

# Hisse Portföy Önerileri “Güncelleme”



**Ziraat Yatırım**

**27 Mayıs 2016**

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü hedef hisse değerlerindeki değişiklikler ve hisse performanslarına bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre hisse öneri portföyümüzden **Ford Otosan (FROTO)**, **TAV Havalimanları Holding (TAVHL)**, **Tekfen Holding (TKFEN)** hisselerini çıkararak; **Aselsan (ASELS)**, **Enka İnşaat (ENKAI)** ve **TOFAŞ Otomobil (TOASO)** hisselerini ekliyoruz. Yeni Hisse Öneri 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	Portföy Ağırlığı	Öneri
Akçansa	AKCNS	11.05.2016	13,13	2.514	-9,4%	-4,3%	17,40 TL	24,5%	10%	AL
<b>Aselsan**</b>	<b>ASELS</b>	<b>26.05.2016</b>	<b>9,84</b>	<b>9.840</b>	-	-	<b>10,70 TL</b>	<b>8,0%</b>	<b>10%</b>	<b>EKLE</b>
Aygaz	AYGAZ	11.05.2016	11,25	3.375	-2,0%	3,6%	13,50 TL	16,7%	10%	AL
Emlak Konut GYO	EKGYO	11.05.2016	2,71	10.298	-2,1%	3,5%	3,55 TL	23,7%	10%	AL
<b>Enka İnşaat**</b>	<b>ENKAI</b>	<b>26.05.2016</b>	<b>4,38</b>	<b>18.396</b>	-	-	<b>5,33 TL</b>	<b>17,8%</b>	<b>10%</b>	<b>EKLE</b>
Halkbank	HALKB	11.05.2016	9,02	11.275	-9,1%	-3,9%	15,00 TL	39,9%	10%	AL
İş Bankası	ISCTR	11.05.2016	4,50	20.250	-1,1%	4,6%	6,68 TL	32,6%	10%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	11.05.2016	9,20	18.772	-4,1%	1,4%	12,50 TL	26,4%	10%	AL
<b>Tofaş Oto**</b>	<b>TOASO</b>	<b>26.05.2016</b>	<b>22,16</b>	<b>11.080</b>	-	-	<b>26,00 TL</b>	<b>14,8%</b>	<b>10%</b>	<b>EKLE</b>
Türk Hava Yolları	THYAO	11.05.2016	6,21	8.570	-17,7%	-13,0%	9,20 TL	32,5%	10%	AL
<b>Önerilen Tarihler (08.04.2016-26.05.2016) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get.</b>					<b>-3,5%</b>	<b>2,1%</b>				
BIST-100	XU100	-	78.036	499.262	-5,4%	-				
BIST BANKA	XBANK	-	127.741	143.946	-4,7%	0,8%				
BIST SANAYİ	XUSIN	-	80.871	183.412	-4,9%	0,6%				

\*26.05.2016 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır. \*\* Yeni eklenenler.

Aselsan ve Enka İnşaat hedef hisse fiyatları bedelsiz sermaye artırımlarına istinaden düzeltilmiştir.

- **Aselsan (ASELS)** son dönemde bekleyen sipariş portföyüne devamlı olarak yeni projeler eklemiş ve son dönemde artan terör olayları ve jeopolitik risklerle birlikte yerli savunma sanayinin ön plana çıkmasına neden olmuştur. Bunlara ilaveten özellikle ekonomiden bağımsız olarak defansif bir hisse olması özelliğiyle getiri potansiyeli hedef fiyatımıza göre düşük olmasına karşın, öneri portföyünde bulunması gerektiğini düşünerek listemize dahil ediyoruz.
- Rusya'yla yaşanan problemler ve Rusya ekonomisindeki sorunlar ile petrol fiyatlarındaki sert düşüşle birlikte ciddi baskı altında kalan **Enka İnşaat (ENKAI)** hisselerinin, Şirketin yüksek net nakit pozisyonu, petrol fiyatlarındaki toparlanma ve istikrarlı enerji sektörü gelirleri ile ön plana çıkabileceğini düşünüyor ve hedef hisse fiyatımıza göre yüksek potansiyel taşımasına bağlı olarak da hisse öneri portföyümüze ekliyoruz.

