

# Hisse Öneri Portföyü “Güncelleme”



Ziraat Yatırım

27 Mart 2017

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü öneri değişiklikleri ve hisse performanslarına bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre öneri portföyümüzden Akçansa (AKCNS), Emlak Konut GYO (EKGYO) ve İş Bankası (ISCTR) hisselerini çıkarırken, Garanti Bankası (GARAN), İş GYO (ISGYO) ve Türk Telekom (TTKOM) 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
Aygaz	AYGAZ	08.04.2016	14,61	4.383	27,3%	16,2%	15,80 TL	8,1%	10%	AL
Garanti Bankası**	GARAN	27.03.2017	8,93	37.506			9,90 TL	10,9%	10%	EKLE
T. Halk Bankası	HALKB	08.04.2016	11,36	14.200	14,5%	4,5%	15,10 TL	32,9%	10%	AL
İş GMYO**	ISGYO	27.03.2017	1,58	1.343			2,02 TL	27,8%	10%	AL
Petkim	PETKM	16.12.2016	4,94	7.410	32,8%	14,0%	5,70 TL	15,4%	10%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	08.04.2016	10,14	20.690	5,7%	-3,5%	13,90 TL	37,1%	10%	AL
Türk Hava Yolları	THYAO	08.04.2016	5,53	7.631	-26,8%	-33,1%	6,90 TL	24,8%	10%	AL
Tekfen Holding	TKFEN	16.12.2016	8,83	3.267	35,0%	15,9%	9,45 TL	7,0%	10%	EKLE
Tofaş Oto. Fab.	TOASO	27.05.2016	27,10	13.550	22,5%	5,8%	30,50 TL	12,5%	10%	EKLE
Türk Telekom**	TTKOM	27.03.2017	5,85	20.475			7,10 TL	21,4%	10%	EKLE
<b>Önerilen Tarihler (16.12.2016-24.03.2017) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get.</b>					<b>19,0%</b>	<b>2,2%</b>				
<b>Başlangıçtan İtibaren Kümülatif Get.</b>					<b>21,6%</b>	<b>11,0%</b>				
BIST-100	XU100	-	90.383	497.360	9,6%	-				
BIST BANKA	XBANK	-	152.702	141.106	13,9%	4,0%				
BIST SANAYİ	XUSIN	-	96.222	176.398	13,2%	3,3%				

\*24.03.2017 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır. \*\* Yeni eklenecekler

- **Garanti Bankası (GARAN):** Sektörün üzerinde sermaye yeterlik rasyosu ve güçlü karlılık marjları ile hedef tahmini piyasa değerimize göre%11 potansiyel barındıran Garanti Bankası'nı portföyümüze ekliyoruz.
- **İş GYO (ISGYO):** Sabit kira geliri ve çeşitlendirilmiş portföyü olan İş GYO, hedef tahmini piyasa değerimize göre %28 oranında yüksek getiri potansiyeli taşımaktadır. Hissenin önümüzdeki dönemde defansif yapısıyla ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.
- **Türk Telekom (TTKOM):**Son dönemde borsadaki artışa karşın Türk Telekom yatay seyretmiştir. Güçlü operasyonel sonuçlar yüksek kur farkı zararları nedeniyle gölgede kalmıştır. Kur baskısının önemli ölçüde fiyatlandığını düşünürken, önümüzdeki dönemde kurlarda yatay ve aşağı yönlü hareket beklentilerine bağlı olarak Türk Telekom'un daha iyi performans kaydedebileceğini düşünüyoruz.

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

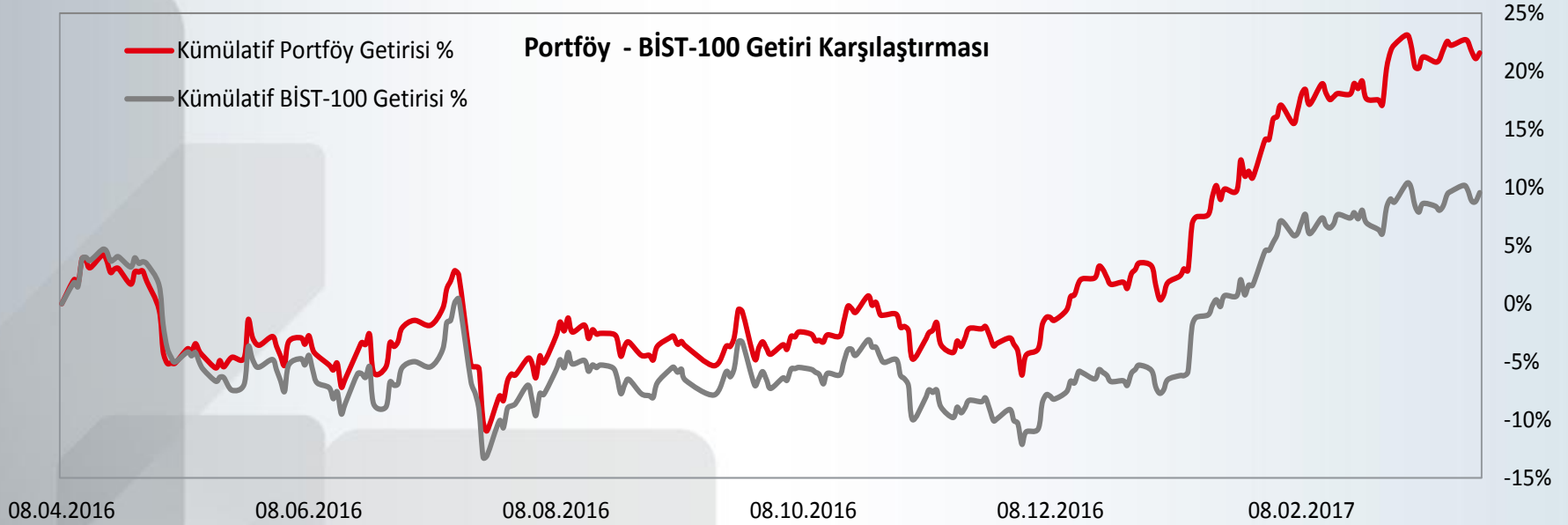
- **Akçansa'nın (AKCNS)** portföyden çıkarılmasında, şirketle ilgili olumlu görüşümüzü korumamıza karşın, düşük likidite ile beklenen performansı sergileyememesi etkili olmuştur.
- **Emlak Konut GYO (EKGYO)** ilgili de olumlu görüşümüzü korumamıza karşın son dönemde sektörü canlandırmak adına yapmış olduğu kampanyalara bağlı çeşitli maliyetler üstlenmesi ve nakit akışındaki değişiklikler ile kar payı dağıtmama yönündeki kararını genel kurul onayına sunmasına bağlı olarak hisse fiyatında bir süre baskı oluşabileceği beklentisiyle hisse portföyden çıkarılmıştır.
- **İş Bankası** son dönemde benzerlerine göre iyi performans kaydetmiş ve buna bağlı olarak hedef piyasa değerimize göre hissenin yukarı yönlü potansiyeli azalmıştır. Bu nedenle İş Bankası portföyümüzden çıkarılarak, yerine görece daha yüksek potansiyeli olduğunu düşündüğümüz Garanti Bankası eklenmiştir.

