

Hisse Öneri Portföyü

“Güncelleme”



Ziraat Yatırım

2 Eylül 2016

Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü 2. çeyrek sonuçları ve hedef hisse değerlerindeki bazı değişikliklere göre güncelliyor ancak öneri listemizi koruyoruz. Listede yer alan Türk Hava Yolları ve Aygaz'ın hedef hisse fiyatlarında değişiklik yapılmıştır.

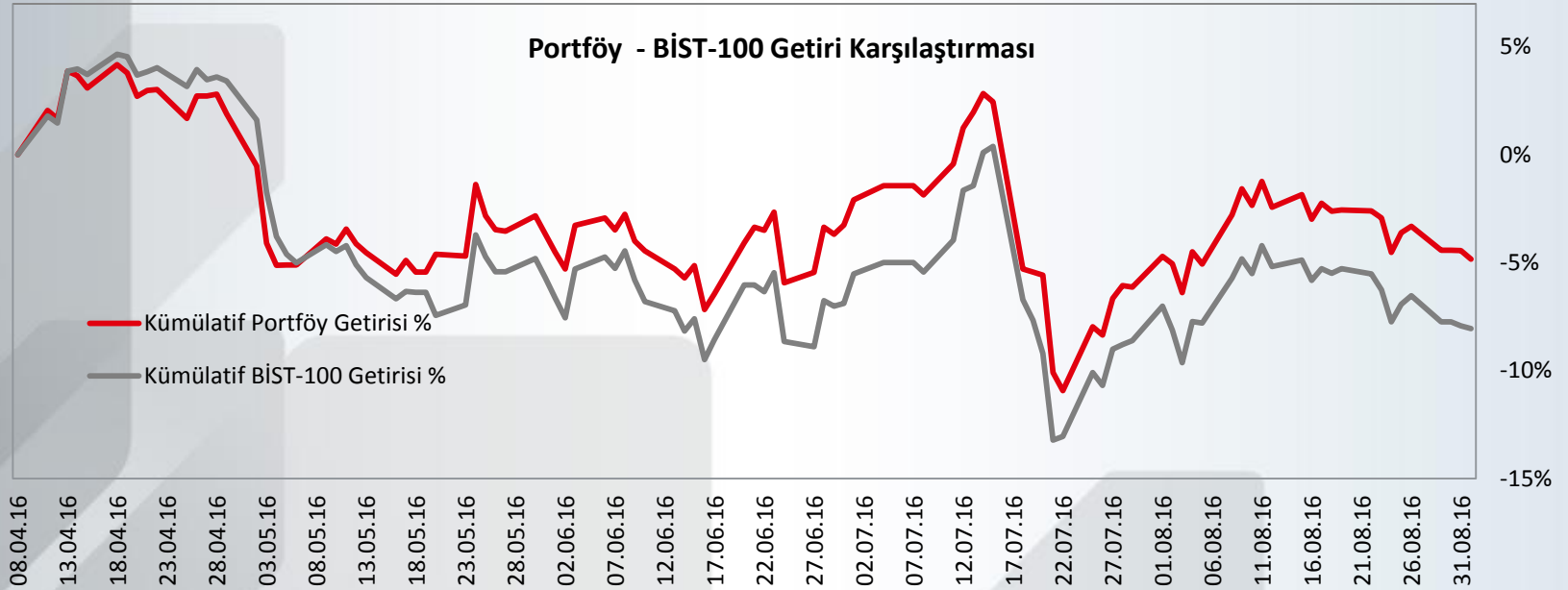
Hisse Adı	Kod	Giriş Tarihi	Güncel Hisse Fiyatı *	Piyasa Değeri (Mn TL)	Nominal Getiri	BIST100 Görece Getiri	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri	Portföy Ağırlığı	Öneri
Akçansa	AKCNS	08.04.2016	13,21	2.529	-8,9%	-0,9%	17,40 TL	24,1%	10%	AL
Aselsan	ASELS	26.05.2016	9,55	9.550	-2,8%	5,7%	10,70 TL	10,7%	10%	EKLE
Aygaz	AYGAZ	08.04.2016	10,83	3.249	-5,7%	2,6%	13,40 TL	19,2%	10%	AL
Emlak Konut GYO	EKGYO	08.04.2016	2,92	11.096	5,5%	14,7%	3,55 TL	17,7%	10%	AL
Enka İnşaat	ENKAI	26.05.2016	4,37	18.354	-0,2%	8,5%	5,33 TL	18,0%	10%	EKLE
Halkbank	HALKB	08.04.2016	8,89	11.113	-10,4%	-2,5%	15,00 TL	40,7%	10%	AL
İş Bankası	ISCTR	08.04.2016	4,76	21.420	4,6%	13,8%	6,68 TL	28,7%	10%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	08.04.2016	9,04	18.445	-5,7%	2,5%	12,50 TL	27,7%	10%	AL
Tofaş Oto	TOASO	26.05.2016	21,86	10.930	-1,4%	7,3%	26,00 TL	15,9%	10%	EKLE
Türk Hava Yolları	THYAO	08.04.2016	5,15	7.107	-31,8%	-25,8%	7,80 TL	34,0%	10%	AL
Önerilen Tarihler (08.04.2016-01.09.2016) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get.					-4,8%	3,5%				
BIST-100	XU100	-	75.853	482.333	-8,1%	-				
BIST BANKA	XBANK	-	127.942	143.111	-4,5%	3,8%				
BIST SANAYİ	XUSIN	-	79.500	178.862	-6,5%	1,7%				