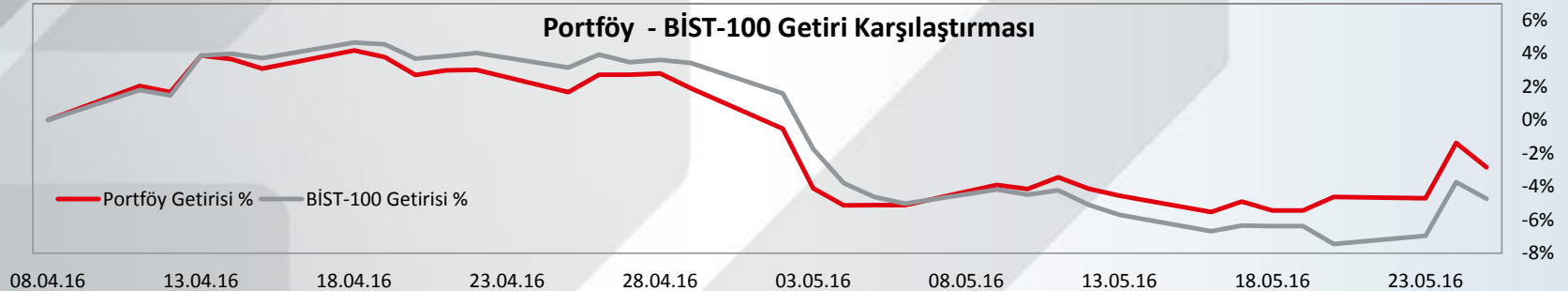
# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- **Ford Otosan'ın (FROTO)** portföyden çıkarılmasında, hala hedef fiyatımıza göre potansiyel taşımaya karşın, yurtdışı hafif ticari araç segmentindeki daralma ve otomotiv sektöründe yeni Egea HB ve SW modellerinin de üretimine başlayan **TOFAŞ Otomobil (TOASO)** konusunda daha olumlu görüşler taşımamız ana etken olmuştur.
- **TAV Havalimanlarında (TAVHL)** "AL" görüşümüzü korumamıza ve şirket hedef fiyatımıza göre ciddi potansiyel taşımaya karşın, 3. havalimanının 2018 yılı başında açılacağına yönelik yapılan açıklamalar ve projeye ilgili haberlerin TAV hisseleri üzerinde ciddi baskı oluşturması ve buna bağlı olarak da hissenin son dönemde çok düşük performans kaydetmesi ana etken olmuştur.
- **Tekfen Holding'i (TKFEN)** son bir ayda BİST-100'e göre göreceli %31,8 daha iyi performans kaydederek hedef fiyatımızı çok kısa sürede aşmasına bağlı olarak öneri portföyünden çıkarıyoruz.

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
Ford Otosan	FROTO	11.04.2016	34,76	12.198	-5%	0,8%	41,00 TL	15,2%	10%	EKLE
Tav Havalimanları	TAVHL	11.04.2016	15,29	5.555	-14%	-8,8%	24,00 TL	36,3%	10%	AL
Tekfen Holding	TKFEN	11.04.2016	7,13	2.638	29%	36,7%	6,86 TL	-3,9%	10%	AL

