

Hisse Öneri Portföyü

“Güncelleme”



Ziraat Yatırım

16 Aralık 2016

Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü öneri değişiklikleri ve hisse performanslarına bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre öneri portföyümüzden **Aselsan (ASELS)** ve **Enka İnşaat (ENKAI)** hisselerini çıkarırken, **Petkim (PETKM)** ve **Tekfen Holding (TKFEN)** hisselerini ekliyoruz. Yeni hisse portföyümüz aşağıda yer almaktadır.

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	13,19	2.525	-9,0%	-3,4%	17,40 TL	31,9%	10%	AL
Aygaz	AYGAZ	08.04.2016	11,55	3.465	0,6%	6,9%	13,40 TL	16,0%	10%	AL
Emlak Konut GMYO	EKGYO	08.04.2016	2,99	11.362	8,0%	14,7%	3,55 TL	18,7%	10%	AL
İş Bankası (C)	ISCTR	08.04.2016	5,18	23.310	13,8%	20,9%	6,68 TL	29,0%	10%	AL
Petkim**	PETKM	15.12.2016	3,67	5.505			5,10 TL	39,0%	10%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	08.04.2016	9,27	18.915	-3,3%	2,7%	12,50 TL	34,8%	10%	AL
T. Halk Bankası	HALKB	08.04.2016	9,35	11.688	-5,7%	0,1%	15,00 TL	60,4%	10%	AL
Tekfen Holding**	TKFEN	15.12.2016	6,63	2.453			8,80 TL	32,7%	10%	EKLE
Tofaş Oto. Fab.	TOASO	26.05.2016	23,56	11.780	6,3%	6,8%	26,00 TL	10,4%	10%	EKLE
Türk Hava Yolları	THYAO	08.04.2016	4,96	6.845	-34,3%	-30,2%	7,80 TL	57,3%	10%	AL
Önerilen Tarihler (01.09.2016-15.12.2016) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get.					6,6%	4,1%				
Başlangıçtan İtibaren Kümülatif Get.					1,6%	7,9%				
BIST-100	XU100	-	77.679	493.949	-5,8%	-				
BIST BANKA	XBANK	-	131.128	141.106	-2,2%	3,9%				
BIST SANAYİ	XUSIN	-	82.510	176.281	-3,0%	3,1%				

*15.12.2016 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır. ** Yeni eklenenler

- **Petkim Petrokimya (PETKM):** Petkim hisse senetleri hedef hisse fiyatımıza göre, son dönemdeki hisse fiyatı düşüşüne bağlı olarak yüksek iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, hedef hisse fiyatımızı korumamıza rağmen, Petkim’le ilgili daha önceki “EKLE” önerimiz “AL” olarak değiştirilmiştir. Petrol fiyatlarında toparlanma olmasına karşın düşük seviyelerde seyrin devam etmesi, etilen üretim tesisinde Temmuz ayında yaşanan geçici soruna rağmen, ilk dokuz ayda ana ortaklık karının bir önceki yılın üzerinde gerçekleşmesi ve yüksek kar payı dağıtım beklentisi hisseyi desteklemektedir.
- **Tekfen Holding (TKFEN):** Üçüncü çeyrek zarar rakamının ardından hisse fiyatındaki geri çekilme, yukarı yönlü önemli potansiyel oluşmasına neden olmuştur. Son dönemde petrol fiyatındaki kısmi toparlanma ve şirketin bekleyen iş portföyüne eklediği yeni projeler şirket için oldukça olumludur. Yeni eklenen projelerle bekleyen iş portföyü 5 milyar dolara yaklaşmaktadır.

Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- **Aselsan'ın (ASELS)** portföyden çıkarılmasında, şirketle ilgili olumlu görüşümüzü korumamıza karşın hisselerin çok iyi performans kaydederek hedef hisse fiyatımızı aşması etkili olmuştur.
- **Enka İnşaat'ın (ENKAI)** son dönemde iyi bir performans sergileyerek hedef hisse fiyatına yaklaşması ve potansiyelinin azalması hisseyi hisse öneri portföyümüzden çıkarmamızda ana etken olmuştur.

