

Hisse Öneri Portföyü

“Güncelleme”



Ziraat Yatırım

28 Kasım 2017

Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü üçüncü çeyrek sonuçları ve hedef hisse değerlerindeki bazı değişikliklere göre güncelliyoruz. Öneri Portföyümüzden **Türk Hava Yolları'nı (THYAO)** çıkarırken, yerine **TAV Havalimanları'nı (TAVHL)** ekliyoruz. Ayrıca, listede yer alan **İŞ GYO, TOFAŞ ve Tekfen Holding'in** hedef hisse fiyatlarında değişiklikler yapılmıştır.

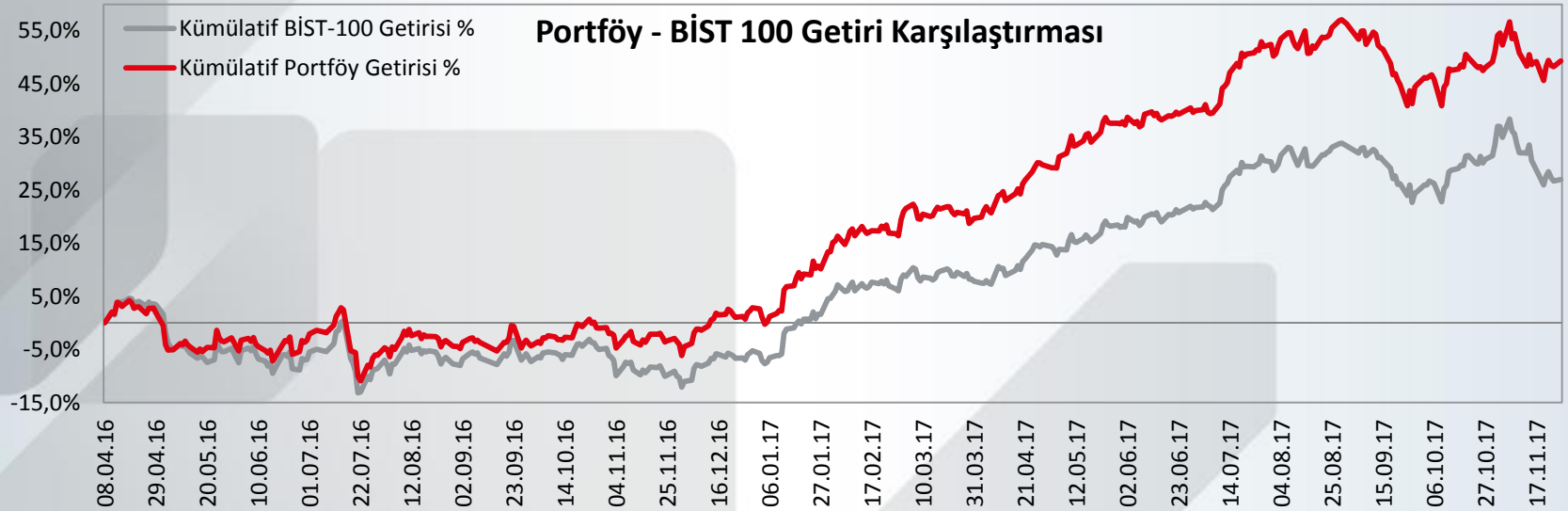
| Hisse Adı | Kod | Giriş Tarihi | Güncel Hisse Fiyatı * | Piyasa Değeri (Mn TL) | Nominal Getiri | BIST100 Görece Getiri | Hedef Hisse Fiyatı | Potansiyel Getiri | Portföy Ağırlığı | Öneri |
|--|-------|--------------|-----------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|--------------------|-------------------|------------------|-------|
| Aygaz | AYGAZ | 08.04.2016 | 14,75 | 4.425 | 42,8% | 12,4% | 17,79 TL | 20,6% | 10% | EKLE |
| T. Halk Bankası | HALKB | 08.04.2016 | 9,39 | 11.738 | -3,9% | -24,3% | 18,00 TL | 91,7% | 10% | AL |
| İş GMYO | ISGYO | 27.03.2017 | 1,29 | 1.179 | -7,9% | -20,5% | 1,65 TL | 27,9% | 10% | AL |
| Petkim | PETKM | 16.12.2016 | 6,61 | 9.915 | 95,7% | 45,1% | 7,60 TL | 15,0% | 10% | EKLE |
| Sabancı Holding | SAHOL | 08.04.2016 | 10,59 | 21.608 | 12,7% | -11,3% | 13,90 TL | 31,3% | 10% | AL |
| TAV Havalimanları | TAVHL | 28.11.2017 | 18,95 | 6.884 | 11,8% | -11,9% | 24,20 TL | 27,7% | 10% | EKLE |
| Tekfen Holding | TKFEN | 16.12.2016 | 14,31 | 5.295 | 123,9% | 66,1% | 15,45 TL | 8,0% | 10% | EKLE |
| Tofaş Oto. Fab. | TOASO | 27.05.2016 | 32,78 | 16.390 | 51,8% | 13,1% | 37,50 TL | 14,4% | 10% | EKLE |
| Türk Telekom | TTKOM | 27.03.2017 | 5,64 | 19.740 | -3,6% | -16,8% | 8,50 TL | 50,7% | 10% | EKLE |
| Yapı ve Kredi Bank. | YKBNK | 25.08.2017 | 4,15 | 18.040 | -9,4% | -5,6% | 5,40 TL | 30,1% | 10% | EKLE |
| Önerilen Tarihler (24.08.2017-27.11.2017) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get. | | | | | -3,2% | 0,9% | | | | |
| Yılbaşından Beri Get. | | | | | 45,2% | 8,3% | | | | |
| Başlangıçtan İtibaren Kümülatif Get. | | | | | 49,3% | 17,6% | | | | |
| BIST-100 | XU100 | - | 104.760 | 659.063 | 27,0% | - | | | | |
| BIST BANKA | XBANK | - | 152.787 | 189.082 | 14,0% | -10,2% | | | | |
| BIST SANAYİ | XUSIN | - | 120.721 | 256.764 | 42,0% | 11,8% | | | | |