Portföyden Çıkarılan Hisseler	Kod	Giriş Tarihi	Güncel Hisse Fiyatı *	Piyasa Değeri (Mn TL)	Nominal Getiri	BIST100 Görece Getiri	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel	Portföy Ağırlığı	Öneri
Akçansa	AKCNS	08.04.2016	13,69	2.621	-5,6%	-13,8%	17,30 TL	26,4%	10%	AL
Emlak Konut GMYO	EKGYO	08.04.2016	3,05	11.590	10,2%	0,6%	3,95 TL	29,5%	10%	AL
İş Bankası (C)	ISCTR	08.04.2016	6,70	30.150	47,3%	34,4%	7,12 TL	6,3%	10%	EKLE

\*24.03.2017 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- Portföyde bankacılık sektöründe İş Bankası çıkarılarak yerine Garanti Bankası ilave edilmiş ve sektörün ağırlığı aynı seviyede korunmuştur. Bankacılık sektörüne yönelik sermaye yeterliliği ve genel karşılıklar ile ilgili düzenlemeler ile Kredi Garanti Fonu, hem kredilerdeki büyümeyi destekleyecek olup hem de 2017 yılında Bankaların karlılıklarını olumlu yönde etkileyecektir. Özellikle ilk çeyrekte bankacılık sektörü karlılığının olumlu yönde olması beklenmektedir. Sanayi ve hizmet tarafında ise döviz açık pozisyonlarının ilk çeyrekte olumsuz etkisinin olması, bankacılık hisselerin sanayi ve hizmet sektörü hisselerine göre daha iyi performans kaydetmesini sağlayabilir. Diğer taraftan takibe düşen krediler ve yurtdışı bankacılık sektörü kaynaklı olumsuzluklar önemli risk unsurları olarak takip edilmelidir.

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme



- Portföy önerildiği tarihten itibaren %21,6 değer kazanırken, BİST 100 aynı dönemde %9,6 artış kaydetmiştir. Buna istinaden, portföyümüzün BİST-100'e göre göreceli getirisi %11 olarak gerçekleşmiştir. Listemizdeki şirketlerken en olumsuz performansı Türk Hava Yolları gerçekleştirirken, en iyi performansı ise İş Bankası kaydetmiştir.

# Aygaz (AYGAZ) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 15,80 TL

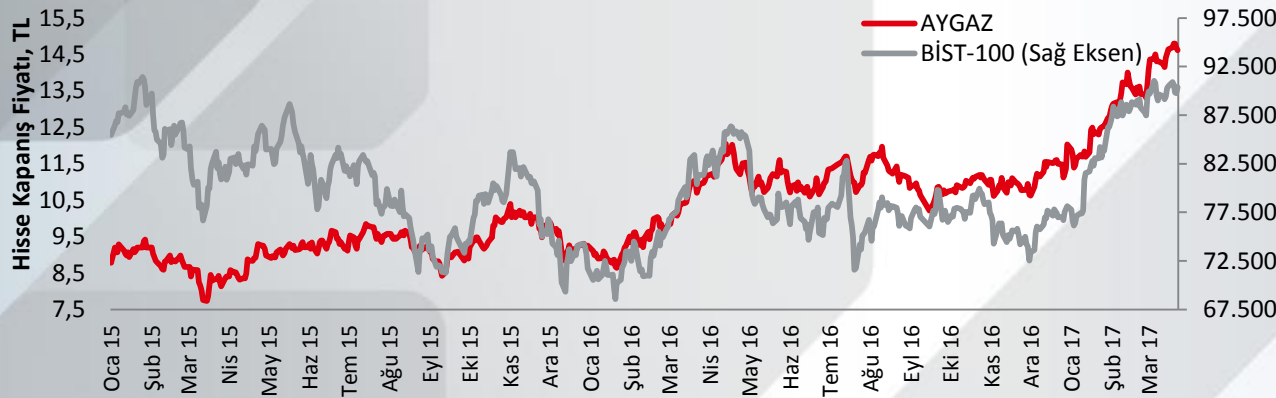
## Güçlü Yönler

- 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 son çeyrek performansına bağlı olarak, Tüpraş'ın 2017 yılında Aygaz'ın karlılığına daha yüksek olumlu katkı yapacağı beklentisi
- LPG ile benzin arasında fiyat farkının devam etmesi ve istikrarlı 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 4.740mn TL olup son kapanış değerine göre şirket **%8 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS /AYGAZ.TI
Fiyat	14,61 TL 4,04 USD
Hedef Hisse Fiyatı	15,80 TL
Potansiyel Getiri	8%
BİST 100	90.383 25.013
Yüksek Son 1 Yıl	14,80 TL
Düşük Son 1 Yıl	10,21 TL
Hisse Adedi (mn)	300
P. Değeri (mn TL)	4.383
Net Borç (mn TL)	63
Yabancı Para Net Poz.	14
Halka Açıklık	24%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	1.052
Uluslararası Yat. Takas Oranı	26,7%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	7,9%	30,0%	32,2%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	5,3%	10,9%	19,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			3,5
(mn TL)	2015	2016	2017T
Net Satış	6.420	6.749	8.806
% Değişim	-9%	5%	30%
Brüt Kar	677	787	925
% Değişim	28%	16%	18%
FAVÖK	340	397	443
% Değişim	68%	17%	12%
Ana Ort. Karı / Zar.	418	416	546
% Değişim	92%	-1%	31%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
AYGAZ	10,54	9,01	1,60
BİST-100	11,83	a.d.	1,46