Portföyden Çıkarılan Hisseler	Kod	Giriş Tarihi	Güncel Hisse Fiyatı *	Piyasa Değeri (Mn TL)	Nominal Getiri	BİST100 Görece Getiri	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel	Portföy Ağırlığı	Öneri
Aselsan	ASELS	26.05.2016	11,44	9.550	16,4%	17,0%	10,70 TL	-6,5%	10%	EKLE
Enka İnşaat	ENKAI	26.05.2016	5,12	18.354	16,9%	17,4%	5,33 TL	4,1%	10%	EKLE

*15.12.2016 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- Portföyde bankacılık sektörünün ağırlığı aynı seviyede korunmuştur. Özellikle son dönemde bankacılık sektörüne yönelik sermaye yeterliliği ve genel karşılıklar ile ilgili düzenlemeler, hem kredilerdeki büyümeyi destekleyecek olup hem de 2017 yılında Bankaların karlılıklarını olumlu yönde etkileyecektir. Diğer taraftan takibe düşen krediler ve yurtdışı bankacılık sektörü kaynaklı olumsuzluklar önemli risk unsurları olarak takip edilmelidir.



- Portföy önerildiği tarihten itibaren %1,6 oranında değer kazanmasına karşın, BİST 100 ise aynı dönemde %5,8 oranında gerilemiştir. Buna istinaden, portföyümüzün BİST-100'e göre göreceli getirisi %7,9 olarak gerçekleşmiştir. Listemizdeki şirketlerken en olumsuz performansı **Türk Hava Yolları (THYAO)** gerçekleştirirken, en iyi performansı ise göreceli olarak **İş Bankası (ISCTR)** kaydetmiştir.

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

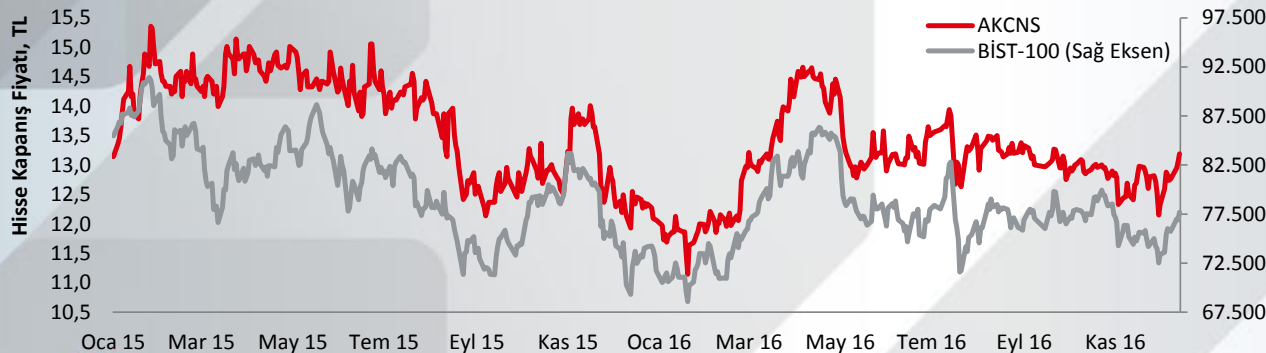
Güçlü Yönler

- Faaliyette bulunduğu Marmara Bölgesinde büyük projelerin devam ediyor olması
- Yüksek temettü dağıtma oranı ve verimliliği
- Marjlarda yeniden olumlu görüntünün oluşması,
- 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

- Üçüncü çeyrekte görülen ekonomik daralmanın devam etmesi
- Küresel bazda olası risk algısının bozulmasının yanı sıra ülke risk primindeki olası artışın kredi maliyetleri üzerinden inşaat sektörüne olumsuz yansımaları
- Petrokok fiyatlarındaki son zamanlardaki yükselişin ve elektrik fiyatlarındaki beklenmedik artışın maliyetler ve marjlar üzerinde tekrar 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	13,19 TL	3,79 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		17,40 TL	
Potansiyel Getiri		32%	
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl		14,66 TL	
Düşük Son 1 Yıl		11,14 TL	
Hisse Adedi (mn)		191	
P. Değeri (mn TL)		2.525	
Net Borç (mn TL)		226	
Yabancı Para Net Poz.		44	
Halka Açıklık		19%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		480	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		27,2%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	4,3%	2,1%	7,2%
BİST-100	3,9%	2,2%	6,7%
BİST-100 Göreceli	0,4%	-0,1%	0,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			1,2
(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	8,48	6,48	2,18
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

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 dokuz ayda ciddi oranda azalmasına karşın, Aygaz'ın faaliyet karlılığındaki artış ile 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 **%16 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS /AYGAZ.TI	
Fiyat	11,55 TL	3,32 USD
Hedef Hisse Fiyatı		13,40 TL
Potansiyel Getiri		16%
BİST 100	77.679	22.330
Yüksek Son 1 Yıl		12,05 TL
Düşük Son 1 Yıl		8,64 TL
Hisse Adedi (mn)		300
P. Değeri (mn TL)		3.465
Net Borç (mn TL)		93
Yabancı Para Net Poz.		14
Halka Açıklık		24%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		832
Uluslararası Yat. Takas Oranı		26,7%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	5,1%	8,6%	27,3%
BİST-100	3,4%	0,8%	7,7%
BİST-100 Göreceli	1,7%	7,7%	18,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			3,5