\*26.05.2016 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

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



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

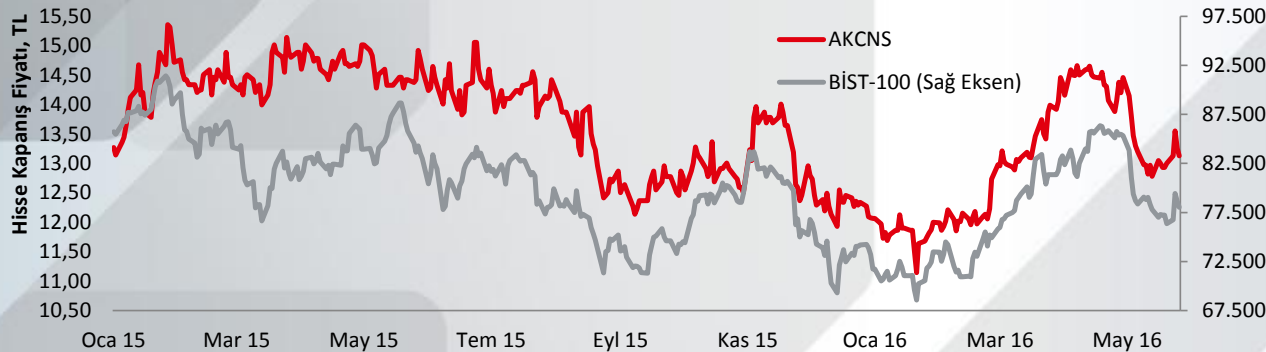
## Güçlü Yönler

- Faaliyette bulunduğu Marmara Bölgesinde büyük projelerin devam ediyor olması
- Büyük alt yapı ve üst yapı projelerinin tedarikçisi
- İç talebin ve çimento satış fiyatlarının olumlu seyri
- Akçansa'nın borçluluğunun azalması ve kapasite kullanımının yüksek olması, önümüzdeki dönemde şirketin yabancı ortağı Heidelberg Cement ile birlikte yeni yatırım veya satın almaların olasılığını artırması

## Riskler

- Ekonomide beklentilerin altında kaydedilecek bir büyüme oranı
- Kredi faiz oranlarında meydana gelecek artışın, inşaat sektörüne olumsuz etkisi
- Petkok fiyatları ve 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 **%33 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	AKCNS.IS / AKCNS.TI	
Fiyat	13,13 TL	4,46 USD
Hedef Hisse Fiyatı		17,40 TL
Potansiyel Getiri		33%
BİST 100	78.036	26.519
Yüksek Son 1 Yıl		15,06 TL
Düşük Son 1 Yıl		11,14 TL
Hisse Adedi (mn)		191
P. Değeri (mn TL)		2.514
Net Borç (mn TL)		230
Yabancı Para Net Poz.		25
Halka Açıklık		19%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		478
Uluslararası Yat. Takas Oranı		30,9%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-6,7%	3,1%	-8,9%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	2,6%	-1,0%	-2,4%
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	8,89	6,34	2,51
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

T: Tahmini

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

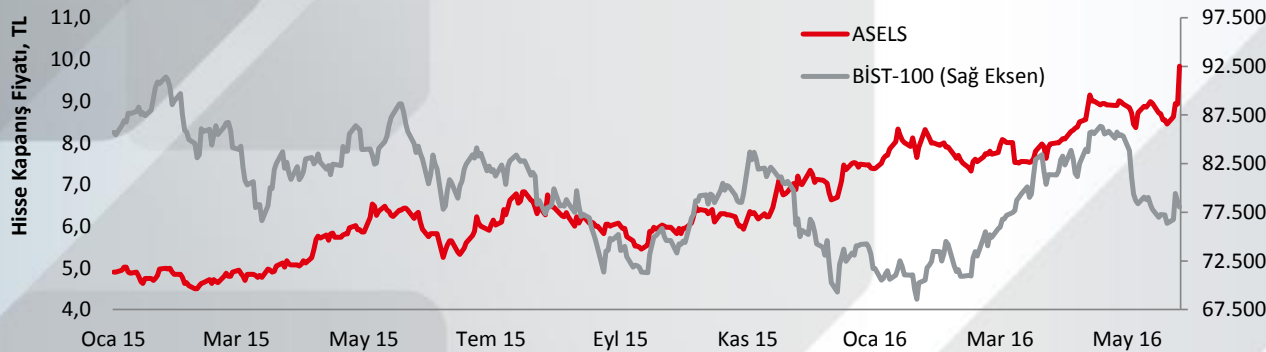
## Güçlü Yönler

- 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
- Bakiye siparişlerin Mart Sonu itibariyle 4,4 milyar USD'ye ulaşarak artmaya devam etmesi
- 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 siparişlerde sıkıntı yaşamayacağını göstermesi