*01.09.2016 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- **Türk Hava Yolları (THYAO):** Türk Hava Yolları 2016'nın 2. çeyreğinde, zayıf seyreden trafik, düşük doluluk oranları ve döviz kurlarının olumsuz etkisiyle, 656mn TL (226mn USD) net zarar açıklamıştır. THY'nin tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 12.694mn TL'den 10.763mn TL'ye revize ederken, hedef hisse fiyatını da 9,20TL'den 7,80TL'ye indirilmiştir. Diğer taraftan, hedef hisse fiyatını düşürmemize karşın hisse fiyatının çok düşük seviyelerde olması ve orta uzun vadeli olumlu görüşümüzü korumamız nedeniyle, "AL" önerimizi koruyor ve öneri listesinde tutmaya devam ediyoruz.
- **Aygaz (AYGAZ):** Aygaz'ın tahmini değerini, Tüpraş'ın tahmini değerinde yapmış olduğumuz %13,5'lik düşüş ve Aygaz'ın faaliyet karlılığı ile ilgili yukarı yönlü güncellemelerimizin etkisiyle ufak çaplı bir düzeltmeyle 4.050mn TL'den 4.020mn TL'ye çekiyoruz. Buna bağlı olarak Aygaz'ın hedef hisse fiyatını 13,50TL'den 13,40TL'ye güncellerken, öneri listesinde tutmaya devam ediyoruz.

Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Portföyde bankacılık sektörünün ağırlığı düşük tutulmaya devam edilmiştir. Bankacılık Sektöründe ilk yarı kar rakamları ve rasyoları önemli iyileşme kaydetmekle birlikte kredi mevduat oranlarının yüksek seviyelere ulaşmasının sektördeki büyümeyi yavaşlatması, takibe düşen kredilerdeki artış ihtimali ve yurtdışı bankacılık sektörü kaynaklı olumsuzluklar bunda ana etkenler olmuştur.



- Portföy önerildiği tarihten itibaren %4,8 değer kaybetmesine karşın, BİST 100 aynı dönemde %8,1 gerilemiştir. Buna istinaden, portföyümüzün BİST-100'e göre göreceli getirisi %3,5 olarak gerçekleşmiştir. Listemizdeki şirketlerken en olumsuz performansı Türk Hava Yolları gerçekleştirirken, en iyi performansı ise Emlak Konut GYO kaydetmiştir.