(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	307
% Değişim	-31%	115%	21%
Ana Ort. Karı / Zar.	218	418	387
% Değişim	6%	92%	-7%

	F/K	*FD/FAVÖK	PD/DD
AYGAZ	8,21	6,80	1,30
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

*Düzeltilmiş FAVÖK kullanılmıştır

T: Tahmini

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

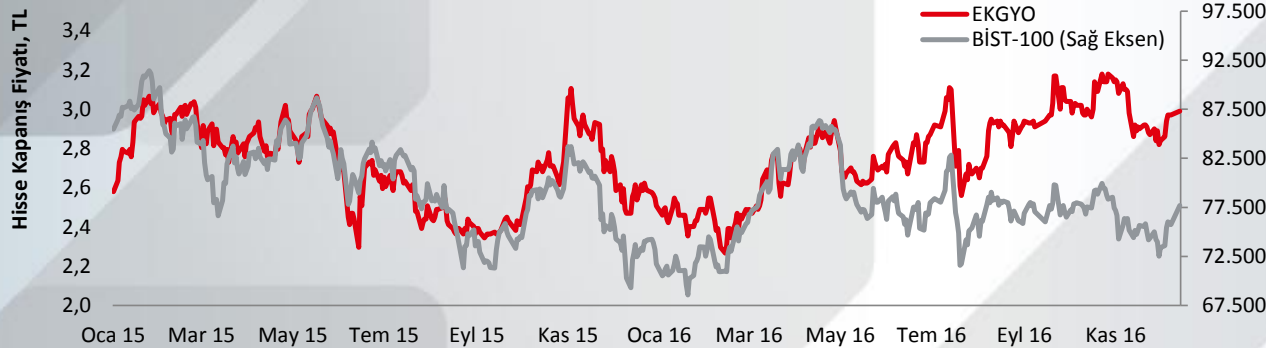
Güçlü Yönler

- Konut satışlarını destekleyici teşviklerin şirket satışlarına olumlu yansımaları ve bunun devam edeceğine yönelik beklentimiz
- Net Aktif Değerine (NAD)'a göre tarihi ortalamasının altında işlem görmesi
- Başarılı ihalelerin devam etme ihtimali
- Bu yıl elde edilecek yüksek (tahmini 1,8milyar) kar rakamına istinaden %40 temettü dağıtma oranına bağlı olarak hissenin kar payı dağıtma hikayesi yaratması

Riskler

- Faizlerde yükseliş baskısının devam etmesi ve konut satışlarındaki olası yavaşlama
- 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 **%19 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	EKGYO.IS /EKGYO.TI		
Fiyat	2,99 TL	0,86 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		3,55 TL	
Potansiyel Getiri		19%	
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl		3,18 TL	
Düşük Son 1 Yıl		2,27 TL	
Hisse Adedi (mn)		3.800	
P. Değeri (mn TL)		11.362	
Net Borç (mn TL)		-2.939	
Yabancı Para Net Poz.		0	
Halka Açıklık		51%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		5.795	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		70,4%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	3,5%	1,7%	16,1%
BİST-100	3,9%	2,2%	6,7%
BİST-100 Göreceli	-0,4%	-0,5%	8,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			92,9
(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	5,51	4,47	1,08
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

