun TL karşısında değer kazanması

## Riskler

- Hizmet verilen ülkelerde meydana gelebilecek terör olayları ve buna bağlı yolcu sayısında sert düşüşler
- Atatürk Havalimanı'ndan (2021'e kadar kontrat) oluşacak kayıpların tam telafi edilememesi

Tav Havalimanlarının parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 10.081mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS /TAVHL.TI		
Fiyat	21,94 TL	\$4,89	
Hedef Hisse Fiyatı		27,75 TL	
Potansiyel Getiri		26%	
BİST 100	100.652 TL	\$22.450	
Yüksek Son 1 Yıl		26,00 TL	
Düşük Son 1 Yıl		15,77 TL	
Hisse Adedi (mn)		363	
P. Değeri (mn TL)		7.970	
Net Borç (mn TL)		3.686	
Yabancı Para Net Poz.		1.096	
Halka Açıklık		40%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		3.188	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		72,7%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	1,3%	0,2%	33,6%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	6,4%	18,8%	31,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			31,7
(mn TL)	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>
Net Satış	3.722	4.686	5.497
% Değişim	23%	26%	17%
FAVÖK*	1.456	2.050	2.485
% Değişim	-7%	41%	21%
Ana Ort. Karı / Zar.	424	718	884
% Değişim	-33%	69%	23%
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
TAVHL	11,29	5,36	1,99
BİST-100	8,38	a. d.	1,23

\*Net Diğer Faaliyet Gelirleri Eklendiştir.

T: Tahmini

# Türk Telekom (TTKOM) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 8,55 TL

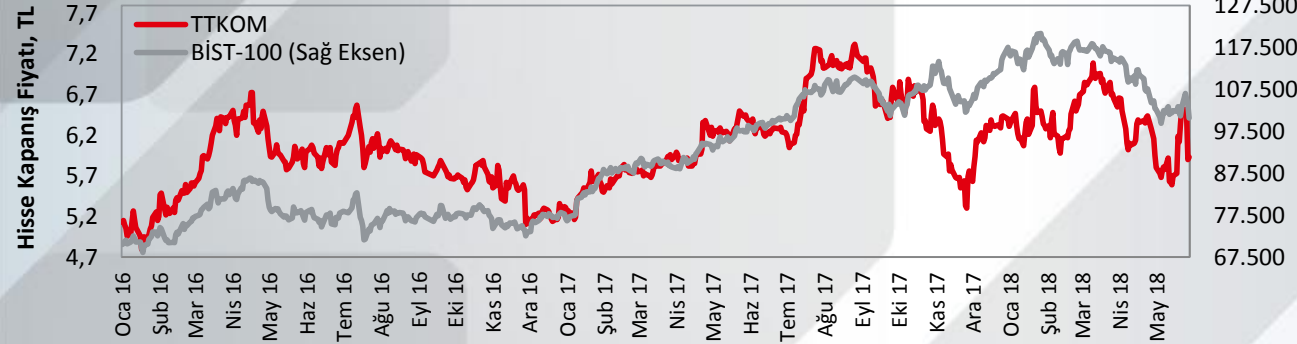
## Güçlü Yönler

- Hızlanan net abone kazanımı ve gelirlerde düzenli artış
- Zengin ürün portföyü (Mobil, genişbant, TV, sabit ses)
- Ülke çapında yaygın ağ
- Hedef piyasa değerimize göre yüksek getiri potansiyeli

## Riskler

- Kurlardaki artışa bağlı olarak yüksek duyarlılık (Şirketin EUR ve USD cinsinden 11,7 milyar TL'lik yüksek döviz açık pozisyonu bulunmaktadır)
- Karlılığı olumsuz etkileyebilecek sert rekabet
- Ana ortakların yaşadığı sorunlarla ilgili olumsuz haber akışları