Akçansa (AKCNS) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 17,40 TL

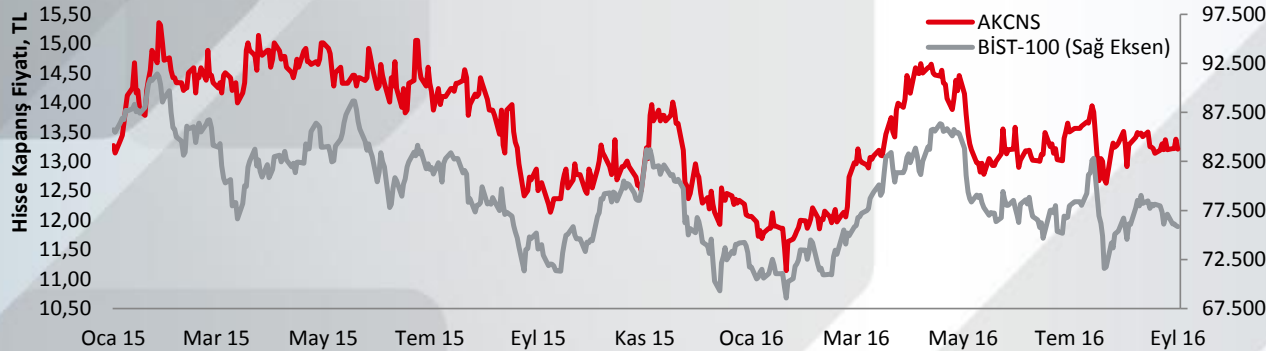
Güçlü Yönler

- Faaliyette bulunduğu Marmara Bölgesinde büyük projelerin devam ediyor olması
- İç talebin olumlu seyri ve fiyatlardaki stabil görüntü
- Yolbeton gibi özgün ürünlerle ile portföy çeşitliliği sağlanması ve maliyet düşürmeye yönelik yatırımların devam etmesi
- Şirketin %39,7 oranındaki ortağı Heidelbergcement ile birlikte ihracat kapasitesini artırma imkanı
- Kamunun yanında özel sektörün de konut alımına yönelik teşvik adımları atması konut dolayısıyla çimento talebine olası olumlu etkisi

Riskler

- Ekonomide beklentilerin altında kaydedilecek bir büyüme oranı
- Küresel bazda risk algısının bozulması ve Lira varlıklarda olası bozulmanın kredi maliyetlerine yansması
- Özellikle elektrik fiyatlarındaki beklenmedik artışın maliyetler ve marjlar üzerinde baskı yaratması

Akçansa'nın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 3,3milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%32 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	AKCNS.IS / AKCNS.TI	
Fiyat	13,21 TL	4,47 USD
Hedef Hisse Fiyatı		17,40 TL
Potansiyel Getiri		32%
BİST 100	75.853	25.675
Yüksek Son 1 Yıl		14,66 TL
Düşük Son 1 Yıl		11,14 TL
Hisse Adedi (mn)		191
P. Değeri (mn TL)		2.529
Net Borç (mn TL)		249
Yabancı Para Net Poz.		32
Halka Açıklık		19%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		481
Uluslararası Yat. Takas Oranı		30,7%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-0,2%	2,8%	5,3%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	-0,6%	3,0%	1,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			1,1
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	1.411	1.469	1.592
% Değişim	17%	4%	8%
Brüt Kar	392	428	446
% Değişim	49%	9%	4%
Faaliyet Karı / Zar.	324	359	382
% Değişim	58%	11%	6%
Ana Ort. Karı / Zar.	249	281	287
% Değişim	58%	13%	2%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
AKCNS	9,15	6,53	2,36
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

T: Tahmini

Aselsan (ASELS) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 10,70 TL

Güçlü Yönler

- Gelirlerinin %90'dan fazlası savunma sanayi gelirlerinden oluşan tek halka açık şirket
- Sivil alana yönelik üretimler için yeni sektör başkallığı olarak UGES'in kurulması ile sivil alana yönelik (sağlık, ulaştırma, otomotiv, telekom...) yüksek potansiyel
- 2. çeyrekte yüksek satış gelirine karşın, bakiye siparişlere eklenen yeni projelerle birlikte bakiye sipariş miktarı Mart ayı sonundaki 4,4 milyar dolardan Haziran sonunda 5,8 milyar dolarla rekor seviyeye yükselmesi
- Savunma sanayinde yerli üretimin desteklenmesi
- Son dönemde ülke içinde yaşanan terör olayları ve sınır komşularında yaşanan sorunlar nedeniyle savunma sanayi harcamalarının doğal olarak artması
- Şirketin önümüzdeki dönemdeki muhtemel projelerinin Aselsan'ın bakiye siparişlerinde artışın devam edeceğine işaret etmesi