T: Tahmini

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

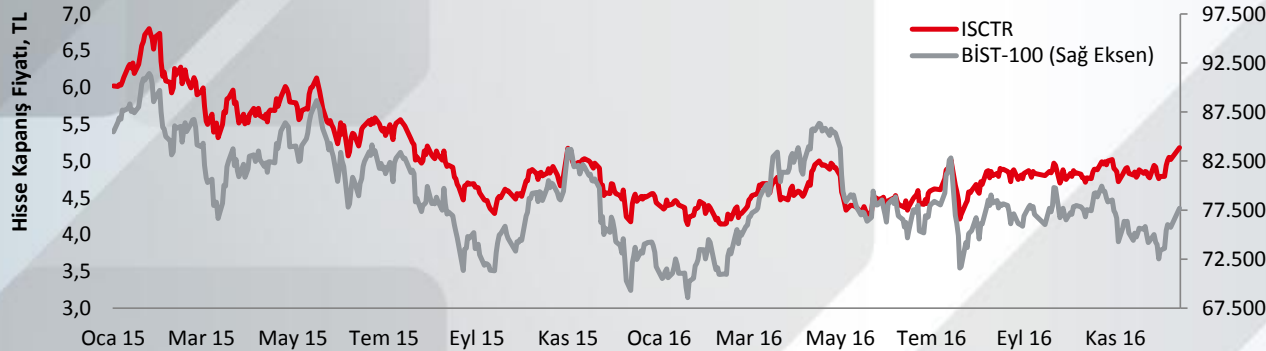
Güçlü Yönler

- Mevduat maliyetindeki düşüş trendi ve vadesiz mevduat payının yüksekliği
- Aktif-pasif uyumu, yüksek serbest karşılık miktarı, faiz marjındaki olumlu seyir, sermaye yeterliliğindeki güçlü görüntü, güçlü aktif kalitesi (Takibe Düşen Kredi Oranı %2,56 ile sektör ortalaması olan %3,30'un oldukça altında)
- Karşılık düzenlemelerinin olumlu etkisi
- Güçlü ortaklık yapısı ve iştiraklerden yüksek gelir beklentisi

Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Takipteki kredilerde belirgin bozulma
- Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Banka'nın notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirme riski ve bunun sermaye yeterliliğini düşürmesi

İş Bankası 0,67x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,63x 'in üzerinde iken, bankacılık sektörü değeri olan 0,79x nin altında işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin de altında işlem gören İş Bankası hedef piyasa değerimize göre **%29 potansiyel getiri taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ISCTR.IS / ISCTR.TI	
Fiyat	5,18 TL	1,49 USD
Hedef Hisse Fiyatı	6,68 TL	
Potansiyel Getiri	29%	
BİST 100	77.679	22.330
Yüksek Son 1 Yıl	5,18 TL	
Düşük Son 1 Yıl	4,13 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.500	
P. Değeri (mn TL)	23.310	
Net Borç (mn TL)	a.d.	
Yabancı Para Net Poz.	a.d.	
Halka Açıklık	31%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	7.226	
Uluslararası Yat. Takas Oranı	61,1%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	8,2%	7,7%	14,9%
BİST-100	3,9%	2,2%	6,7%
BİST-100 Göreceli	4,1%	5,4%	7,7%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	161,4		

(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	10.949
% Değişim	12%	21%	22%
Net Dönem Karı	3.382	3.082	4.309
% Değişim	7%	-9%	40%

	F/K	PD/DD
ISCTR	5,52	0,67
XBANK	6,21	0,79

T: Tahmini

PETKİM Petrokimya(PETKM) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 5,10 TL

Güçlü Yönler

- Petrol fiyatlarının son dönemdeki toparlanmaya karşın düşük seviyelerde seyri nafta bazlı üreticiler ile gaz bazlı üreticiler arasındaki maliyet dezavantajını ortadan kaldırması
- Etilen nafta marjları ikinci çeyreğin ardından üçüncü çeyrekte de oldukça iyi seviyelerde gerçekleşmesi.
- Etilen üretim tesisinde Temmuz ayında yaşanan soruna karşın, ilk dokuz ayda ana ortaklık karının bir önceki yılın üzerinde gerçekleşmesi
- 2015 yılının ardından 2016 yılının ilk dokuz ayında gerçekleşen yüksek karla birlikte Petkim'de yüksek kar payı dağıtım beklentisi
- Star Rafineri ile ilgili gelişmeler

Riskler

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

Aselsan'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 7.645mn TL olup, son kapanış değerlerine göre şirket **%39 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	PETKM.IS /PETKM.TI		
Fiyat	3,67 TL	1,06 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		5,10 TL	
Potansiyel Getiri		39%	
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl		4,75 TL	
Düşük Son 1 Yıl		2,75 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.500	
P. Değeri (mn TL)		5.505	
Net Borç (mn TL)		531	
Yabancı Para Net Poz.		-736	
Halka Açıklık		44%	
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)		2.422	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		42,2%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,9%	-20,4%	33,1%
BİST-100	3,4%	0,8%	7,7%
BİST-100 Göreceli	-5,1%	-21,0%	23,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			46,3
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	4.133	4.533	4.739
% Değişim	-1%	10%	5%
FAVÖK	36,87	668,15	829
% Değişim		a.d.	24%
Ana Ort. Karı / Zar.	6	626	664
% Değişim	-87%	9607%	6%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
PETKM	8,70	8,04	1,98
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