\* Düzeltilmiş FAVÖK kullanılmıştır

T: Tahmini

# Garanti Bankası (GARAN) Öneri: "EKLE" ,Fiyat: 9,90 TL

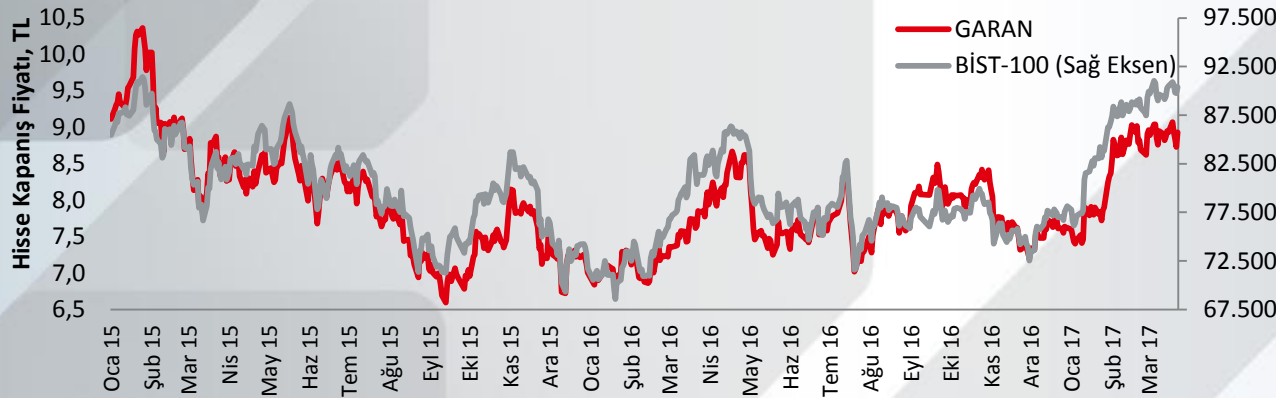
## Güçlü Yönler

- Sermaye Yeterliliğinin sorgulandığı ortamda sektörden daha iyi sermaye yeterlilik rasyosu (SYR: %16,21)
- Sektörden daha iyi marjlar: Net Faiz Marjı %4,40, Özsermaye Karlılığı %15,2
- Sektörün altında takipteki kredi rasyosu, güçlü tahsilatlar
- Operasyonel tarafta maliyet kontrollünün sağlanması
- Artan enflasyon ortamında TÜFE endeksli tahvillerin ek getirisi
- Garanti Bankası'nın bu yıl da olumlu marjlarını koruyacağı beklentimiz

## Riskler

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

Garanti Bankası 1,06 x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 1,00x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,92x'nin üzerinde işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin 1,22x olan PD/DD'nin altında işlem gören Garanti Bankası hedef piyasa değerimize göre **%11 potansiyel getiri taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	GARAN.IS /GARAN.TI		
Fiyat	8,93 TL	2,47 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		9,90 TL	
Potansiyel Getiri		11%	
BİST 100	90.383	25.013	
Yüksek Son 1 Yıl		9,07 TL	
Düşük Son 1 Yıl		7,02 TL	
Hisse Adedi (mn)		4.200	
P. Değeri (mn TL)		37.506	
Net Borç (mn TL)		a.d.	
Yabancı Para Net Poz.		a.d.	
Halka Açıklık		48%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		18.003	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		67,9%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	3,0%	17,9%	13,6%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	0,5%	0,5%	2,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			742,2
(mn TL)	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017T</b>
Krediler	159.140	186.048	212.095
% Değişim	19%	17%	14%
Mevduat	140.899	161.232	183.804
% Değişim	17%	14%	14%
Net Faiz Gelirleri	9.241	11.097	12.599
% Değişim	24%	20%	14%
Net Dönem Karı	3.407	5.071	5.675
% Değişim	-7%	49%	12%
		<b>F/K</b>	<b>PD/DD</b>
<b>GARAN</b>		7,40	1,06
<b>XBANK</b>		6,96	0,92

T: Tahmini



# Halk Bankası (HALKB) Öneri: "AL" ,Fiyat: 15,10 TL

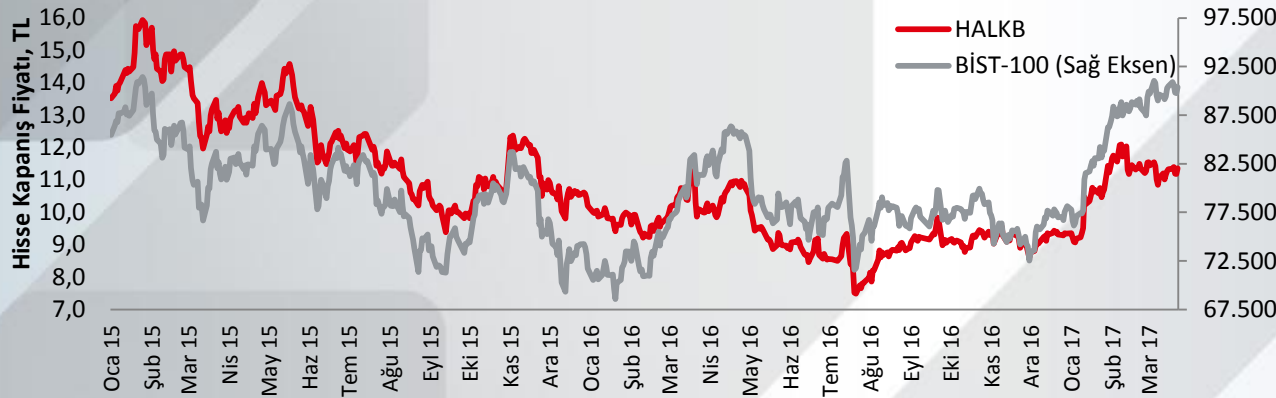
## Güçlü Yönler

- Cazip piyasa çarpanları (5,5x Fiyat/Kazanç , 0,67x PD/DD)
- Kurda ve faizlerde stabilizasyonun devam etmesi ile TL fonlaması avantajından yararlanma
- Sektörün altında seyreden kredi/mevduat oranı
- Ücret ve Komisyon gelirlerindeki güçlü görüntü
- Hedef piyasa değerimize göre yüksek iskonto

## Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Yakın izlemedeki kredilerin artması ve aktif kalitesinde belirgin bozulma
- Jeopolitik ve politik risklere bağlı olarak ülke risk primindeki artışa olan yüksek duyarlılığı