Riskler

- Savunma harcamalarında çok ciddi kesintiye gidilmesi
- Savunma Sanayi Müsteşarlığı'nın strateji değiştirerek yerli payına önem vermemesi

Aselsan'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 10.700mn TL olup, son kapanış değerlerine göre şirket **%12 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ASELS.IS / ASELS.TI	
Fiyat	9,55 TL	3,23 USD
*Hedef Hisse Fiyatı	10,70 TL	
Potansiyel Getiri	12%	
BİST 100	75.853	25.675
Yüksek Son 1 Yıl	10,19 TL	
Düşük Son 1 Yıl	6,49 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.000	
P. Değeri (mn TL)	9.550	
Net Borç (mn TL)	-77	
Yabancı Para Net Poz.	423	
Halka Açıklık	14%	
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	1.337	
Uluslararası Yat. Takas Oranı	48,7%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	0,4%	-0,9%	37,9%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	0,0%	-0,6%	33,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	11,6		

(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	2.535	2.780	3.281
% Değişim	17%	10%	18%
Brüt Kar	619	626	843
% Değişim	11%	1%	35%
Faaliyet Karı / Zar.	376	325	500
% Değişim	6%	-14%	54%
Ana Ort. Karı / Zar.	392	213	569
% Değişim	65%	-46%	167%

	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ASELS	25,76	20,03	3,14
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

*%100 Bedelsiz Sermaye artırımına istinaden düzeltilmiş

T: Tahmini

Aygaz (AYGAZ) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 13,40 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 Aygaz'ın karlılığına olumlu katkısı ilk yarıda ciddi oranda azalmasına karşın, Aygaz'ın net dönem karı koruyabilmesi
- LPG ile benzin arasında fiyat farkının devam etmesi ve güçlü LPG talebi
- Tüplü tüketiminde düşüşün durması

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 4.020mn TL olup son kapanış değerine göre şirket **%24 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS /AYGAZ.TI		
Fiyat	10,83 TL	3,67 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		13,40 TL	
Potansiyel Getiri		24%	
BİST 100	75.853	25.675	
Yüksek Son 1 Yıl		12,05 TL	
Düşük Son 1 Yıl		8,42 TL	
Hisse Adedi (mn)		300	
P. Değeri (mn TL)		3.249	
Net Borç (mn TL)		171	
Yabancı Para Net Poz.		18	
Halka Açıklık		24%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		780	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		25,8%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-7,1%	1,4%	19,6%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	-7,4%	1,6%	15,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			4,1
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	7.061	6.420	6.540
% Değişim	18%	-9%	2%
Brüt Kar	527	677	785
% Değişim	-8%	28%	16%
Faaliyet Karı / Zar.	118	254	3.074
% Değişim	-31%	115%	1112%
Ana Ort. Karı / Zar.	218	418	387
% Değişim	6%	92%	-7%
	F/K	*FD/FAVÖK	PD/DD
AYGAZ	7,80	5,90	1,27
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

*Düzeltilmiş FAVÖK kullanılmıştır

T: Tahmini

Enka İnşaat (ENKAI) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 5,33 TL

Güçlü Yönler

- Gayrimenkul Segmenti Rusya'da yaşanan sorunlara karşın, tüm portföyü Rusya'da olmasına rağmen, FAVÖK marjını ilk yarıda oldukça yüksek seviyede tutmayı başarması
- Rusya ile Türkiye arasındaki ilişkilerin normalleşmesi
- Taahhüt grubunda bekleyen iş miktarı 2. çeyrek yüksek satış gelirinine karşın Mart sonundaki 1,91 milyar dolardan 1,83 milyar dolara sınırlı bir gerileme kaydetmesi
- Enerji tarafında yap-işlet-modeliyle tamamına sahip olduğu 3.854MW'lik doğalgaz kombine çevrim santrallerinde 2018 yılı sonuna kadar karlılıkta sıkıntı yaşamayacak olması
- 8,5 milyar TL'lik finansal yatırımlar dahil net nakit şirketin olası karlı yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmesine olanak sağlayabilir

Riskler

- Petrol fiyatlarındaki toparlanmanın yerini yeniden düşüşe bırakması
- Rusya ile Türkiye arasındaki ilişkilerde yeniden bozulma
- Jeopolitik riskler