T: Tahmini

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

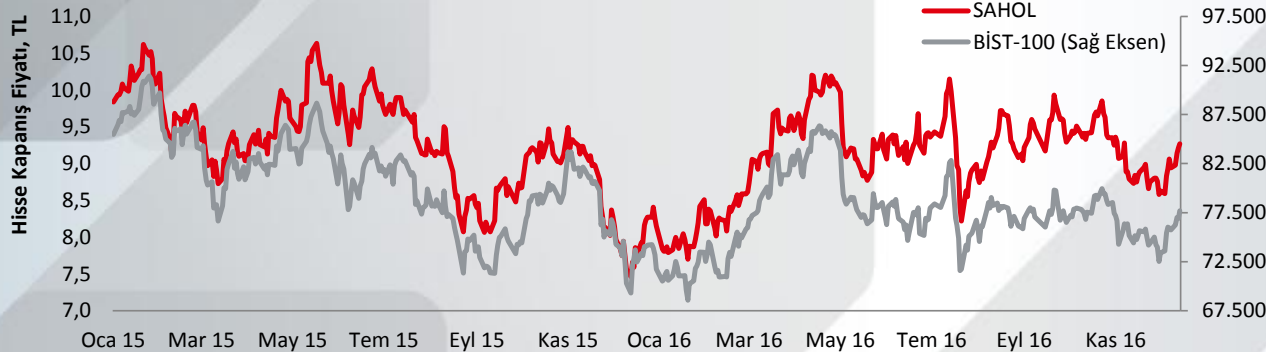
Güçlü Yönler

- Bankacılıkta Akbank'ın ilk dokuz ayda solo bazda 3.444m TL net dönem karı ile 2015 yılı toplam karını aşması (Dokuz aylık dönemde net kar artışı %65,1)
- Çimento segmentinde 2015 yılının ardından 2016'nın da iyi geçmesi; son dönemde konut sektörüne yönelik yapılan kampanyalar ve konut kredi faizlerindeki düşüşler
- Enerji üretiminde, YEKDEM kapsamında kullanılan yaklaşık 1.500MW kapasite; yeni eklenen kapasiteler (Tufanbeyli Linyit Elektrik Üretim tesisi, Bandırma II Doğalgaz Santrali ve Yamanlı HES); 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 ve serbest tüketici tarafındaki karlılık

Riskler

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

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 25.497m TL olup, son kapanış değerine göre holding **%35 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Fiyat	9,27 TL	2,66 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		12,50 TL	
Potansiyel Getiri		35%	
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl		10,20 TL	
Düşük Son 1 Yıl		7,70 TL	
Hisse Adedi (mn)		2.040	
P. Değeri (mn TL)		18.915	
Net Borç (mn TL)		28.365	
Yabancı Para Net Poz.		1.388	
Halka Açıklık		44%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		8.322	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		65,6%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	4,9%	-2,1%	21,0%
BİST-100	3,4%	0,8%	7,7%
BİST-100 Göreceli	1,5%	-2,9%	12,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			64,9
(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	7,75	a.d.	0,84
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

T: Tahmini

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

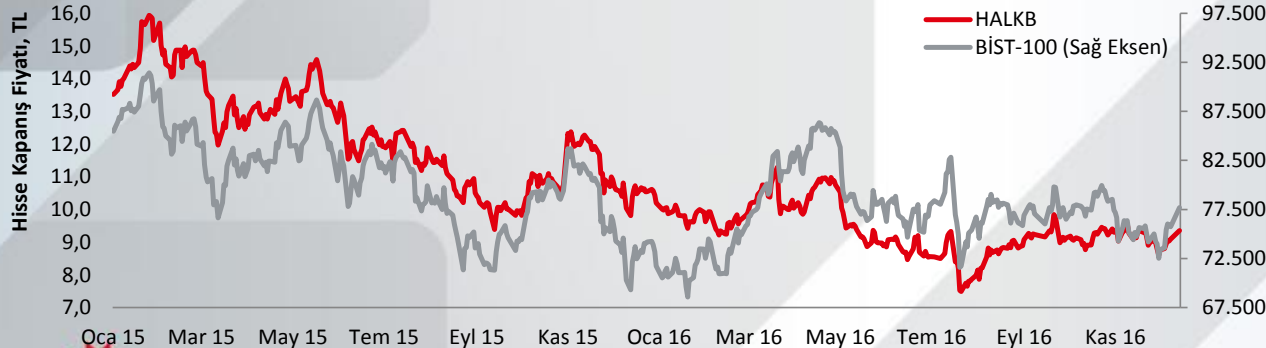
Güçlü Yönler

- Cazip piyasa çarpanları (4,11x Fiyat/Kazanç, 0,55x PD/DD) ve hedef piyasa değerimizin oldukça altında kalması
- Sektörün altında seyreden kredi/mevduat oranı
- Operasyonel giderlerin kontrol edilebilmesi, marjlardaki güçlü görüntü ve karşılık düzenlemelerin sermaye yeterliliğini desteklemesi
- Yılbaşından itibaren bankacılık sektöründen %16 oranında geride kalmasının yarattığı potansiyel

Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir devam etmesi, aktif kalitesindeki belirgin bozulma
- Jeopolitik ve politik risklere bağlı olarak ülke risk primindeki artışa olan yüksek duyarlılığı
- Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in, Banka'nın notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirme riski ve bunun sermaye yeterliliğini düşürmesi

Halkbank 0,55x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,58x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,79x in altında iskontolu işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin de altında işlem gören Halkbank hedef piyasa değerimize göre **%60 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	HALKB.IS / HALKB.TI		
Fiyat	9,35 TL	2,69 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		15,00 TL	
Potansiyel Getiri		60%	
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl		11,29 TL	
Düşük Son 1 Yıl		7,49 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.250	
P. Değeri (mn TL)		11.688	
Net Borç (mn TL)		a.d.	
Yabancı Para Net Poz.		a.d.	
Halka Açıklık		49%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		5.727	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		73,9%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	2,5%	2,2%	-11,7%
BİST-100	3,9%	2,2%	6,7%
BİST-100 Göreceli	-1,3%	0,0%	-17,2%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			276,3
(mn TL)	2014	2015	2016T
Krediler	101.767	126.745	148.849
% Değişim	20%	25%	17%
Mevduat	103.708	122.146	142.178
% Değişim	3%	18%	16%
Net Faiz Gelirleri	5.112	5.663	6.582
% Değişim	316%	11%	16%
Net Dönem Karı	2.206	2.315	2.899
% Değişim	-51%	5%	25%
	F/K	PD/DD	
HALKB	4,11	0,55	
XBANK	6,21	0,79	

T: Tahmini

Tekfen Holding (TKFEN) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 8,80TL

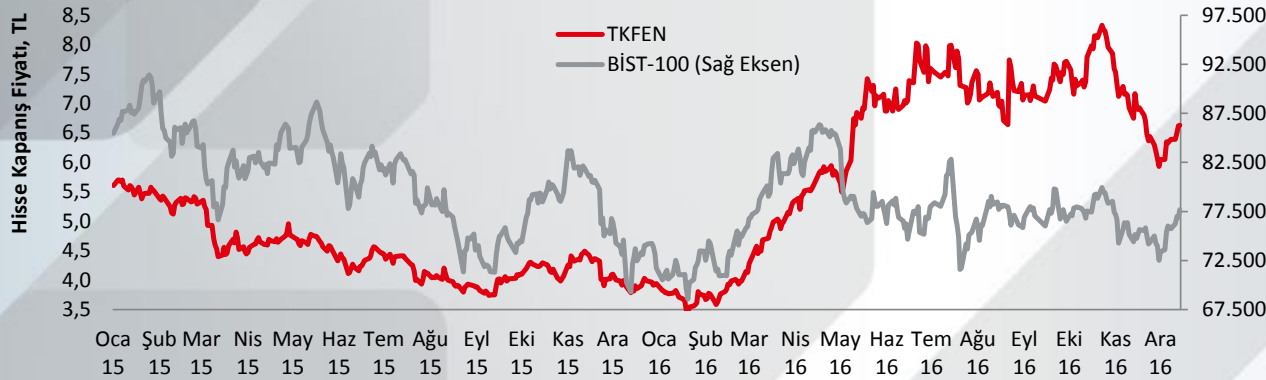
Güçlü Yönler

- Taahhüt grubunda bekleyen iş miktarı Eylül sonu 1,65 milyar dolar gözükmele birlikte yeni projelerin sözleşmelerinin imzalanması ile bekleyen iş miktarının 5 milyar dolara yaklaşması
- Petrol fiyatlarındaki toparlanma ile birlikte yeni projeler eklenme olasılığının artması
- Gübre tarafında 335mn dolarlık yeni yatırımın 2016 yılında devreye girmesi
- Şirketin iki kere aşağı yönlü revizyon yapmakla birlikte yine de oldukça iyi 2016 yılsonu FAVÖK ve net kar marjı beklentisi (473mn FAVÖK ve 305mn TL net kar)

Riskler

- Jeopolitik riskler
- Petrol fiyatlarındaki toparlanmanın yerini yeniden düşüşe bırakması
- Hava şartlarına bağlı gübre sektöründe olumsuzluklar