Türk Telekom'un İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 29.914mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	TTKOM.IS /TTKOM.TI	
Fiyat	5,93 TL	\$1,32
Hedef Hisse Fiyatı		8,55 TL
Potansiyel Getiri		44%
BİST 100	100.652 TL	\$22.450
Yüksek Son 1 Yıl		7,32 TL
Düşük Son 1 Yıl		5,30 TL
Hisse Adedi (mn)		3.500
P. Değeri (mn TL)		20.755
Net Borç (mn TL)		13.517
Yabancı Para Net Poz.		-11.717
Halka Açıklık		13%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		2.698
Uluslararası Yat. Takas Oranı		76,5%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-6,5%	-10,8%	-8,3%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	-1,8%	5,7%	-10,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			31,7
(mn TL)	2016	2017	2018T
Net Satış	16.109	18.140	19.982
% Değişim	11%	13%	10%
Brüt Kar	7.085	8.110	8.994
% Değişim	2%	14%	11%
FAVÖK	5.470	6.452	7.242
% Değişim	3%	18%	12%
Ana Ort. Karı / Zar.	-724	1.136	2.499
% Değişim	-180%	a.d.	120%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TTKOM	18,43	5,11	4,18
BİST-100	8,38	a.d.	1,23

T: Tahmini

# Yapı Kredi Bankası (YKBNK) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 5,76 TL

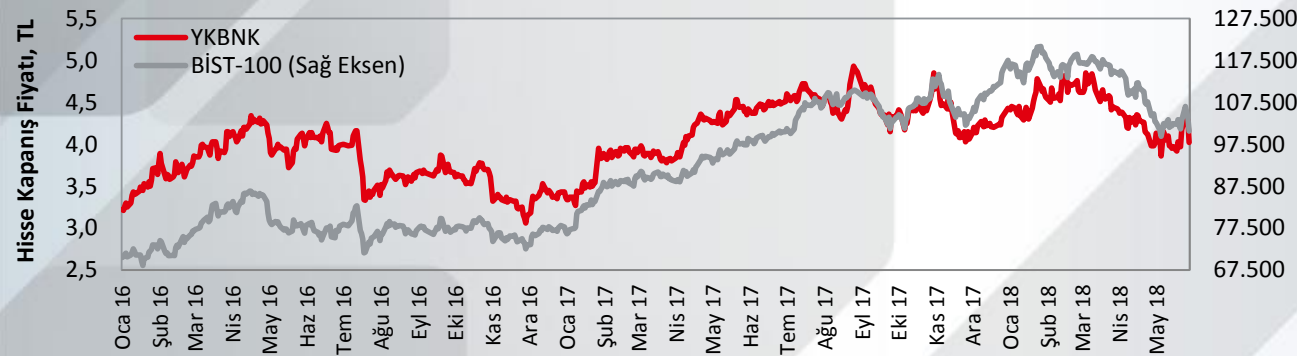
## Güçlü Yönler

- Bedelli sermaye artımı (4,1milyar TL) kararının uzun vadede sermayeye olumlu katkısı, 2020 strateji ve hedefleri dahilinde getiri oranlarında iyileşme, 2020'den itibaren tekrar temettü ödenmesinin planlanması
- Teknolojik yatırımlar ve optimizasyon çalışmaları ile maliyet kontrolü
- Kredi portföyünün ücret ve komisyon gelirlerindeki artışı destekleyici nitelikte olması
- Sektörün üzerinde bulunan takipteki kredi oranında olası düzelme
- TL mevduat payının düşmesi ile marjlarda iyileşme beklentileri
- Cazip çarpanlar (4,53x F/K, 0,55 PD/DD)

## Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Bedelli sermaye artırım kararının hisse üzerinde baskı yapması
- Takipteki kredilerdeki yüksek seyrin devam etmesi

Yapı Kredi Bankası 0,55x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,65x in ve bankacılık sektörü değeri olan 0,73x'ün altında işlem görmektedir. Banka, ayrıca MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin 1,14x olan PD/DD'nin altında işlem görmektedir.