Enka İnşaat'ın parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 22,390mn TL olup, son kapanış değerine göre Enka İnşaat **%22 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ENKAI.IS / ENKAI.TI	
Fiyat	4,37 TL	1,48 USD
Hedef Hisse Fiyatı	5,33 TL	
Potansiyel Getiri	22%	
BİST 100	75.853	25.675
Yüksek Son 1 Yıl	4,87 TL	
Düşük Son 1 Yıl	3,75 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.200	
P. Değeri (mn TL)	18.354	
*Net Borç (mn TL)	-8.501	
Yabancı Para Net Poz.	3.431	
Halka Açıklık	12%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	2.202	
Uluslararası Yat. Takas Oranı	64,4%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-2,9%	3,8%	-3,8%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	-3,2%	4,0%	-6,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	17,4		

(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	12.728	12.384	12.400
% Değişim	4%	-3%	0%
FAVÖK	1.914	2.032	2.103
% Değişim	-3%	6%	3%
Ana Ort. Karı / Zar.	1.441	1.440	1.484
% Değişim	15%	0%	3%

*Finansal Yatırımlar Dahil edilerek hesaplanmıştır.

T: Tahmini

Emlak Konut GYO(EKGYO) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 3,55 TL

Güçlü Yönler

- Yılın ilk 7 ayında zayıf seyreden konut satışlarının ardından Ağustos ayındaki yüksek satışlar ile faiz ve vadede kolaylık sağlayan kampanyanın yılsonuna kadar uzatılmasına istinaden söz konusu satışların devam edeceği beklentimiz
- Hisse geri programının devam ediyor olması, borçsuz yapısı
- Net Aktif Değerine (NAD)'a göre tarihi ortalamasının altında işlem görmesi
- Başarılı ihalelerin devam etme ihtimali
- Konut alımına yönelik teşvikler

Riskler

- Faizlerde tekrar yükseliş görülmesi
- GYO'lara vergi avantajının kalkması

Emlak Konut GYO'nun tahmini değeri için İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değer 13,5milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%22 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	EKGYO.IS /EKGYO.TI		
Fiyat	2,92 TL	0,99 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	3,55 TL		
Potansiyel Getiri	22%		
BİST 100	75.853	25.675	
Yüksek Son 1 Yıl	3,11 TL		
Düşük Son 1 Yıl	2,27 TL		
Hisse Adedi (mn)	3.800		
P. Değeri (mn TL)	11.096		
Net Borç (mn TL)	-2.506		
Yabancı Para Net Poz.	0		
Halka Açıklık	51%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	5.659		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	67,9%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	8,2%	8,2%	21,2%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	7,8%	8,5%	17,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			96,1
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	1.805	1.787	3.388
% Değişim	-23%	-1%	90%
Brüt Kar	772	888	1.592
% Değişim	-24%	15%	79%
Faaliyet Karı / Zar.	659	765	1.440
% Değişim	-27%	16%	88%
Ana Ort. Karı / Zar.	954	953	1.800
% Değişim	-10%	0%	89%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
EKGYO	8,53	8,06	1,16
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

T: Tahmini

Halk Bankası (HALKB) Öneri: "AL" , Fiyat: 15,00 TL

Güçlü Yönler

- Cazip piyasa çarpanları (4,2x Fiyat/Kazanç , 0,53x PD/DD)
- Sektörün altında seyreden kredi/mevduat oranı
- Sorunlu kredi oranının stabil kalması, operasyonel giderlerin kontrol edilebilmesi
- Yılbaşından itibaren bankacılık sektöründen %18 oranında geride kalmasının yarattığı potansiyel

Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Jeopolitik ve politik risklere bağlı olarak ülke risk primindeki artışa olan yüksek duyarlılığı.