*27.11.2017 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- **Türk Hava Yolları'nı (THYAO)** öneri portföyümüzden çıkarmamızda, olumlu 3. çeyrek sonuçlarının ardından, hedef hisse fiyatımızı yükseltmemize karşın, hissenin son dönemde kaydettiği yüksek getiriye bağlı olarak potansiyelinin azalması etkili olmuştur. Diğer yandan, getiri potansiyelinin daha yüksek olduğunu düşündüğümüz ve önümüzdeki dönemde de olumlu trendini sürdürmesini beklediğimiz havacılık sektöründe yer alan **TAV Havalimanları (TAVHL)** portföyümüze eklenmiştir.
- **İŞ GYO'nun (ISGYO)** hedef hisse fiyatını 3. çeyrek gerçekleştirmeleri ardından ve yapmış olduğumuz güncellemelere bağlı olarak, 1,88 TL TL'den 1,65 TL'ye çekmemize karşın, hala yüksek potansiyel taşımasına bağlı olarak hisseyle ilgili daha önceki "AL" önerimizi koruyor ve öneri portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- **TOFAŞ'ın (TOASO)** 3.çeyrek kar rakamı sonrası yapılan güncellemelerle hedef hisse fiyatı 35,00 TL'den 37,50 TL'ye yükseltilmiş ve daha önceki "EKLE" önerisi korunmuştur. Aynı şekilde, **Tekfen Holding'in (TKFEN)** hedef hisse fiyatı 13,57 TL'den 15,45 TL'ye yükseltilmiş ve daha önceki "EKLE" önerisi korunmuştur.
- Portföyde bankacılık sektörünün ağırlığı aynı seviyede korunmuştur. Bankacılık sektörüne yönelik sermaye yeterliliği ve genel karşılıklar ile ilgili düzenlemeler ile Kredi Garanti Fonu, 2. çeyreğin ardından 3. çeyrekte de hem kredilerdeki büyümeyi hem de bankaların karlılıklarını olumlu yönde desteklemiştir. Bankacılık sektörü ilk dokuz aylık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %28,6 oranında artmıştır. Son çeyrekte, TÜFE enflasyonunun kullanılan enflasyon tahminlerinden yüksek gerçekleşmesine bağlı olarak TÜFE endekslielerin karlılığa olumlu katkı yapması ve sektör karlılığındaki olumlu trendin devam etmesi beklenmektedir. Diğer taraftan son dönemde olumsuz haber akışlarına bağlı olarak Bankacılık endeksi ciddi baskı altında kalmış ve Bankacılık Endeksi (XBANK)/Sanayi Endeksi (XUSIN) oranı 24 Kasım'da 1,26 ile 2003 yılından sonraki en düşük seviyesine gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde olumsuz haber akışının kesilmesi ve belirsizliklerin ortadan kalmasıyla Bankacılık Endeksinin daha olumlu bir performans kaydedeceğini düşünmekteyiz.



- Portföy önerildiği tarihten itibaren %49,3 değer kazanırken, BİST 100 ise aynı dönemde %27 oranında artış kaydetmiştir. Buna istinaden, portföyümüzün BİST-100'e göre göreceli getirisi %17,6 olarak gerçekleşmiştir. Yılbaşından itibaren bakıldığında ise portföy getirisi %45,2 olurken, BİST-100'e göre göreceli getiri %8,3 seviyesindedir.