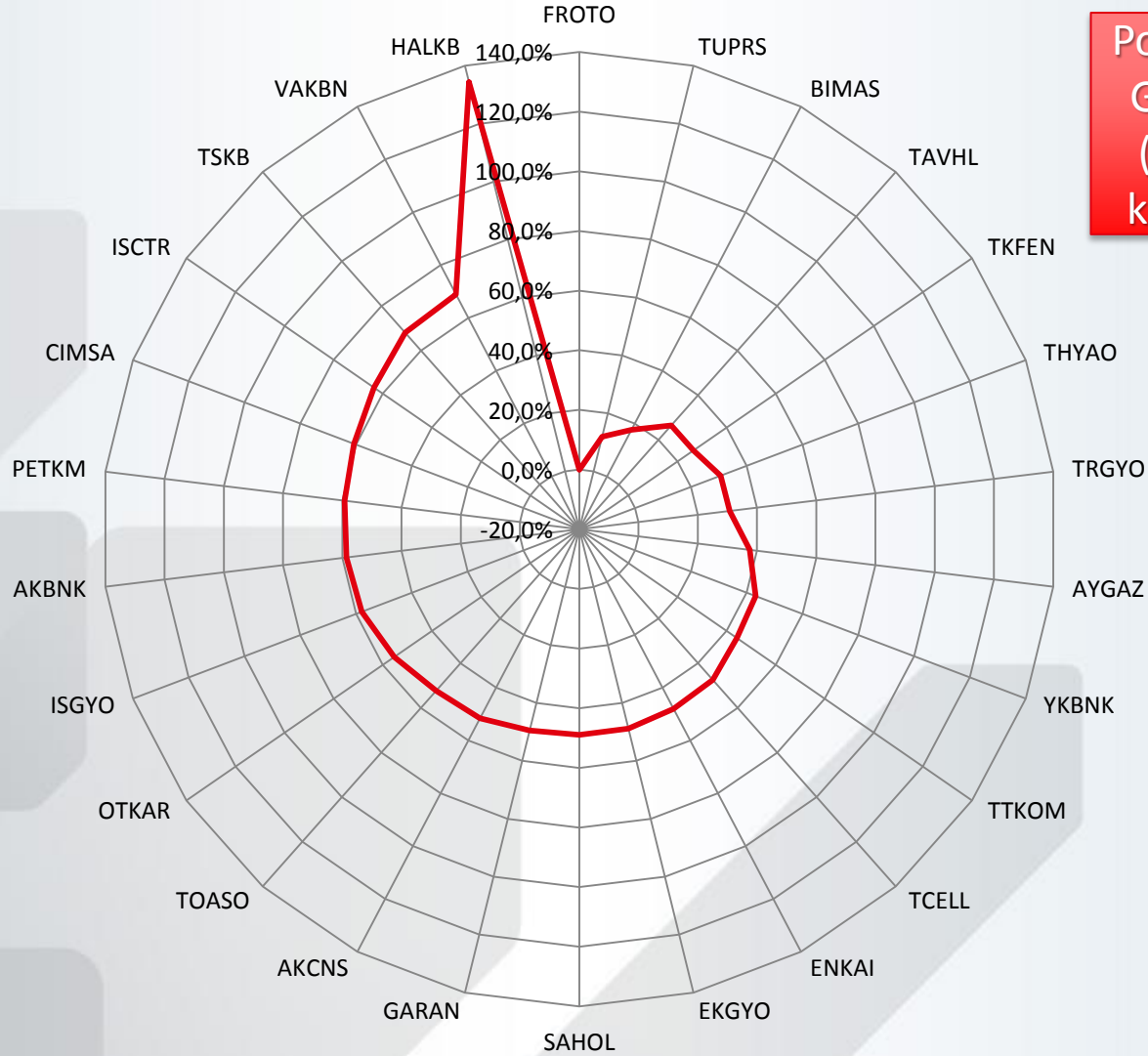


Reuters/Bloomberg	YKBNK.IS /YKBNK.TI		
Fiyat	4,02 TL	\$0,90	
Hedef Hisse Fiyatı		5,76 TL	
Potansiyel Getiri		43%	
BİST 100	100.652 TL	\$22.450	
Yüksek Son 1 Yıl		4,93 TL	
Düşük Son 1 Yıl		3,86 TL	
Hisse Adedi (mn)		4.347	
P. Değeri (mn TL)		17.475	
Net Borç (mn TL)		a.d.	
Yabancı Para Net Poz.		a.d.	
Halka Açıklık		18%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		3.146	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		52,2%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	-0,3%	-14,4%	-8,7%
BİST-100	-4,8%	-15,6%	1,9%
BİST-100 Göreceli	4,8%	1,4%	-10,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			95,1
(mn TL)	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>
Krediler	172.624	194.960	220.305
% Değişim	16%	13%	13%
Mevduat	154.275	169.347	191.701
% Değişim	22%	10%	13%
Net Faiz Gelirleri	7.635	9.211	9.952
% Değişim	12%	21%	8%
Net Dönem Karı	2.933	3.614	4.032
% Değişim	58%	23%	12%
	<b>F/K</b>	<b>PD/DD</b>	
YKBNK	4,17	0,55	
XBANK	5,34	0,73	