## Riskler

- Savunma harcamalarında çok ciddi kesintiye gidilmesi,
- SSM'nin 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 **%9 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ASELS.IS / ASELS.TI
Fiyat	9,84 TL 3,34 USD
*Hedef Hisse Fiyatı	10,70 TL
Potansiyel Getiri	9%
BİST 100	78.036 26.519
Yüksek Son 1 Yıl	10,20 TL
Düşük Son 1 Yıl	6,30 TL
Hisse Adedi (mn)	1.000
P. Değeri (mn TL)	9.840
Net Borç (mn TL)	161
Yabancı Para Net Poz.	458
Halka Açıklık	14%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	1.378
Uluslararası Yat. Takas Oranı	54,5%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,1%	12,1%	34,2%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	8,7%	7,7%	43,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			11,4

(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	26,68	21,76	3,38
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

\*%100 Bedelsiz Sermaye artırımına istinaden düzeltilmiş

T: Tahmini

# Aygaz (AYGAZ) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 13,50 TL

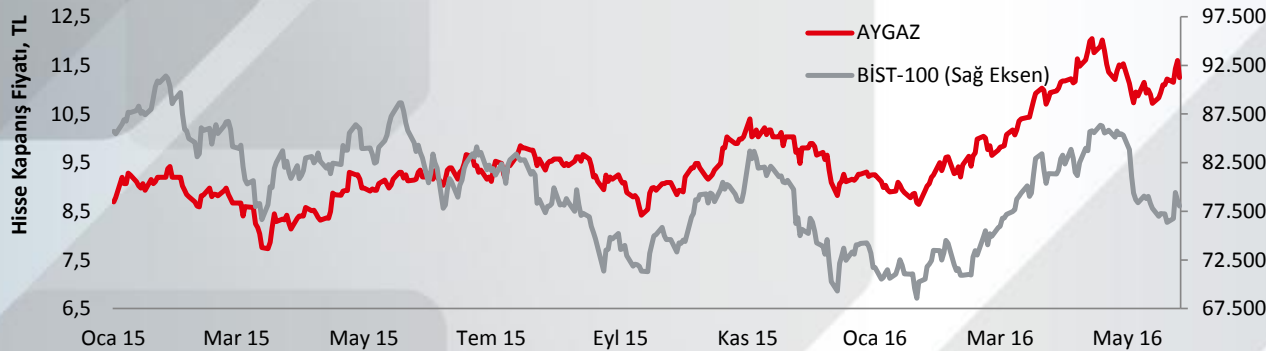
## Güçlü Yönler

- Türkiye LPG pazarında lider konumu
- Çok geniş iştirak portföyü (Doğalgaz, Enerji, Gayrimenkul-Benzin İstasyonları, Gemi Taşımacılığı, Rafineri (Tüpraş'ta %10,2 dolaylı pay)
- RUP projesi ardından Tüpraş'ın Aygaz'ın karlılığına olumlu katkısının artması
- LPG ile benzin arasında fiyat farkının artması 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 4.050mn TL olup son kapanış değerine göre Şirket **%20 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS /AYGAZ.TI		
Fiyat	11,25 TL	3,82 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		13,50 TL	
Potansiyel Getiri		20%	
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl		12,05 TL	
Düşük Son 1 Yıl		8,42 TL	
Hisse Adedi (mn)		300	
P. Değeri (mn TL)		3.375	
Net Borç (mn TL)		218	
Yabancı Para Net Poz.		38	
Halka Açıklık		24%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		810	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		27,2%	
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
Hisse Getiri (TL)	-1,1%	16,6%	22,8%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	8,6%	12,0%	31,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			3,8
(mn TL)	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016T</b>
Net Satış	7.061	6.420	7.032
% Değişim	18%	-9%	10%
Brüt Kar	527	677	598
% Değişim	-8%	28%	-12%
Faaliyet Karı / Zar.	118	254	186
% Değişim	-31%	115%	-27%
Ana Ort. Karı / Zar.	218	418	385
% Değişim	6%	92%	-8%
	<b>F/K</b>	<b>*FD/FAVÖK</b>	<b>PD/DD</b>
AYGAZ	7,84	6,08	1,26
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