Halkbank 0,67x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,57x'in üzerinde, bankacılık sektörü değeri olan 0,92x'nin altında iskontolu işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin 1,22x olan PD/DD'nin de altında işlem gören Halkbank hedef piyasa değerimize göre **%33 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	HALKB.IS /HALKB.TI
Fiyat	11,36 TL 3,14 USD
Hedef Hisse Fiyatı	15,10 TL
Potansiyel Getiri	33%
BİST 100	90.383 25.013
Yüksek Son 1 Yıl	12,10 TL
Düşük Son 1 Yıl	7,49 TL
Hisse Adedi (mn)	1.250
P. Değeri (mn TL)	14.200
Net Borç (mn TL)	a.d.
Yabancı Para Net Poz.	a.d.
Halka Açıklık	49%
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	6.958
Uluslararası Yat. Takas Oranı	78,8%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	1,8%	22,8%	13,0%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	-0,7%	4,7%	2,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			272,7
(mn TL)	2015	2016	2017T
Krediler	126.745	158.354	182.899
% Değişim	25%	25%	15%
Mevduat	122.146	150.263	172.051
% Değişim	18%	23%	15%
Net Faiz Gelirleri	5.663	6.957	7.820
% Değişim	11%	23%	12%
Net Dönem Karı	2.315	2.558	3.091
% Değişim	5%	10%	21%
	F/K	PD/DD	
HALKB	5,55	0,67	
XBANK	6,96	0,92	

T: Tahmini

# İş GYO (ISGYO) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 2,02 TL

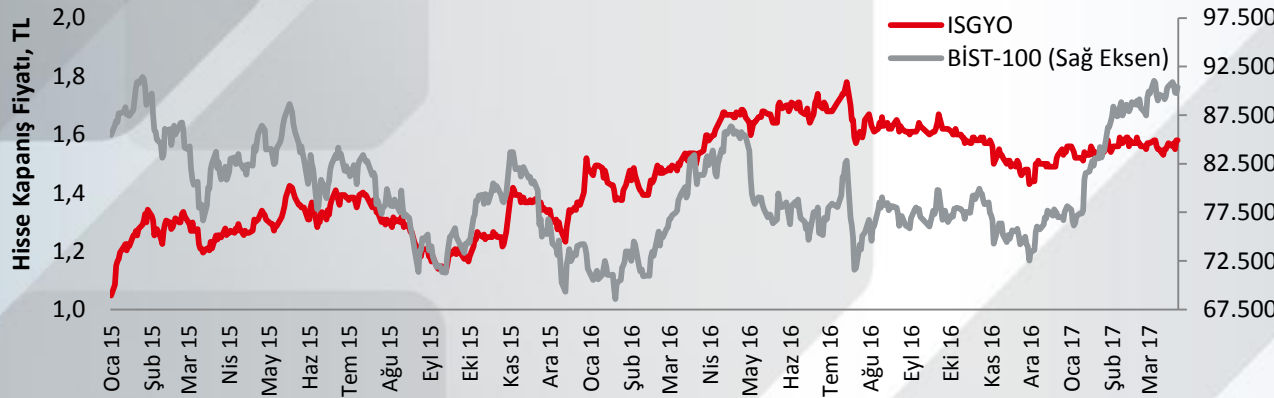
## Güçlü Yönler

- Düzenli kira gelirleri ile güçlü nakit akışının sağlanması
- Net Aktif Değerine (NAD)'a göre tarihi ve son bir yıllık ortalamasının altında işlem görmesi
- Güçlü ortaklık yapısı
- Kule 3'ün kiralama ile ilgili görüşmelere yönelik olası olumlu haber akışı
- Konut alımına yönelik teşvikler

## Riskler

- Faizlerde yükseliş görülmesi
- Konut satışlarında zayıflık
- Kule 3'ün kiralamasından yaşanacak gecikmeler
- GYO'lara vergi avantajının kalkması

İş GYO'nun tahmini değeri için İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değer 1,7 milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%28 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ISGYO.IS /ISGYO.TI		
Fiyat	1,58 TL	0,44 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		2,02 TL	
Potansiyel Getiri		28%	
BİST 100	90.383	25.013	
Yüksek Son 1 Yıl		1,78 TL	
Düşük Son 1 Yıl		1,43 TL	
Hisse Adedi (mn)		850	
P. Değeri (mn TL)		1.343	
Net Borç (mn TL)		927	
Yabancı Para Net Poz.		-212	
Halka Açıklık		48%	
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)		645	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		25,9%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	1,3%	3,3%	2,9%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	-1,2%	-11,9%	-6,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			4,6
(mn TL)	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017T</b>
Net Satış	222	405	412
% Değişim	-5%	82%	2%
Brüt Kar	160	195	232
% Değişim	39%	22%	19%
FAVÖK	124	159	190
% Değişim	28%	28%	19%
Ana Ort. Karı / Zar.	556	421	563
% Değişim	69%	-24%	34%
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
ISGYO	3,19	14,27	0,42
BİST-100	11,83	a. d.	1,46

T: Tahmini



# PETKİM Petrokimya (PETKM) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 5,70 TL

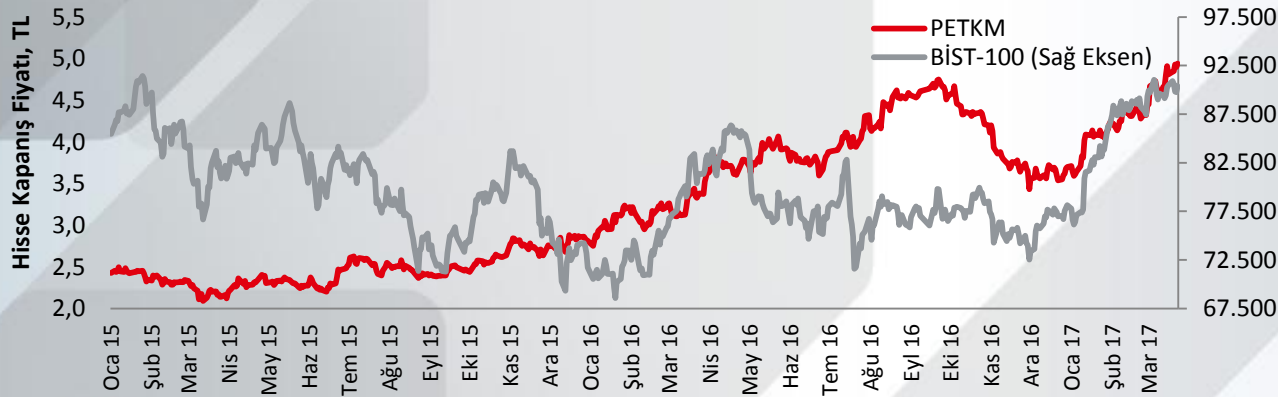
## Güçlü Yönler

- Petrol fiyatlarının son dönemdeki toparlanmaya karşın düşük seviyelerde seyrinin nafta bazlı üreticiler ile gaz bazlı üreticiler arasındaki maliyet dezavantajını ortadan kaldırması
- Son çeyrekte etilen nafta marjındaki daralmaya karşın yüksek kar
- Etilen nafta farkının 2017 yılının ilk iki ayında olumlu bir şekilde yeniden açılmaya başlaması ve petrolün 50-55dolar bandındaki seyrine bağlı olarak 2017 yılında da 2016 yılına benzer yüksek karlılığın devam edeceği işaretleri
- 600mn TL yüksek kar payı dağıtımını planlaması