T: Tahmini



# Takibimizdeki Hisseler - Hedef Fiyatlardan Uzaklık



Potansiyel Getiriye Göstermektedir.  
(31 Mayıs 2018 kapanışına göre)



# Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	30.04.2018	<a href="#">Akbank</a>	EKLE	12,74
Akçansa	AKCNS	16.04.2018	<a href="#">Akçansa</a>	AL	13,95
Aygaz	AYGAZ	11.05.2018	<a href="#">Aygaz</a>	EKLE	16,66
Bim Mağazalar	BIMAS	14.05.2018	<a href="#">Bim</a>	TUT	81,50
Çimsa	CIMSA	16.05.2018	<a href="#">Çimsa</a>	AL	18,00
Emlak Konut GYO	EKGYO	09.05.2018	<a href="#">Emlak Konut GYO</a>	EKLE	3,08
Enka İnşaat	ENKAI	16.05.2018	<a href="#">Enka İnşaat</a>	EKLE	6,60
Ford Otosan	FROTO	21.05.2018	<a href="#">Ford Otosan</a>	TUT	63,95
Garanti Bankası	GARAN	30.04.2018	<a href="#">Garanti Bankası</a>	EKLE	13,32
Halkbank	HALKB	11.05.2018	<a href="#">Halkbank</a>	AL	18,00
İş Bankası	ISCTR	14.05.2018	<a href="#">İş Bankası</a>	AL	9,75
İş GYO	ISGYO	09.05.2018	<a href="#">İş GYO</a>	AL	1,58
Otokar	OTKAR	22.03.2018	<a href="#">OTKAR</a>	TUT	120,00
Petkim	PETKM	09.05.2018	<a href="#">Petkim</a>	EKLE	7,50
Sabancı Holding	SAHOL	10.05.2018	<a href="#">Sabancı Holding</a>	AL	13,90
TAV Havalimanları	TAVHL	30.04.2018	<a href="#">TAV Havalimanları</a>	EKLE	27,75
Tekfen Holding	TKFEN	30.04.2018	<a href="#">Tekfen Holding</a>	EKLE	19,15
Tofaş Otomobil	TOASO	22.05.2018	<a href="#">TOFAŞ</a>	AL	38,10
Torunlar GYO	TRGYO	11.05.2018	<a href="#">Torunlar GYO</a>	EKLE	3,65
TSKB	TSKB	10.05.2018	<a href="#">TSKB</a>	AL	2,05
Turkcell	TCELL	09.05.2018	<a href="#">Turkcell</a>	EKLE	17,70
Tüpraş	TUPRS	11.05.2018	<a href="#">Tüpraş</a>	EKLE	118,80
Türk Hava Yolları	THYAO	18.05.2018	<a href="#">Türk Hava Yolları</a>	AL	21,75
Türk Telekom	TTKOM	16.05.2018	<a href="#">Türk Telekom</a>	AL	8,55
Vakıfbank	VAKBN	22.05.2018	<a href="#">Vakıfbank</a>	AL	9,24
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	09.05.2018	<a href="#">Yapı Kredi Bankası</a>	AL	5,76

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## **ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

### **Araştırma**

e-mail: [ARASTIRMA@ziraatyatirim.com.tr](mailto:ARASTIRMA@ziraatyatirim.com.tr)

### **Genel Müdürlük Pazarlama**

Levent Çarşı Cad. Emlak Pasajı Kat 1,34330 Levent - İstanbul  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### **Aracılık Hizmetleri Servisi**

0850 22 22 979 / 44 44 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**