\*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 oldukça yüksek seviyede tutmayı başardı.
- Mühendislik ve taahhüt grubunda petrol fiyatlarındaki toparlanma ile yeni projeler eklenmesi gündeme gelebilir. Bu durum Rusya ekonomisinde de toparlanma olasılığını yükseltmekte.
- Taahhüt grubunda bekleyen iş miktarı yılsonundaki 2,03 milyar dolardan Mart ayı sonunda 1,91 milyar dolara sınırlı bir gerileme kaydederek iyi bir görüntü sergilemiştir.
- Enerji tarafında yap-işlet- modeliyle tamamına sahip olduğu 3.854MW'lik doğalgaz kombine çevrim santrallerinde 2018 yılı sonuna kadar karlılıkta sıkıntı yaşamayacak...
- Yüksek net nakit pozisyonu, olası karlı yeni yatırım fırsatlarına olanak sağlayabilir.

## Riskler

- Petrol fiyatlarındaki toparlanmanın yerini yeniden düşüşe bırakması
- Rusya ile Türkiye arasındaki gerginliğin artması
- 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	4,38 TL 1,49 USD
Hedef Hisse Fiyatı	5,33 TL
*Potansiyel Getiri	22%
BİST 100	78.036 26.519
Yüksek Son 1 Yıl	4,87 TL
Düşük Son 1 Yıl	3,75 TL
Hisse Adedi (mn)	4.200
P. Değeri (mn TL)	18.396
**Net Borç (mn TL)	-8.346
Yabancı Para Net Poz.	3.614
Halka Açıklık	12%
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	2.208
Uluslararası Yat. Takas Oranı	68,5%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-7,5%	-1,0%	-8,0%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	1,7%	-4,9%	-1,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			13,8
(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%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ENKAI	11,83	4,81	1,19
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

\*%5 Bedelsiz Sermaye artırımına istinaden düzeltilmiş

\*\*Finansal Yatırımlar Dahil edilerek hesaplanmıştır.

T: Tahmini

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

## Güçlü Yönler

- Sermaye akımlarının devam etmesi ve gerileyen enflasyon ile birlikte faizlerin düşüş göstermesi
- Hisse geri programının devam ediyor olması, borçsuz yapısı
- Net Aktif Değerine (NAD)'a göre tarihi ve son bir yıllık ortalamasının altında işlem görmesi
- Yılın ilk aylarındaki zayıf konut satışlarının kısmen fiyatlanması ve yeni proje lansmanları ile birlikte konut satışlarındaki toparlanma beklentimiz
- Başarılı ihalelerin devam etme ihtimali
- Konut alımına yönelik teşvikler

## Riskler

- Faizlerde tekrar yükseliş görülmesi
- Yılın ilk dört ayındaki zayıf konut satışlarının devam etmesi
- 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 **%31 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	EKGYO.IS /EKGYO.TI		
Fiyat	2,71 TL	0,92 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		3,55 TL	
Potansiyel Getiri		31%	
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl		3,11 TL	
Düşük Son 1 Yıl		2,27 TL	
Hisse Adedi (mn)		3.800	
P. Değeri (mn TL)		10.298	
Net Borç (mn TL)		-2.886	
Yabancı Para Net Poz.		0	
Halka Açıklık		51%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		5.252	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		67,0%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-5,7%	11,0%	-5,7%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	3,6%	6,6%	1,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			103,8
(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	10,39	9,69	1,08
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

T: Tahmini



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

## Güçlü Yönler

- Cazip piyasa çarpanları (4,7x Fiyat/Kazanç , 0,55x PD/DD)
- Düşen faiz ve kur ortamında TL fonlaması avantajından yararlanma
- Sektörün altında seyreden kredi/mevduat oranı
- Yılbaşından itibaren bankacılık sektöründen %17,0 oranında geride kalmasının yarattığı potansiyel

## Riskler

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

Halkbank 0,55x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,75x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,84x nin altında iskontolu işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin de altında işlem gören Halkbank hedef piyasa değerimize göre **%66 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	HALKB.IS / HALKB.TI		
Fiyat	9,02 TL	3,07 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		15,00 TL	
Potansiyel Getiri		66%	
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl		13,30 TL	
Düşük Son 1 Yıl		8,86 TL	
Hisse Adedi (mn)		1.250	
P. Değeri (mn TL)		11.275	
Net Borç (mn TL)		0	
Yabancı Para Net Poz.		51	
Halka Açıklık		49%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		5.525	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		68,3%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-17,9%	-7,0%	-31,7%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	-9,7%	-10,7%	-26,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			273,6
(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	4,67	0,55	
XBANK	8,05	0,84	