## Riskler

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

Petkim'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 8.547mn TL olup, son kapanış değerlerine göre şirket **%15 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	PETKM.IS /PETKM.TI	
<b>Fiyat</b>	4,94 TL	1,37 USD
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>	5,70 TL	
<b>Potansiyel Getiri</b>	15%	
<b>BİST 100</b>	90.383	25.013
<b>Yüksek Son 1 Yıl</b>	4,96 TL	
<b>Düşük Son 1 Yıl</b>	3,37 TL	
<b>Hisse Adedi (mn)</b>	1.500	
<b>P. Değeri (mn TL)</b>	7.410	
<b>Net Borç (mn TL)</b>	422	
<b>Yabancı Para Net Poz.</b>	-497	
<b>Halka Açıklık</b>	44%	
<b>Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)</b>	3.260	
<b>Uluslararası Yat. Takas Oranı</b>	42,2%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
<b>Hisse Getiri (TL)</b>	14,0%	37,8%	46,6%
<b>BİST-100</b>	2,5%	17,3%	10,5%
<b>BİST-100 Göreceli</b>	11,3%	17,5%	32,6%
<b>Günlük İş. Hc. (mn TL)</b>	56,6		

(mn TL)	2015	2016	2017T
<b>Net Satış</b>	4.533	4.533	5.892
<b>% Değişim</b>	10%	0%	30%
<b>FAVÖK</b>	665,1	881,2	1.011
<b>% Değişim</b>	a.d.	33%	15%
<b>Ana Ort. Karı / Zar.</b>	626	726	797
<b>% Değişim</b>	a.d.	16%	10%

T: Tahmini

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

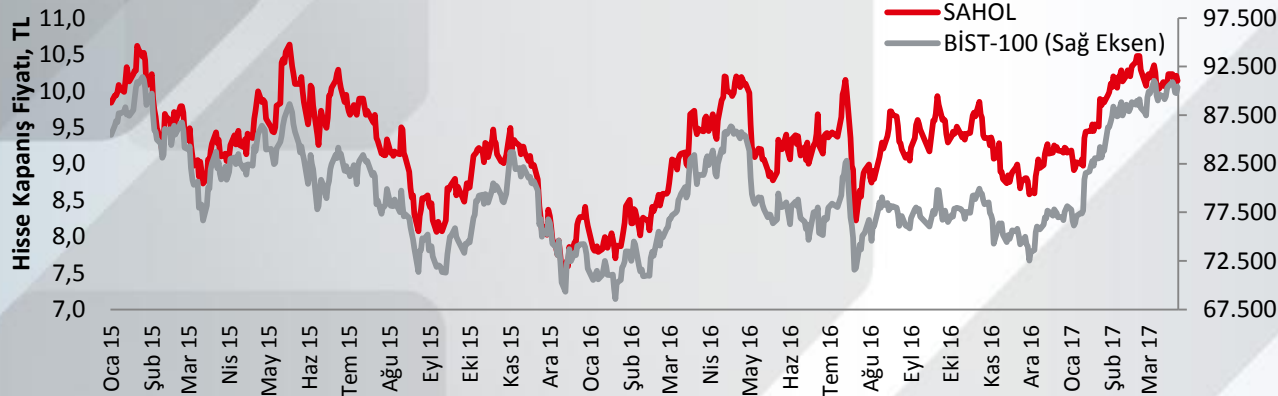
## Güçlü Yönler

- Bankacılıkta Akbank'ın solo bazda 2016 yılı karının %51,2'lik artışla 4.529mn TL'ye ulaşması
- Çimento segmentinde alt yapı yatırımları ve mega projelerin talebi desteklemesi
- Enerji segmentinde, dağıtım alanında altyapı yatırımları ile yeni düzenlemeler; perakende de karlılığın yüksek olduğu alanlara odaklanılması; enerji üretim tarafında ise yeni eklenen kapasiteler karlılığı olumlu yönde desteklemekte. Yeni eklenen kapasiteler Tufanbeyli Linyit Elektrik Üretim tesisi ve Bandırma II Doğalgaz Santrali 2017 karlılığına ek katkı sağlayacak
- Perakendedeyeniden yapılanma çalışmalarının olumlu sinyallerinin son çeyrekte görülmeye başlaması ve daha olumlu 2017 beklentileri
- Sigorta tarafında normalleşme ve karlılıkta artış

## 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 28.355mn TL olup, son kapanış değerine göre holding**%37 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Fiyat	10,14 TL	2,81 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	13,90 TL		
Potansiyel Getiri	37%		
BİST 100	90.383	25.013	
Yüksek Son 1 Yıl	10,48 TL		
Düşük Son 1 Yıl	8,22 TL		
Hisse Adedi (mn)	2.040		
P. Değeri (mn TL)	20.690		
Net Borç (mn TL)	32.486		
Yabancı Para Net Poz.	58		
Halka Açıklık	44%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	9.103		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	63,8%		
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	-0,6%	9,9%	6,3%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	-3,0%	-6,2%	-3,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	51,0		
(mn TL)	<b>2015</b>	<b>2016</b>	
Net Satış	11.657	12.362	
% Değişim	12%	6%	
Brüt Kar	10.951	12.751	
% Değişim	10%	16%	
Faaliyet Karı / Zararı	4.441	6.096	
% Değişim	2%	37%	
Ana Ortaklık Karı / Zararı	2.236	2.660	
% Değişim	8%	19%	
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
SAHOL	7,78	a.d.	0,89
BİST-100	11,83	a.d.	1,46