Halkbank 0,53x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,66x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,81x in altında iskontolu işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin de altında işlem gören Halkbank hedef piyasa değerimize göre **%69 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	HALKB.IS / HALKB.TI		
Fiyat	8,89 TL	3,01 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		15,00 TL	
Potansiyel Getiri		69%	
BİST 100	75.853	25.675	
Yüksek Son 1 Yıl		12,37 TL	
Düşük Son 1 Yıl		7,49 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.250	
P. Değeri (mn TL)		11.113	
Net Borç (mn TL)		a.d.	
Yabancı Para Net Poz.		a.d.	
Halka Açıklık		49%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		5.445	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		66,9%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	9,5%	0,7%	-14,4%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	9,1%	0,9%	-17,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			281,7
(mn TL)	2014	2015	2016T
Krediler	101.767	126.745	145.123
% Değişim	20%	25%	15%
Mevduat	103.708	122.146	141.689
% Değişim	3%	18%	16%
Net Faiz Gelirleri	5.112	5.663	6.286
% Değişim	316%	11%	11%
Net Dönem Karı	2.206	2.315	2.602
% Değişim	-51%	5%	12%
	F/K	PD/DD	
HALKB	4,19	0,53	
XBANK	7,00	0,81	

T: Tahmini

İş Bankası (ISCTR) Öneri: "AL" , Fiyat: 6,68 TL

Güçlü Yönler

- Mevduat maliyetindeki düşük oran
- Aktif-pasif uyumu, yüksek serbest karşılık miktarı, güçlü aktif kalitesi (Takibe Düşen Kredi Oranı: 2,4)
- Güçlü ortaklık yapısı ve iştiraklerden yüksek gelir beklentisi

Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Takipteki kredilerde belirgin bozulma

İş Bankası 0,62x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,66x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,81x nin altında iskontolu işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin de altında işlem gören İş Bankası hedef piyasa değerimize göre **%40 potansiyel getiri taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ISCTR.IS / ISCTR.TI		
Fiyat	4,76 TL	1,61 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	6,68 TL		
Potansiyel Getiri	40%		
BİST 100	75.853	25.675	
Yüksek Son 1 Yıl	5,17 TL		
Düşük Son 1 Yıl	4,13 TL		
Hisse Adedi (mn)	4.500		
P. Değeri (mn TL)	21.420		
Net Borç (mn TL)	a.d.		
Yabancı Para Net Poz.	a.d.		
Halka Açıklık	31%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	6.640		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	58,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	3,9%	9,2%	2,7%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	3,5%	9,4%	-0,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	183,2		
(mn TL)	2014	2015	2016T
Krediler	155.873	177.933	200.352
% Değişim	15%	14%	13%
Mevduat	133.550	153.801	174.103
% Değişim	10%	15%	13%
Net Faiz Gelirleri	7.454	8.986	10.334
% Değişim	12%	21%	15%
Net Dönem Karı	3.382	3.082	3.557
% Değişim	7%	-9%	15%
	F/K	PD/DD	
ISCTR	6,03	0,62	
XBANK	7,00	0,81	

T: Tahmini

Sabancı Holding (SAHOL) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 12,50 TL

Güçlü Yönler

- Bankacılıkta kur ve faizlerdeki stabil seyir ile birlikte kredi mevduat makası artışına bağlı olarak yüksek kar
- Çimento segmentinde 2015 yılının ardından 2016'nın da iyi geçmesi (tüketim artışının devam etmesi, düşük navlun ve petkok fiyatları)
- Enerji üretiminde, YEKDEM kapsamında kullanılan yaklaşık 1.500MW kapasite; Tufanbeyli Linyit Elektrik Üretim tesisi, Bandırma II Doğalgaz Santrali ve Yamanlı HES'in devreye alınması; yerli kömürden elektrik üretimi yapanlar için açıklanan alım fiyatı
- Elektrik dağıtım ve perakende tarafında Ocak ayında devreye giren ve 5 yıl yürürlükte olacak olan 3. dönem düzenlemelerinin olumlu etkisi
- Sanayi tarafında hammadde, navlun enerji fiyatlarındaki düşük seyir

Riskler

- Yurtiçi büyümedeki olumsuzluklar
- Avrupa ekonomilerinde Brexit sonrası kötüleşme