Aygaz (AYGAZ) Öneri: "EKLE" ,Hedef Fiyat: 17,79 TL

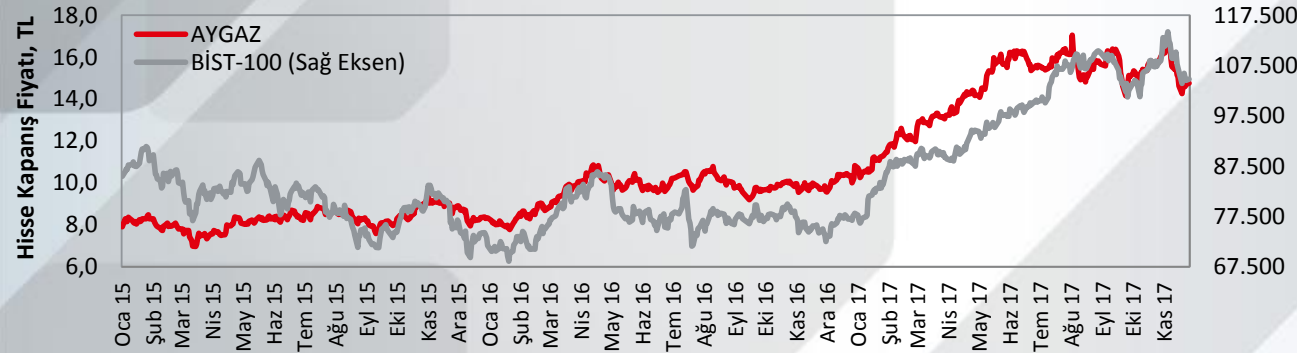
Güçlü Yönler

- Türkiye LPG pazarında lider konumu
- Çok geniş iştirak portföyü (Doğalgaz, Enerji, Gayrimenkul-Benzin İstasyonları, Gemi Taşımacılığı, Rafineri (Tüpraş'ta %10,2 dolaylı pay)
- Operasyonel karlılıkta 3 . çeyrekte iyileşme
- Tüpraş'ın 2017 yılında Aygaz'ın karlılığına daha yüksek olumlu katkı yapması
- LPG ile benzin arasında fiyat farkının devam etmesi ve istikrarlı LPG talebi
- Benzin fiyatlarındaki TL bazlı artışa bağlı olarak LPG talebinde artma beklentisi

Riskler

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

Aygaz'ın parçaların toplamı yöntemine göre (İNA, Defter Değeri, Benzer Şirket) hesapladığımız tahmini hedef değeri 5.336mn TL olup son kapanış değerine göre şirket **%21 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | AYGAZ.IS /AYGAZ.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Fiyat | 14,75 TL | 3,75 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 17,79 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 21% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 17,04 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 9,56 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 300 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 4.425 | |
| Net Borç (mn TL) | | 456 | |
| Yabancı Para Net Poz. | | 84 | |
| Halka Açıklık | | 24% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 1.062 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 26,7% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | -6,3% | -6,7% | 51,6% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | -3,2% | -1,4% | 8,8% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 4,6 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Net Satış | 6.420 | 6.749 | 7.950 |
| % Değişim | -9% | 5% | 18% |
| Brüt Kar | 677 | 787 | 700 |
| % Değişim | 28% | 16% | -11% |
| FAVÖK | 340 | 397 | 337 |
| % Değişim | 68% | 17% | -15% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 418 | 416 | 647 |
| % Değişim | 92% | -1% | 56% |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| AYGAZ | 7,01 | 6,66 | 1,54 |
| BİST-100 | 10,07 | a.d. | 1,69 |