T: Tahmini

# Tekfen Holding (TKFEN) Öneri: "EKLE" ,Hedef Fiyat: 9,45TL

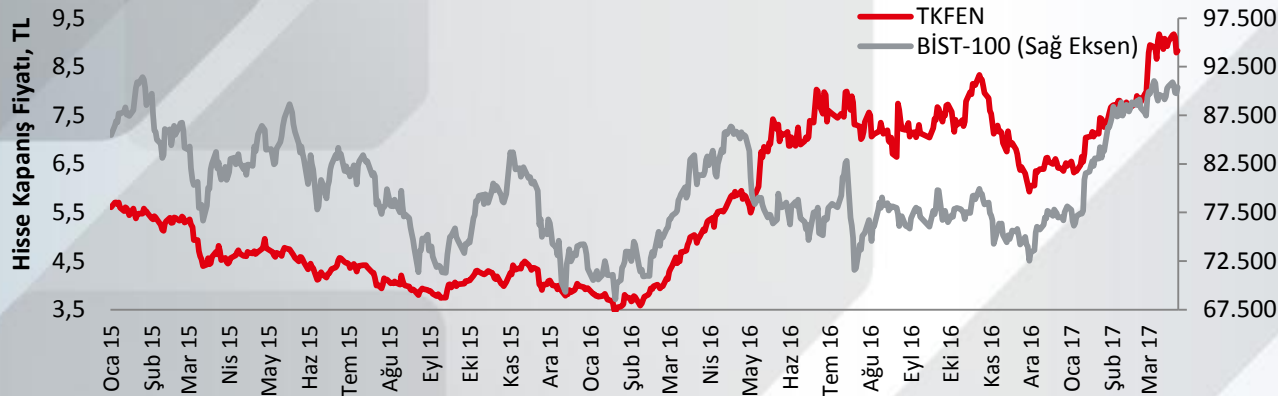
## Güçlü Yönler

- Taahhüt grubunda bekleyen iş miktarı Eylül sonu 1,65 milyar dolardan, 813,6mn dolarlık yer altı gaz depolama projesi hariç, Aralık sonunda 3,67 milyar dolara yükselmesi ve 2017 yılında da Katar stadyum projesinin eklenmesi
- Satış gelirlerinde özellikle taahhüt ve emlak grupları satış gelirlerindeki artışa bağlı olarak 2017 yılında %58'lik artış beklentisi
- 2016 yılındaki olumlu gerçekleştirmelerin ardından Şirketin 2017 yılı için de yüksek FAVÖK ve net kar marjı beklentisi (656mn FAVÖK ve 454mn TL net kar )

## Riskler

- Jeopolitik riskler
- Petrol fiyatlarındaki toparlanmanın yerini yeniden düşüşe bırakması
- Gübre sektöründe satışa yönelik yasal sınırlamaların genişlemesi

Tekfen Holding'in parçaların toplamına göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 3.497mn TL olup, son kapanış değerlerine göre Holding **%7 getiri potansiyelitaşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	TKFEN.IS /TKFEN.TI
Fiyat	8,83 TL 2,44 USD
Hedef Hisse Fiyatı	9,45 TL
Potansiyel Getiri	7%
BİST 100	90.383 25.013
Yüksek Son 1 Yıl	9,17 TL
Düşük Son 1 Yıl	5,12 TL
Hisse Adedi (mn)	370
P. Değeri (mn TL)	3.267
Net Borç (mn TL)	-331
Yabancı Para Net Poz.	-210
Halka Açıklık	48%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	1.568
Uluslararası Yat. Takas Oranı	60,3%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	11,7%	39,7%	77,8%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	9,0%	19,1%	60,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			42,4
(mn TL)	2015	2016	2017T
Net Satış	3.888	4.737	7.454
% Değişim	-13%	22%	57%
*FAVÖK	294	528	655
% Değişim	56%	80%	24%
Ana Ort. Karı / Zar.	185	324	467
% Değişim	232%	75%	44%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TKFEN	10,12	5,56	1,39
BİST-100	11,83	a. d.	1,46

\*Öz kaynak Yön. Değ. Yat. elde edilen gelirler eklenmiştir

T: Tahmini

# TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası(TOASO) Öneri: "EKLE" ,Hedef Fiyat: 30,50 TL

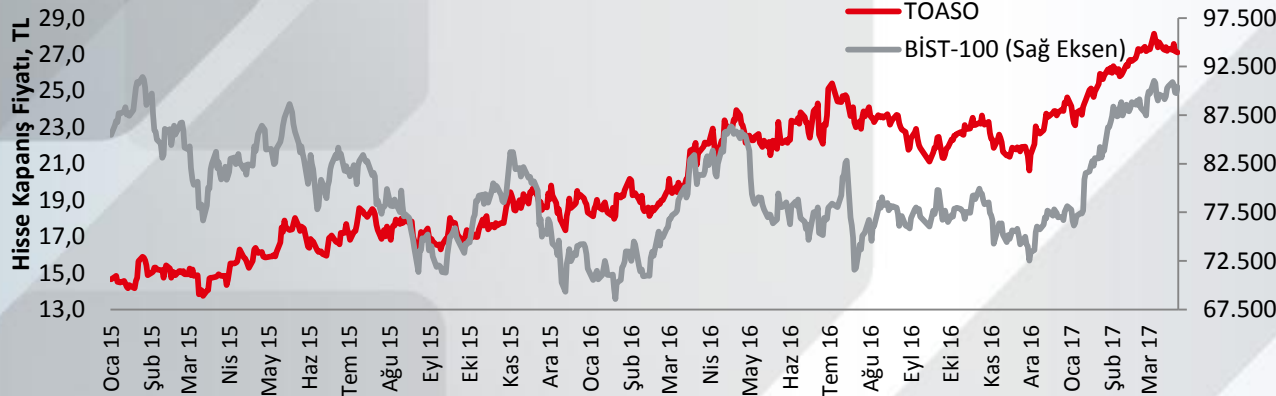
## Güçlü Yönler

- 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 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

## 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 15,2 milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%13 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	TOASO.IS /TOASO.TI
Fiyat	27,10 TL 7,50 USD
Hedef Hisse Fiyatı	30,50 TL
Potansiyel Getiri	13%
BİST 100	90.383 25.013
Yüksek Son 1 Yıl	28,14 TL
Düşük Son 1 Yıl	20,62 TL
Hisse Adedi (mn)	500
P. Değeri (mn TL)	13.550
Net Borç (mn TL)	2.632
Yabancı Para Net Poz.	-2.080
Halka Açıklık	24%
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	3.252
Uluslararası Yat. Takas Oranı	79,5%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,4%	13,1%	24,9%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	-3,8%	-3,5%	13,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			20,0
(mn TL)	2015	2016	2017T
Net Satış	9.921	14.236	18.229
% Değişim	33%	43%	28%
Brüt Kar	1.217	1.448	1.854
% Değişim	24%	19%	28%
FAVÖK	1.069	1.367	1.741
% Değişim	28%	28%	27%
Ana Ort. Karı / Zar.	831	970	1.091
% Değişim	45%	17%	12%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TOASO	13,97	11,84	4,58
BİST-100	11,83	a.d.	1,46