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 25.497mn TL olup, son kapanış değerine göre holding **%38 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Fiyat	9,04 TL	3,06 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		12,50 TL	
Potansiyel Getiri		38%	
BİST 100	75.853	25.675	
Yüksek Son 1 Yıl		10,20 TL	
Düşük Son 1 Yıl		7,46 TL	
Hisse Adedi (mn)		2.040	
P. Değeri (mn TL)		18.445	
Net Borç (mn TL)		35.539	
Yabancı Para Net Poz.		1.696	
Halka Açıklık		44%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		8.116	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		66,1%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	3,5%	0,7%	8,6%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	3,1%	0,9%	5,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			68,3
(mn TL)	2014	2015	
Net Satış	10.384	11.657	
% Değişim	23%	12%	
Brüt Kar	9.989	10.951	
% Değişim	8%	10%	
Faaliyet Karı / Zararı	4.362	4.441	
% Değişim	-3%	2%	
Ana Ortaklık Karı / Zararı	2.079	2.236	
% Değişim	20%	8%	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
SAHOL	7,78	a.d.	0,84
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

T: Tahmini

TOFAŞ Otomobil (TOASO) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 26,00 TL

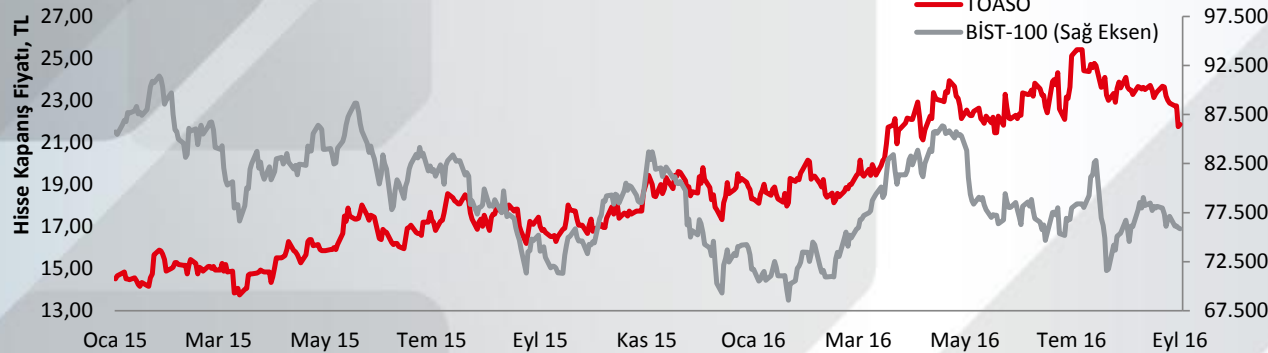
Güçlü Yönler

- 400bin adet üretim kapasitesi ile Türkiye'nin en büyük 2. otomotiv üreticisi
- Yerli üretimden satışta Pazar lideri
- 2015 yılının son çeyreğinde üretime başlanılan Egea'nın güçlü performansı
- Yeni Egea HB ve SW satışlarının potansiyel katkısı
- %70 üzerinde ihracat payı ile yurtiçi gelişmelerden sınırlı etkilenme
- 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

TOFAŞ Otomobil'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 13 milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%19 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	TOASO.IS / TOASO.TI		
Fiyat	21,86 TL	7,40 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		26,00 TL	
Potansiyel Getiri		19%	
BİST 100	75.853	25.675	
Yüksek Son 1 Yıl		25,42 TL	
Düşük Son 1 Yıl		16,29 TL	
Hisse Adedi (mn)		500	
P. Değeri (mn TL)		10.930	
Net Borç (mn TL)		3.205	
Yabancı Para Net Poz.		-2.475	
Halka Açıklık		24%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		2.623	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		81,3%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-7,1%	-1,5%	30,5%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	-7,5%	-1,3%	26,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			23,0
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	7.440	9.921	14.467
% Değişim	6%	33%	46%
Brüt Kar	983	1.217	1.774
% Değişim	12%	24%	46%
Faaliyet Karı / Zar.	534	709	971
% Değişim	10%	33%	37%
Ana Ort. Karı / Zar.	574	831	973
% Değişim	32%	45%	17%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TOASO	11,99	12,28	4,04
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

T: Tahmini

Türk Hava Yolları (THYAO) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 7,80 TL

Güçlü Yönler

- Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMI) tarafından Atatürk Havalimanı'nda yapılan kapasite arttırma ve genişletme çalışmaları
- 3. Havalimanı Projesi ve Sabiha Gökçen Havalimanı'nda hizmete girecek 2. pist
- Petrol fiyatlarındaki düşük seyir
- Türkiye-Rusya ilişkilerinin normalleşmesi
- Yolcu sayısı ve gelirlerde uzun dönemli istikrarlı büyüme