* Düzeltilmiş FAVÖK kullanılmıştır, T: Tahmini

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

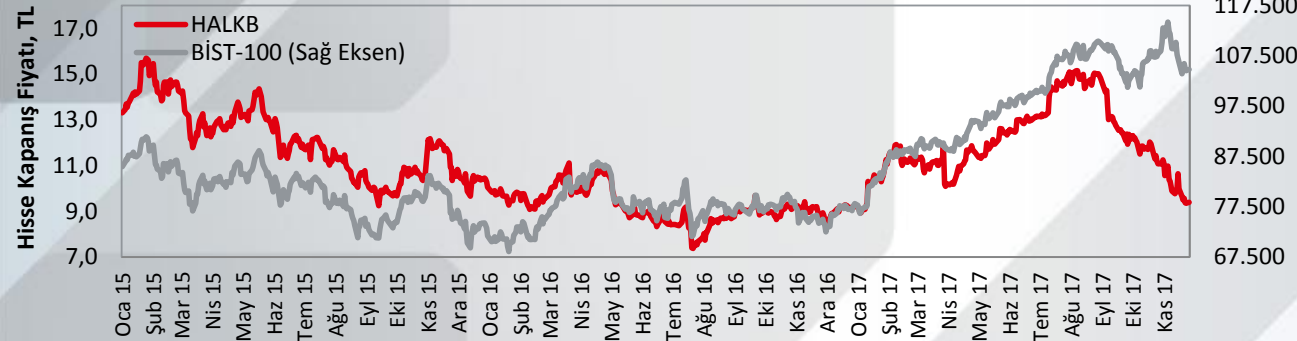
Güçlü Yönler

- Oldukça cazip piyasa çarpanları (3,64x Fiyat/Kazanç , 0,48x PD/DD)
- Sektörün altında seyreden kredi/mevduat oranı
- Hızlı kredi büyümesi ile ücret ve komisyon gelirlerindeki güçlü görüntü
- Ekonomik toparlanma beklentisi ile sektöre yakın takipteki kredi oranında olası gerileme, sorunlu kredi satışının olanak tanınması, yakın izlemedeki kredi oranındaki gerileme ve karşılık giderlerindeki düşük seyir

Riskler

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

Halkbank 0,48x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,65x'in ve bankacılık sektörü değeri olan 0,96x'in oldukça altında iskontolu işlem görmektedir. Halkbank, ayrıca MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin 1,22x olan PD/DD'nin de altında işlem görmektedir.



| Reuters/Bloomberg | HALKB.IS /HALKB.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|----------|----------|
| Fiyat | 9,39 TL | 2,39 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | 18,00 TL | | |
| Potansiyel Getiri | 92% | | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | 15,15 TL | | |
| Düşük Son 1 Yıl | 8,47 TL | | |
| Hisse Adedi (mn) | 1.250 | | |
| P. Değeri (mn TL) | 11.738 | | |
| Net Borç (mn TL) | a.d. | | |
| Yabancı Para Net Poz. | a.d. | | |
| Halka Açıklık | 49% | | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | 5.751 | | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | 79,0% | | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | -19,2% | -40,3% | 0,2% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | -16,5% | -37,0% | -28,0% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 265,6 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Krediler | 126.745 | 158.354 | 190.342 |
| % Değişim | 25% | 25% | 20% |
| Mevduat | 122.146 | 150.263 | 172.051 |
| % Değişim | 18% | 23% | 15% |
| Net Faiz Gelirleri | 5.663 | 6.957 | 8.630 |
| % Değişim | 11% | 23% | 24% |
| Net Dönem Karı | 2.315 | 2.558 | 3.762 |
| % Değişim | 5% | 10% | 47% |
| | F/K | PD/DD | |
| HALKB | 3,64 | 0,48 | |
| XBANK | 6,04 | 0,96 | |

T: Tahmini

İş GYO (ISGYO) Öneri: "AL" ,Hedef Fiyat: 1,65 TL

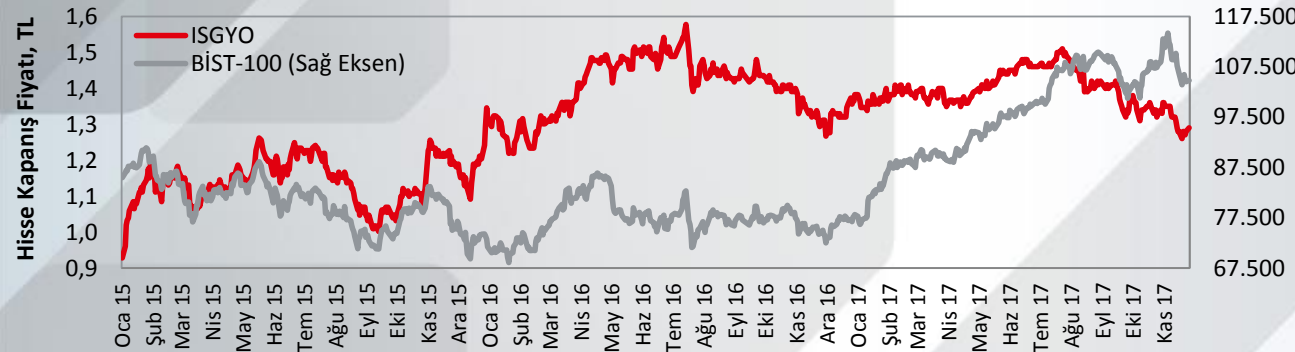
Güçlü Yönler

- Düzenli kira gelirleri ile güçlü nakit akışının sağlanması
- Net Aktif Değerine (NAD)'a göre tarihi ortalamalarının altında işlem görmesi
- Güçlü ortaklık yapısı
- Yılbaşından bu yana endeksin altında performans sergilemesi ve hedef piyasa değerimize göre önemli potansiyel barındırması
- 2018 yılında elde edilecek gelirlerde ciddi artış beklentimiz
- Konut alımına yönelik teşvikler