T: Tahmini

# Türk Hava Yolları (THYAO) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 6,90 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
- Düşük yatırım harcamaları beklentisi
- Jeopolitik risklerin ve turizmle ilgili olumsuzlukların büyük ölçüde fiyatlanması

## Riskler

- Küresel olarak havacılık sektöründe yaşanan olumsuzluklar
- Uluslararası uçuşlara getirilen ek önlem ve kısıtlamalar
- Jeopolitik riskler ve artan global terör olayları
- Euro ve Japon Yeni'nin Dolar karşısında değer kazanmasına bağlı olarak yüksek kur farkı gideri yazma ihtimali

THY'nin İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 9,5 milyar TL olup son kapanış değerlerine göre **%25 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	THYAO.IS /THYAO.TI		
Fiyat	5,53 TL	1,53 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		6,90 TL	
Potansiyel Getiri		25%	
BİST 100	90.383	25.013	
Yüksek Son 1 Yıl		7,84 TL	
Düşük Son 1 Yıl		4,63 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.380	
P. Değeri (mn TL)		7.631	
Net Borç (mn TL)		29.661	
Yabancı Para Net Poz.		-23.384	
Halka Açıklık		50%	
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)		3.816	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		18,1%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	0,4%	12,3%	-27,1%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	-2,1%	-4,2%	-34,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			364,9
(mn TL)	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017T</b>
Net Satış	28.752	29.468	35.362
% Değişim	19%	2%	20%
Brüt Kar	5.793	3.417	5.304
% Değişim	31%	-41%	55%
FAVÖK	4.458	2.446	4.420
% Değişim	49%	-45%	81%
Ana Ort. Karı / Zar.	2.993	-47	594
% Değişim	65%	a.d.	a.d.
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
THYAO	a.d.	15,25	0,43
BİST-100	11,83	a.d.	1,46

T: Tahmini



# Türk Telekom (TTKOM) Öneri: "EKLE" ,Hedef Fiyat: 7,10 TL

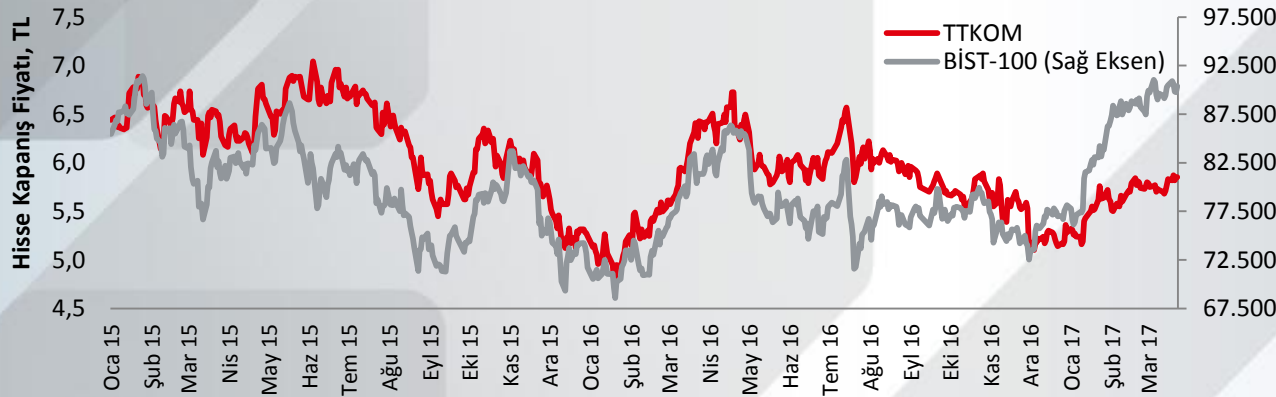
## Güçlü Yönler

- Hızlanan net abone kazanımı ve gelirlerde düzenli artış
- Zengin ürün portföyü (Mobil, genişbant, TV, sabit ses)
- Ülke çapında yaygın ağ
- Döviz açık pozisyonuna bağlı bu yıl daha düşük kur farkı gideri beklentisi

## Riskler

- Kurlardaki artışa bağlı olarak yüksek duyarlılık (Şirketin yarısı Euro yarısı da dolar cinsinden 13,1 milyar TL'lik yüksek döviz açık pozisyonu)
- Karlılığı olumsuz etkileyebilecek sert rekabet
- Ana ortakların yaşadığı sorunlarla ilgili olumsuz haber akışları

Türk Telekom'un tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 23.795mn TL'den 24.859mn TL'ye revize ederken, güncellenmiş hedef piyasa değerine göre şirket **%21 getiri potansiyeli taşımaktadır.**