Riskler

- Küresel olarak havacılık sektöründe yaşanan olumsuzluklar
- Jeopolitik riskler ve artan global terör olayları
- Ülkelerarası politikalar sonucu turist sayılarında yaşanan düşüşler
- Yüksek döviz açık pozisyonu

THY'nin tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 12.694mn TL'den 10.763mn TL'ye revize ederken, güncellenmiş hedef piyasa değerine göre şirket **%51 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	THYAO.IS /THYAO.TI
Fiyat	5,15 TL 1,74 USD
Hedef Hisse Fiyatı	7,80 TL
Potansiyel Getiri	51%
BİST 100	75.853 25.675
Yüksek Son 1 Yıl	9,28 TL
Düşük Son 1 Yıl	4,87 TL
Hisse Adedi (mn)	1.380
P. Değeri (mn TL)	7.107
Net Borç (mn TL)	25.002
Yabancı Para Net Poz.	-20.223
Halka Açıklık	50%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	3.554
Uluslararası Yat. Takas Oranı	20,8%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,0%	-15,8%	-33,7%
BİST-100	0,4%	-0,2%	3,3%
BİST-100 Göreceli	-1,3%	-15,6%	-35,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			420,3

(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	24.158	28.752	28.746
% Değişim	29%	19%	0%
Brüt Kar	4.429	5.793	3.454
% Değişim	28%	31%	-40%
Faaliyet Karı / Zar.	1.368	1.924	-810
% Değişim	26%	41%	a.d.
Ana Ort. Karı / Zar.	1.819	2.993	-996
% Değişim	166%	65%	a.d.
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
THYAO	a.d.	9,36	0,55
BİST-100	10,17	a.d.	1,21

T: Tahmini

Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	28.07.2016	Akbank	EKLE	9,30
Akçansa	AKCNS	26.08.2016	Akçansa	AL	17,40
Aselsan	ASELS	22.08.2016	Aselsan	EKLE	10,70
Aygaz	AYGAZ	17.08.2016	Aygaz	AL	13,40
Çimsa	CIMSA	10.05.2016	Çimsa	EKLE	19,00
Emlak Konut GYO	EKGYO	18.08.2016	Emlak Konut GYO	AL	3,55
Enka İnşaat	ENKAI	22.08.2016	Enka İnşaat	EKLE	5,33
Ford Otosan	FROTO	09.08.2016	Ford Otosan	EKLE	41,00
Garanti Bankası	GARAN	29.07.2016	Garanti Bankası	EKLE	9,32
Halkbank	HALKB	02.08.2016	Halkbank	AL	15,00
İş Bankası	ISCTR	05.08.2016	İş Bankası	AL	6,68
İş GYO	ISGYO	04.08.2016	İş GYO	AL	2,14
Otokar	OTKAR	09.08.2016	Otokar	TUT	97,60
Petkim	PETKM	26.08.2016	Petkim	EKLE	5,10
Sabancı Holding	SAHOL	17.08.2016	Sabancı Holding	AL	12,50
TAV Havalimanları	TAVHL	01.08.2016	TAV Havalimanları	EKLE	17,85
Tekfen Holding	TKFEN	24.08.2016	Tekfen Holding	EKLE	8,80
TOFAŞ Otomobil	TOASO	08.08.2016	TOFAŞ Otomobil	EKLE	26,00
Torunlar GYO	TRGYO	24.08.2016	Torunlar GYO	TUT	5,20
TSKB	TSKB	09.08.2016	TSKB	EKLE	1,75
Tüpraş	TUPRS	15.08.2016	Tüpraş	EKLE	71,40
Türk Hava Yolları	THYAO	26.08.2016	Türk Hava Yolları	AL	7,80
Türk Telekom	TTKOM	04.08.2016	Türk Telekom	EKLE	6,80
Vakıfbank	VAKBN	10.08.2016	Vakıfbank	EKLE	5,00
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	01.08.2016	Yapı Kredi Bankası	TUT	4,15

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: 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

Müşteri Hizmetleri Merkezleri

44 44 979

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