T: Tahmini

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

## Güçlü Yönler

- Mevduat maliyetindeki düşük oran
- Tarihsel piyasa çarpanlarının ortalamasına kıyasla yüksek iskonto
- Aktif-pasif uyumu, yüksek serbest karşılık miktarı, güçlü aktif kalitesi (Takibe Düşen Kredi Oranı: 2,2)
- Güçlü ortaklık yapısı ve iştiraklerden yüksek gelir beklentisi
- Yılbaşından itibaren bankacılık sektöründen %4,7 oranında geride kalmasının yarattığı potansiyel

## Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Sektörün altında büyüyen krediler, Takipteki kredilerde belirgin bozulma

İş Bankası 0,61x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,74x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,84x nin altında iskontolu işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin de altında işlem gören İş Bankası hedef piyasa değerimize göre **%48 potansiyel getiri taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	ISCTR.IS /ISCTR.TI		
Fiyat	4,50 TL	1,53 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	6,68 TL		
Potansiyel Getiri	48%		
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl	5,59 TL		
Düşük Son 1 Yıl	4,13 TL		
Hisse Adedi (mn)	4.500		
P. Değeri (mn TL)	20.250		
Net Borç (mn TL)	0		
Yabancı Para Net Poz.	-15.054		
Halka Açıklık	31%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	6.277		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	54,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-9,5%	4,9%	-18,4%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	-0,5%	0,8%	-12,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	193,7		
(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	6,45	0,61	
XBANK	8,05	0,84	

T: Tahmini

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

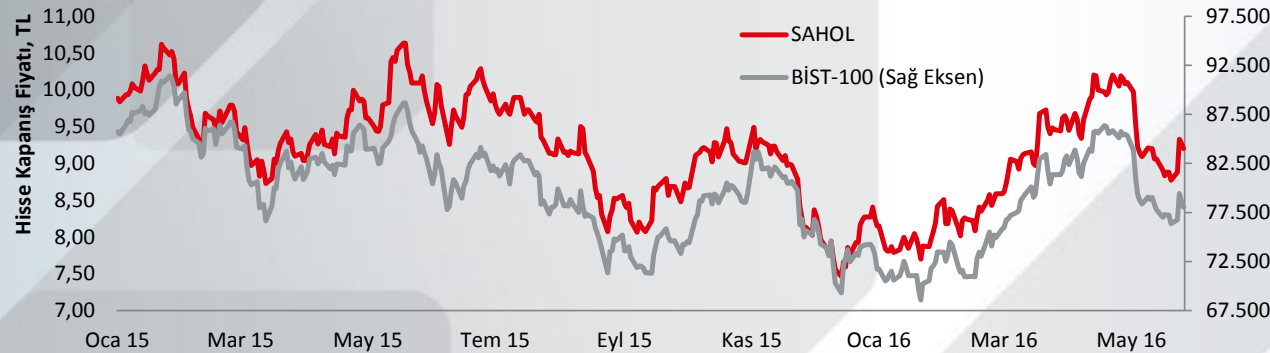
## Güçlü Yönler

- Bankacılıkta kur ve faizlerdeki düşük seyir ile birlikte düşük kredi büyümesine karşın karlılıkta normalleşme...
- Çimento segmentinde iyi geçen 2015'in ardından 2016'nın da iyi geçeceğine yönelik beklentiler (tüketim artışının devam etmesi, düşük navlun ve petkok fiyatları)
- Enerji üretiminde yaklaşık 1500MW'ın YEKDEM kapsamında kullanılacak olmasının karlılığı olumlu desteklemesi
- 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
- Avrupa ekonomilerinde toparlanma