Riskler

- Faizlerin yüksek seviyelerde kalması
- Kira verimliliğinin faizlerdeki olası artışın gölgesinde kalması
- GYO'lara vergi avantajının kalkması

İş GYO'nun tahmini değeri için İNA'ya göre hesapladığımız hedef değer 1,5 milyar TL'dir ve son kapanış değerlerine göre **%28 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | ISGYO.IS /ISGYO.TI | |
|-------------------------------------|--------------------|----------|
| Fiyat | 1,29 TL | 0,33 USD |
| Hedef Hisse Fiyatı | 1,65 TL | |
| Potansiyel Getiri | 28% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 |
| Yüksek Son 1 Yıl | 1,51 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | 1,26 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | 914 | |
| P. Değeri (mn TL) | 1.179 | |
| Net Borç (mn TL) | 1.014 | |
| Yabancı Para Net Poz. | -196 | |
| Halka Açıklık | 48% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | 566 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | 23,0% | |

| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
|------------------------|---------|---------|----------|
| Hisse Getiri (TL) | -3,8% | -9,9% | -2,4% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | -0,6% | -4,8% | -29,9% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | 5,2 | | |

| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
|----------------------|------|------|-------|
| Net Satış | 222 | 405 | 436 |
| % Değişim | -5% | 82% | 8% |
| Brüt Kar | 160 | 195 | 188 |
| % Değişim | 39% | 22% | -3% |
| FAVÖK | 124 | 159 | 158 |
| % Değişim | 28% | 28% | -1% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 556 | 421 | 486 |
| % Değişim | 69% | -24% | 16% |

T: Tahmini

Petkim Petrokimya (PETKM) Öneri: "EKLE" ,Hedef Fiyat: 7,60 TL

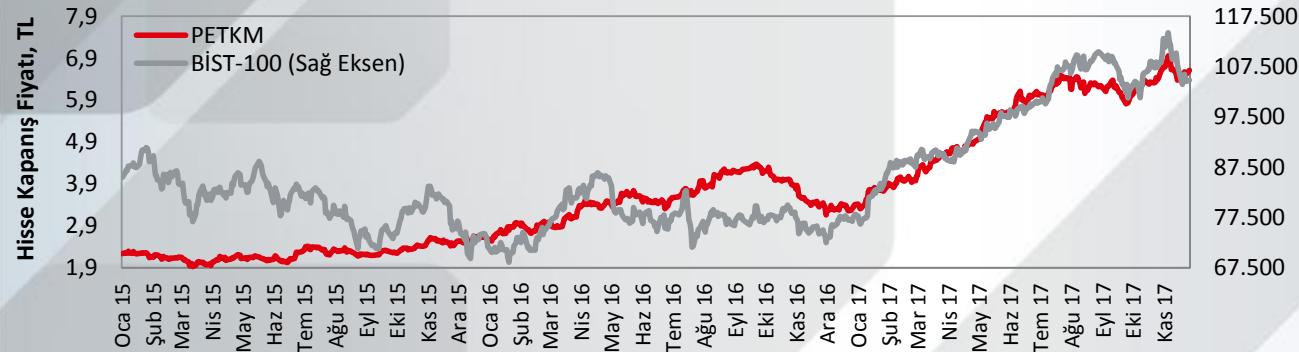
Güçlü Yönler

- Petrol fiyatlarının nafta bazlı üreticiler ile gaz bazlı üreticiler arasındaki maliyet dezavantajını ortadan kaldırması
- İlk dokuz aydaki olumlu performansın ardından, etilen nafta marjındaki olumlu görüntünün devam etmesi
- 2017 yılında oluşacak kara bağlı olarak yüksek kar payı dağıtımının devam edeceği beklentisi
- Avrupa ekonomilerinde olumlu seyir
- Star Rafineri'nin 2018'in son çeyreğinde faaliyete geçmesinin ardından oluşacak maliyet avantajı