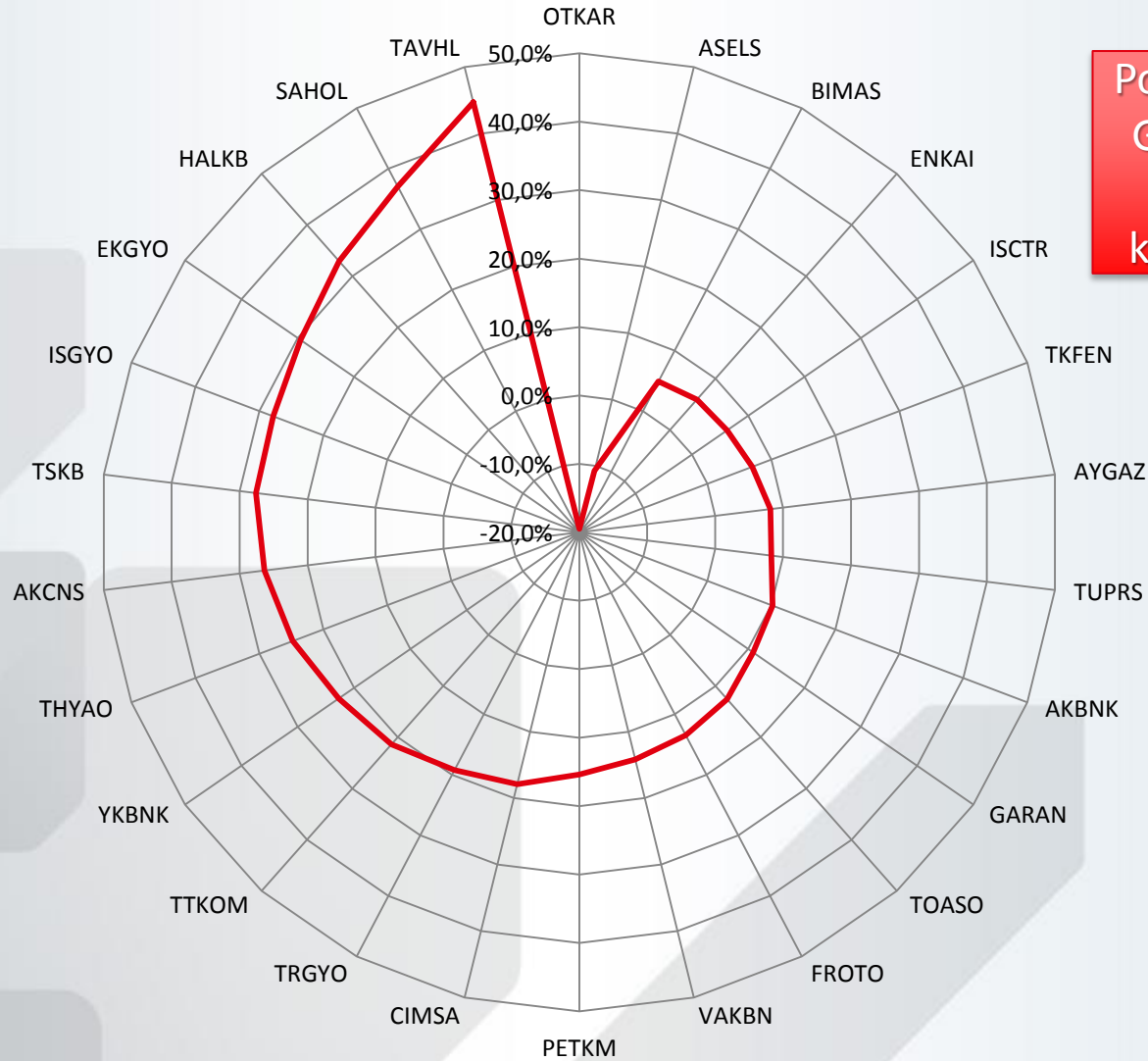


Reuters/Bloomberg	TTKOM.IS /TTKOM.TI		
Fiyat	5,85 TL	1,62 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		7,10 TL	
Potansiyel Getiri		21%	
BİST 100	90.383	25.013	
Yüksek Son 1 Yıl		6,73 TL	
Düşük Son 1 Yıl		5,10 TL	
Hisse Adedi (mn)		3.500	
P. Değeri (mn TL)		20.475	
Net Borç (mn TL)		12.025	
Yabancı Para Net Poz.		-13.100	
Halka Açıklık		13%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		2.662	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		77,9%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	2,3%	13,6%	-8,8%
BİST-100	2,5%	17,3%	10,5%
BİST-100 Göreceli	-0,2%	-3,1%	-17,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			22,2
(mn TL)	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017T</b>
Net Satış	14.523	16.109	17.331
% Değişim	7%	11%	8%
Brüt Kar	6.957	7.130	7.660
% Değişim	6%	2%	7%
FAVÖK	5.334	5.470	5.650
% Değişim	7%	3%	3%
Ana Ort. Karı / Zar.	907	-724	1.646
% Değişim	-30%	-180%	-327%
	<b>F/K</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
TTKOM	a.d.	6,03	6,05
BİST-100	11,83	a.d.	1,46

T: Tahmini



# Takibimizdeki Hisseler - Hedef Fiyatlardan Uzaklık



Potansiyel Getiriye Göstermektedir.  
(24 Mart 2017 kapanışına göre)

# Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	06.02.2017	<a href="#">Akbank</a>	EKLE	9,80
Akçansa	AKCNS	14.03.2017	<a href="#">Akçansa</a>	AL	17,30
Aselsan	ASELS	23.02.2017	<a href="#">Aselsan</a>	EKLE	15,30
Aygaz	AYGAZ	16.02.2017	<a href="#">Aygaz</a>	AL	15,80
Bim Mağazalar	BIMAS	16.03.2017	<a href="#">Bim Mağazalar</a>	TUT	60,10
Çimsa	CIMSA	14.03.2017	<a href="#">Çimsa</a>	EKLE	19,70
Emlak Konut GYO	EKGYO	22.03.2017	<a href="#">Emlak Konut GYO</a>	AL	3,95
Enka İnşaat	ENKAI	06.03.2017	<a href="#">Enka İnşaat</a>	EKLE	6,63
Ford Otosan	FROTO	28.02.2017	<a href="#">Ford Otosan</a>	EKLE	41,75
Garanti Bankası	GARAN	02.02.2017	<a href="#">Garanti Bankası</a>	EKLE	9,90
Halkbank	HALKB	16.02.2017	<a href="#">Halkbank</a>	AL	15,10
İş Bankası	ISCTR	08.02.2017	<a href="#">İş Bankası</a>	EKLE	7,12
İş GYO	ISGYO	01.03.2017	<a href="#">İş GYO</a>	AL	2,02
Otokar	OTKAR	07.11.2016	<a href="#">Otokar</a>	TUT	97,60
Petkim	PETKM	08.03.2017	<a href="#">Petkim</a>	AL	5,70
Sabancı Holding	SAHOL	16.03.2017	<a href="#">Sabancı Holding</a>	AL	13,90
TAV Havalimanları	TAVHL	23.02.2017	<a href="#">TAV Havalimanları</a>	EKLE	21,10
Tekfen Holding	TKFEN	02.03.2017	<a href="#">Tekfen Holding</a>	EKLE	9,45
Tofaş Otomobil	TOASO	07.02.2017	<a href="#">Tofaş Otomobil</a>	EKLE	30,50
Torunlar GYO	TRGYO	07.03.2017	<a href="#">Torunlar GYO</a>	EKLE	5,45
TSKB	TSKB	14.02.2017	<a href="#">TSKB</a>	EKLE	1,85
Tüpraş	TUPRS	16.02.2017	<a href="#">Tüpraş</a>	EKLE	96,00
Türk Hava Yolları	THYAO	24.03.2017	<a href="#">Türk Hava Yolları</a>	AL	6,90
Türk Telekom	TTKOM	20.02.2017	<a href="#">Türk Telekom</a>	EKLE	7,10
Vakıfbank	VAKBN	22.02.2017	<a href="#">Vakıfbank</a>	EKLE	6,20
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	07.02.2017	<a href="#">Yapı Kredi Bankası</a>	EKLE	4,70

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

### **Müşteri Hizmetleri Merkezleri**

0850 22 22 979 / 44 44 979

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