Tekfen Holding'in parçaların toplamına göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 3.256mn TL olup, son kapanış değerlerine göre Holding **%33 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	TKFEN.IS /TKFEN.TI
Fiyat	6,63 TL 1,91 USD
Hedef Hisse Fiyatı	8,80 TL
Potansiyel Getiri	33%
BİST 100	77.679 22.330
Yüksek Son 1 Yıl	8,33 TL
Düşük Son 1 Yıl	3,45 TL
Hisse Adedi (mn)	370
P. Değeri (mn TL)	2.453
Net Borç (mn TL)	-114
Yabancı Para Net Poz.	-558
Halka Açıklık	48%
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	1.177
Uluslararası Yat. Takas Oranı	60,3%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-7,5%	-7,0%	71,5%
BİST-100	3,4%	0,8%	7,7%
BİST-100 Göreceli	-10,5%	-7,8%	59,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			35,0
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	4.475	3.888	4.626
% Değişim	16%	-13%	19%
*FAVÖK	188	294	461
% Değişim	a.d.	56%	57%
Ana Ort. Karı / Zar.	56	185	343
% Değişim	a.d.	232%	85%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TKFEN	10,15	7,96	1,12
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

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

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

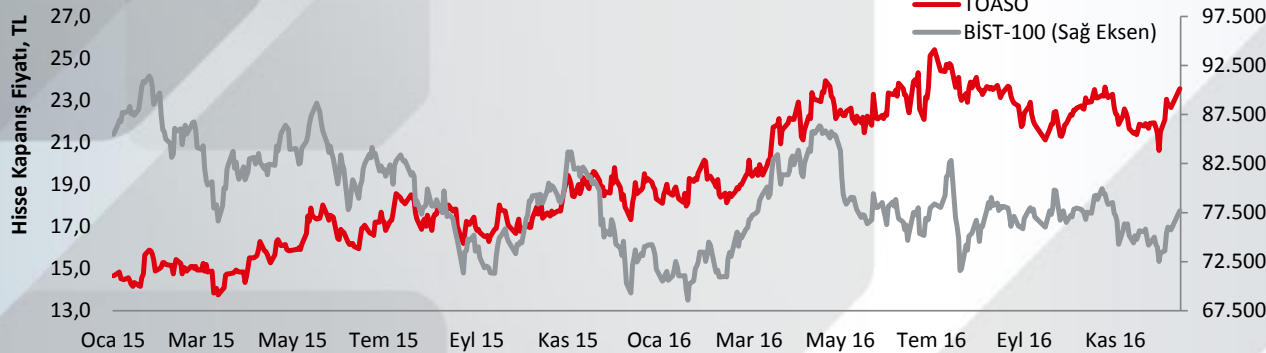
Güçlü Yönler

- 400bin adet üretim kapasitesi ile Türkiye'nin en büyük 2. otomotiv üreticisi
- 2015 yılının son çeyreğinde üretime başlanılan Egea'nın güçlü performansı
- Yeni Egea HB ve SW satışlarının toplam otomobil satışlarının ağırlığını artırması ve dengeli ürün portföyü
- %70 üzerinde ihracat payı ile yurtiçi gelişmelerden görece sınırlı etkilenme
- Olumsuz piyasa koşullarında, al-ya da-öde garantisinin sağladığı koruma
- Avrupa araç pazarındaki olumlu seyir
- ÖTV artışının önemli bir etkisinin olmayacak olması..

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 **%10 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	TOASO.IS / TOASO.TI		
Fiyat	23,56 TL	6,77 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		26,00 TL	
Potansiyel Getiri		10%	
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl		25,42 TL	
Düşük Son 1 Yıl		17,97 TL	
Hisse Adedi (mn)		500	
P. Değeri (mn TL)		11.780	
Net Borç (mn TL)		3.206	
Yabancı Para Net Poz.		-2.254	
Halka Açıklık		24%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		2.827	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		78,2%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	9,9%	11,3%	27,5%
BİST-100	3,9%	2,2%	6,7%
BİST-100 Göreceli	5,8%	8,9%	19,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			21,5
(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	12,44	12,73	4,14
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