Riskler

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

Petkim'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 11.393mn TL olup, son kapanış değerlerine göre şirket **%15 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | PETKM.IS /PETKM.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Fiyat | 6,61 TL | 1,68 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | 7,60 TL | | |
| Potansiyel Getiri | 15% | | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | 6,95 TL | | |
| Düşük Son 1 Yıl | 3,16 TL | | |
| Hisse Adedi (mn) | 1.500 | | |
| P. Değeri (mn TL) | 9.915 | | |
| Net Borç (mn TL) | 1.147 | | |
| Yabancı Para Net Poz. | 717 | | |
| Halka Açıklık | 44% | | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | 4.363 | | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | 49,4% | | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | 3,1% | 6,3% | 92,3% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | 6,5% | 12,2% | 38,0% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 121,5 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Net Satış | 4.533 | 4.533 | 6.982 |
| % Değişim | 10% | 0% | 54% |
| Brüt Kar | 718 | 958 | 1.690 |
| % Değişim | a.d. | 33% | 76% |
| FAVÖK | 665,1 | 881,2 | 1.568 |
| % Değişim | a.d. | 33% | 78% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 626 | 726 | 1.219 |
| % Değişim | a.d. | 16% | 68% |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| PETKM | 7,92 | 7,01 | 2,89 |
| BİST-100 | 10,07 | a.d. | 1,69 |

T: Tahmini

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

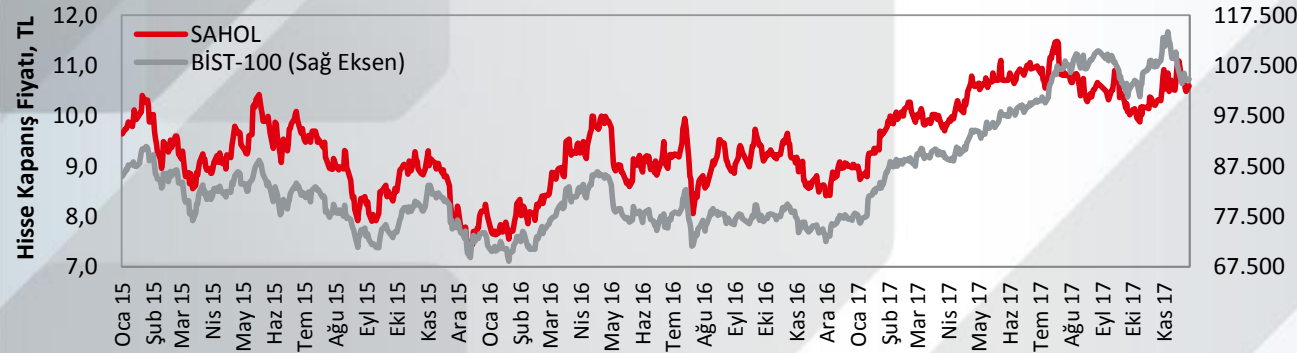
Güçlü Yönler

- Bankacılıkta Akbank'ın ilk dokuz aylık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,2 oranında artarak 4,5 milyar TL'ye ulaştı
- Perakendede yeniden yapılanma çalışmalarının olumlu yansımalarının üçüncü çeyrekte de görülmesi
- Sanayi tarafı marjlarında üçüncü çeyrekte önemli iyileşme
- 2018 yılı başında beklenen Enerjisa'nın halka arzı ile halka açık portföyün genişleyecek olması ve holding değerine olumlu katkı yapması
- Avrupa ekonomilerinde iyileşme

Riskler

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

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 28.355mn TL olup, son kapanış değerine göre holding **%31 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | SAHOL.IS /SAHOL.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Fiyat | 10,59 TL | 2,69 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 13,90 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 31% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 11,48 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 8,41 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 2.040 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 21.608 | |
| Net Borç (mn TL) | | 35.825 | |
| Yabancı Para Net Poz. | | 1.270 | |
| Halka Açıklık | | 44% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 9.507 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 69,4% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | 2,5% | -0,8% | 22,7% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | 5,9% | 4,8% | -11,9% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 57,4 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | |
| 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% | |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| SAHOL | 6,95 | a.d. | 0,85 |
| BİST-100 | 10,07 | a.d. | 1,69 |

T: Tahmini

Tekfen Holding (TKFEN) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 15,45 TL