## Riskler

- Yurtiçi büyümedeki olumsuzluklar
- Avrupa ekonomilerinde kötüleşme

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 25.497mn TL olup, son kapanış değerine göre Holding **%36 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Fiyat	9,20 TL	3,13 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	12,50 TL		
Potansiyel Getiri	36%		
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl	10,29 TL		
Düşük Son 1 Yıl	7,46 TL		
Hisse Adedi (mn)	2.040		
P. Değeri (mn TL)	18.772		
Net Borç (mn TL)	33.040		
Yabancı Para Net Poz.	987		
Halka Açıklık	44%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	8.260		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	66,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-9,7%	7,2%	-8,8%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	-0,8%	2,9%	-2,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			65,9
(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	8,42	a.d.	0,89
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

T: Tahmini

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

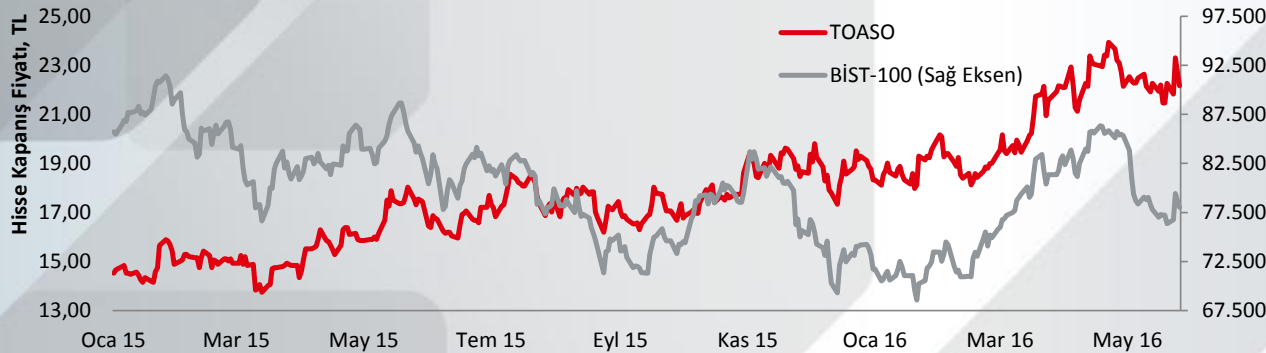
## Güçlü Yönler

- 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 yurtdışı gelişmelerden sınırlı etkilenme
- Al-ya da- Öde garantisinin sağladığı koruma
- Avrupa araç pazarındaki olumlu seyir

## Riskler

- Avrupa'daki talebin yavaşlaması
- Yurtdışı Pazar satışlarının azalması ve marjlarda daralma
- Artan talebe paralel yeni yatırım ihtimali ve olası üretim aksaması
- Türkiye ekonomisindeki olumsuzluklar ve yasal düzenlemelerdeki değişiklikler

TOFAŞ Otomobil'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 13,000mn TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%17 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	TOASO.IS / TOASO.TI		
Fiyat	22,16 TL	7,53 USD	
Hedef Hisse Fiyatı		26,00 TL	
Potansiyel Getiri		17%	
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl		23,94 TL	
Düşük Son 1 Yıl		15,95 TL	
Hisse Adedi (mn)		500	
P. Değeri (mn TL)		11.080	
Net Borç (mn TL)		2.500	
Yabancı Para Net Poz.		-1.762	
Halka Açıklık		24%	
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)		2.659	
Uluslararası Yat. Takas Oranı		82,0%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-4,5%	16,6%	28,0%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	5,0%	11,9%	37,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			24,4
(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	12,80	12,43	4,53
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

T: Tahmini

# Türk Hava Yolları (THYAO) Öneri: "AL" , Hedef Fiyat: 9,20 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 düşüş seyir
- Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA)'nın 2016 yılı küresel yolcu sayısının önemli oranda artacağı beklentisi (3,6 milyar)
- Şirketin genel kurulda duyurmuş olduğu hisse geri alım programı
- 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

Türk Hava Yolları'nın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değer 15 milyar TL olup, son kapanış değerlerine göre şirket **%48 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