T: Tahmini

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

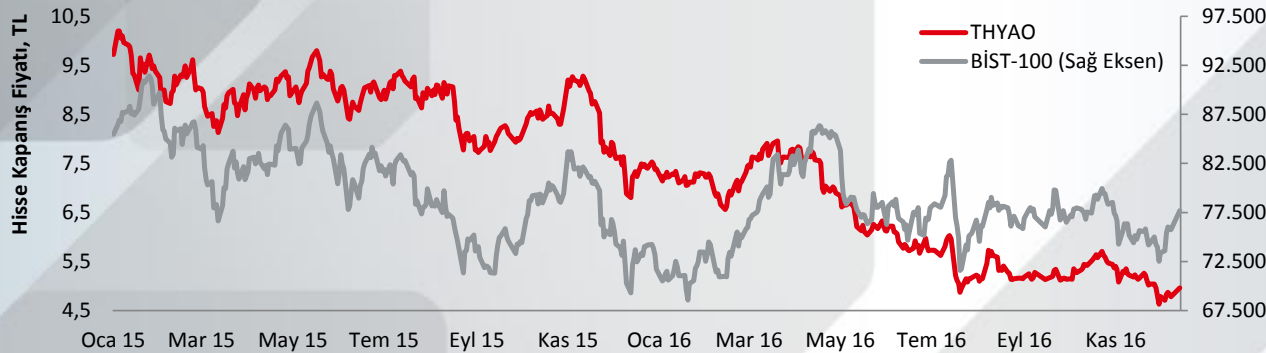
Güçlü Yönler

- 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
- Mevcut 55 havalimanına 10 tane ek yapılmasının planlanması
- Amerikan Dolarının Japon Yeni ve Euro karşısında değer kazanmasına bağlı olarak, Yen ve Euro açığı bulunan THY'nin bu durumdan pozitif etkilenecek olması
- Türkiye-Rusya ilişkilerinin normalleşmesi

Riskler

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

THY'nin İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 10,7 milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%57 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	THYAO.IS /THYAO.TI		
Fiyat	4,96 TL	1,43 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	7,80 TL		
Potansiyel Getiri	57%		
BİST 100	77.679	22.330	
Yüksek Son 1 Yıl	7,96 TL		
Düşük Son 1 Yıl	4,63 TL		
Hisse Adedi (mn)	1.380		
P. Değeri (mn TL)	6.845		
Net Borç (mn TL)	26.949		
Yabancı Para Net Poz.	-20.699		
Halka Açıklık	50%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	3.422		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	18,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-4,1%	-3,3%	-31,8%
BİST-100	3,9%	2,2%	6,7%
BİST-100 Göreceli	-7,7%	-5,4%	-36,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	393,8		
(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	-656
% Değişim	26%	41%	a.d.
Ana Ort. Karı / Zar.	1.819	2.993	313
% Değişim	166%	65%	a.d.
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
THYAO	a.d.	14,36	0,49
BİST-100	9,39	a.d.	1,23

T: Tahmini

Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	24.10.2016	Akbank	EKLE	9,30
Akçansa	AKCNS	17.11.2016	Akçansa	AL	17,40
Aselsan	ASELS	10.11.2016	Aselsan	EKLE	10,70
Aygaz	AYGAZ	02.11.2016	Aygaz	AL	13,40
Bim	BIMAS	18.11.2016	Bim	TUT	58,00
Çimsa	CIMSA	17.11.2016	Çimsa	EKLE	19,00
Emlak Konut GYO	EKGYO	10.11.2016	Emlak Konut GYO	AL	3,55
Enka İnşaat	ENKAI	15.11.2016	Enka İnşaat	EKLE	5,33
Ford Otosan	FROTO	02.11.2016	Ford Otosan	EKLE	41,00
Garanti Bankası	GARAN	26.10.2016	Garanti Bankası	EKLE	9,32
Halkbank	HALKB	02.11.2016	Halkbank	AL	15,00
İş Bankası	ISCTR	03.11.2016	İş Bankası	AL	6,68
İş GYO	ISGYO	08.11.2016	İş GYO	AL	2,14
Otokar	OTKAR	07.11.2016	Otokar	TUT	97,60
Petkim	PETKM	10.11.2016	Petkim	AL	5,10
Sabancı Holding	SAHOL	17.11.2016	Sabancı Holding	AL	12,50
TAV Havalimanları	TAVHL	14.11.2016	TAV Havalimanları	EKLE	17,85
Tekfen Holding	TKFEN	08.11.2016	Tekfen Holding	EKLE	8,80
TOFAŞ Otomobil	TOASO	08.11.2016	TOFAŞ Otomobil	EKLE	26,00
Torunlar GYO	TRGYO	15.11.2016	Torunlar GYO	TUT	5,20
TSKB	TSKB	07.11.2016	TSKB	EKLE	1,75
Tüpraş	TUPRS	02.11.2016	Tüpraş	EKLE	71,40
Türk Hava Yolları	THYAO	15.11.2016	Türk Hava Yolları	AL	7,80
Türk Telekom	TTKOM	25.10.2016	Türk Telekom	EKLE	6,80
Vakıfbank	VAKBN	10.11.2016	Vakıfbank	EKLE	5,00
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	04.11.2016	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 dayanarak 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