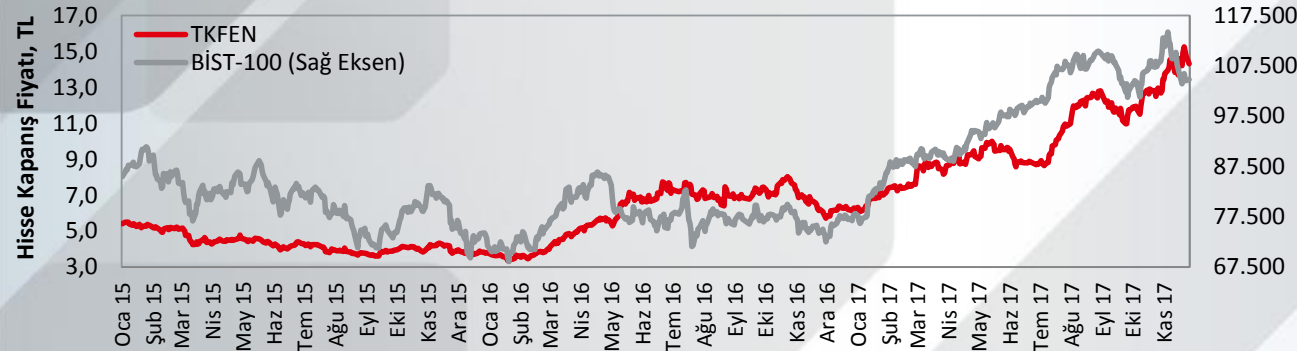
Güçlü Yönler

- Taahhüt grubunda bekleyen iş miktarı Eylül sonu itibariyle 813,6mn dolarlık yer altı gaz depolama projesi hariç, 3,6 milyar dolar seviyesinde
- Petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak ertelenmiş büyük projeler yeniden gündeme gelebilir.
- Tarımsal sanayi tarafında ilk dokuz ayda beklentilerin üzerinde performans
- Katar'da yüksek bekleyen iş portföyü bulunan Tekfen'in yeni projeler almasında, Türkiye'nin Katar'a uygulanan ambargoda Katar'ın yanında yer alması olumlu katkı sağlayabilir (Bekleyen iş portföyünün %64'ü Katar'da)

Riskler

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

Tekfen Holding'in parçaların toplamına göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 5.715mn TL olup, son kapanış değerlerine göre Holding **%8 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | TKFEN.IS /TKFEN.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Fiyat | 14,31 TL | 3,64 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 15,45 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 8% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 15,25 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 5,72 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 370 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 5.295 | |
| Net Borç (mn TL) | | -1.730 | |
| Yabancı Para Net Poz. | | 288 | |
| Halka Açıklık | | 48% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 2.541 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 71,4% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | 10,6% | 15,6% | 136,2% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | 14,3% | 22,1% | 69,5% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 32,7 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Net Satış | 3.888 | 4.737 | 7.480 |
| % Değişim | -13% | 22% | 58% |
| *FAVÖK | 294 | 528 | 915 |
| % Değişim | 56% | 80% | 73% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 185 | 324 | 712 |
| % Değişim | 232% | 75% | 119% |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| TKFEN | 8,39 | 6,75 | 1,97 |
| BİST-100 | 10,07 | a. d. | 1,69 |

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

TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası(TOASO) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 37,50 TL

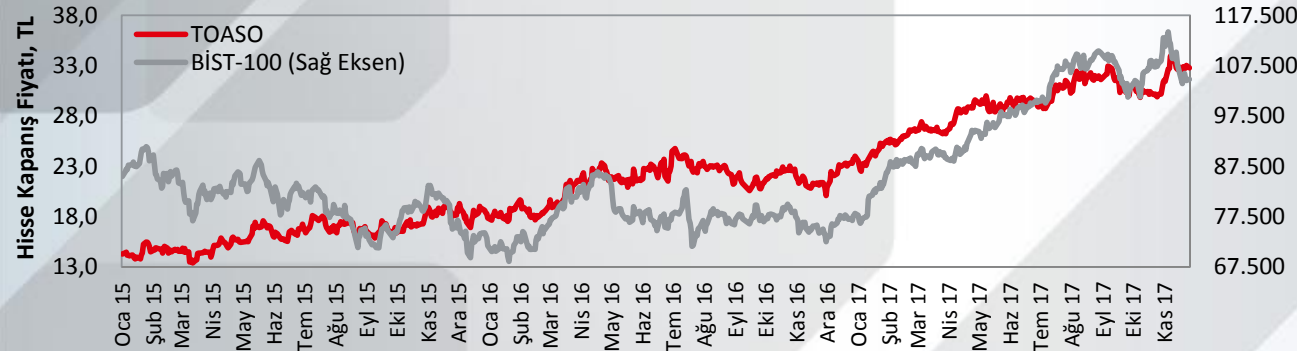
Güçlü Yönler

- 450bin adet üretim kapasitesi ile Türkiye'nin en büyük otomotiv üreticisi
- Yerli üretimden satışta pazar lideri
- Ege'nin sedan modeline ek hatchback ve stationwagon'unda talep görmesi
- Hafif ticari araç satışlarının ağırlığının azalmasıyla dengeli ürün dağılımı
- ÖTV değişiminin etkisinin az olması
- 9 aylık verilere göre toplam satış gelirleri içinde %70,6 ihracat payı ile yurtdışı gelişmelerden görece sınırlı etkilenme
- Olumsuz piyasa koşullarında, al-ya da-öde garantisinin sağladığı koruma
- Avrupa araç pazarındaki olumlu seyir