Reuters/Bloomberg	THYAO.IS /THYAO.TI		
Fiyat	6,21 TL	2,11 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	9,20 TL		
Potansiyel Getiri	48%		
BİST 100	78.036	26.519	
Yüksek Son 1 Yıl	9,38 TL		
Düşük Son 1 Yıl	6,04 TL		
Hisse Adedi (mn)	1.380		
P. Değeri (mn TL)	8.570		
Net Borç (mn TL)	21.436		
Yabancı Para Net Poz.	-17.614		
Halka Açıklık	50%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	4.285		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	33,9%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-10,9%	-12,9%	-32,6%
BİST-100	-9,0%	4,1%	-6,7%
BİST-100 Göreceli	-2,1%	-16,4%	-27,7%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	374,5		
(mn TL)	2014	2015	2016T
Net Satış	24.158	28.752	33.654
% Değişim	29%	19%	17%
Brüt Kar	4.429	5.793	6.394
% Değişim	28%	31%	10%
Faaliyet Karı / Zar.	1.368	1.924	2.019
% Değişim	26%	41%	5%
Ana Ort. Karı / Zar.	1.819	2.993	947
% Değişim	166%	65%	-68%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
THYAO	6,20	7,48	0,67
BİST-100	11,20	a.d.	1,32

T: Tahmini

# Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	25.04.2016	<a href="#">Akbank</a>	EKLE	9,30
Akçansa	AKCNS	09.05.2016	<a href="#">Akçansa</a>	AL	17,40
Aselsan	ASELS	18.05.2016	<a href="#">Aselsan</a>	EKLE	10,70
Aygaz	AYGAZ	11.05.2016	<a href="#">Aygaz</a>	AL	13,50
Bim Mağazalar	BIMAS	23.03.2016	<a href="#">Bim Mağazalar</a>	TUT	58,00
Çimsa	CIMSA	10.05.2016	<a href="#">Çimsa</a>	EKLE	19,00
Emlak Konut GYO	EKGYO	05.05.2016	<a href="#">Emlak Konut GYO</a>	AL	3,55
Enka İnşaat	ENKAI	12.05.2016	<a href="#">Enka İnşaat</a>	EKLE	5,33
Ereğli Demir Çelik	EREGL	16.03.2016	<a href="#">Ereğli Demir Çelik</a>	TUT	4,00
Ford Otosan	FROTO	05.05.2016	<a href="#">Ford Otosan</a>	EKLE	41,00
Garanti Bankası	GARAN	28.04.2016	<a href="#">Garanti Bankası</a>	EKLE	9,32
Halkbank	HALKB	02.05.2016	<a href="#">Halkbank</a>	AL	15,00
İş Bankası	ISCTR	04.05.2016	<a href="#">İş Bankası</a>	AL	6,68
Otokar	OTKAR	04.05.2016	<a href="#">Otokar</a>	TUT	97,60
Petkim	PETKM	04.05.2016	<a href="#">Petkim</a>	EKLE	4,60
Sabancı Holding	SAHOL	16.05.2016	<a href="#">Sabancı Holding</a>	AL	12,50
TAV Havalimanları	TAVHL	05.05.2016	<a href="#">TAV Havalimanları</a>	AL	24,00
Tekfen Holding	TKFEN	09.05.2016	<a href="#">Tekfen Holding</a>	EKLE	6,86
TOFAŞ Otomobil	TOASO	10.05.2016	<a href="#">TOFAŞ Otomobil</a>	EKLE	26,00
Torunlar GYO	TRGYO	11.05.2016	<a href="#">Torunlar GYO</a>	TUT	5,20
TSKB	TSKB	29.04.2016	<a href="#">TSKB</a>	EKLE	2,05
Türk Telekom	TTKOM	19.02.2016	<a href="#">Türk Telekom</a>	EKLE	6,80
Tüpraş	TUPRS	10.05.2016	<a href="#">Tüpraş</a>	AL	82,50
Türk Hava Yolları	THYAO	25.05.2016	<a href="#">Türk Hava Yolları</a>	AL	9,20
Vakıfbank	VAKBN	06.05.2016	<a href="#">Vakıfbank</a>	AL	5,00
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	03.05.2016	<a href="#">Yapı Kredi Bankası</a>	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](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)

### **Müşteri Hizmetleri Merkezleri**

44 44 979

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