Riskler

- Avrupa'daki talebin yavaşlaması
- Yurtdışı 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 18.750mn TL olup, son kapanış değerlerine göre **%14 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | TOASO.IS /TOASO.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Fiyat | 32,78 TL | 8,33 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 37,50 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 14% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 34,02 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 20,09 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 500 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 16.390 | |
| Net Borç (mn TL) | | 2.664 | |
| Yabancı Para Net Poz. | | -2.467 | |
| Halka Açıklık | | 24% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 3.934 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 78,5% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | 6,8% | 1,5% | 50,6% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | 10,3% | 7,2% | 8,1% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 18,5 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Net Satış | 9.921 | 14.236 | 19.030 |
| % Değişim | 33% | 43% | 34% |
| Brüt Kar | 1.217 | 1.448 | 2.074 |
| % Değişim | 24% | 19% | 43% |
| FAVÖK | 1.069 | 1.367 | 2.051 |
| % Değişim | 28% | 28% | 50% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 831 | 970 | 1.366 |
| % Değişim | 45% | 17% | 41% |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| TOASO | 14,39 | 10,66 | 5,00 |
| BİST-100 | 10,07 | a.d. | 1,69 |

T: Tahmini

TAV Havalimanları (TAVHL) Öneri: "EKLE" , Hedef Fiyat: 24,20TL

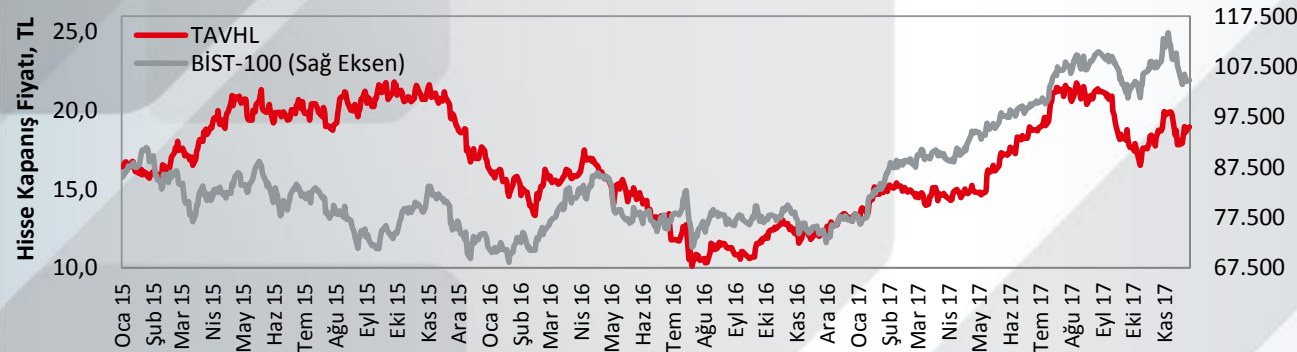
Güçlü Yönler

- Hizmet verilen yolcu sayısında üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,4'lük artış (ilk dokuz ayda %7,8 yolcu sayısı artışı)
- Havacılık dışı faaliyetlerin toplam içindeki payındaki artışın devam etmesi
- Yeni ortaklık yapısıyla ana ortak ADP'nin katkısının daha da artacağı beklentisi
- Atatürk Havalimanı'nın TAV'ın sözleşmesinden önce kapanması durumunda oluşacak kayıpların belirlenmesi için DHMİ'nin ihaleye çıkması
- Önümüzdeki dönemde Suudi Arabistan'da kazanılan yeni havalimanlarında (Yanbu, Qassim ve Hail) faaliyete başlanması
- Euro'nun dolar ve TL karşısında değer kazanması

Riskler

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

Tav Havalimanlarının parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef değeri 8.792mn TL olup, şirket son kapanış değerine göre **%28 getiri potansiyeline sahiptir.**



| Reuters/Bloomberg | TAVHL.IS /TAVHL.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|----------|----------|
| Fiyat | 18,95 TL | 4,81 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 24,20 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 28% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 21,76 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 12,19 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 363 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 6.884 | |
| Net Borç (mn TL) | | 2.745 | |
| Yabancı Para Net Poz. | | 770 | |
| Halka Açıklık | | 40% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 2.754 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 67,6% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | 2,7% | -10,1% | 57,4% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | 6,0% | -5,0% | 13,0% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 32,9 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Net Satış | 3.026 | 3.450 | 4.643 |
| % Değişim | 14% | 14% | 35% |
| FAVÖK* | 1.565 | 1.478 | 1.957 |
| % Değişim | 33% | -6% | 32% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 633 | 424 | 743 |
| % Değişim | 0% | -33% | 75% |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| TAVHL | 9,59 | 6,51 | 1,83 |
| BİST-100 | 10,07 | a. d. | 1,69 |

*Net Diğer Faaliyet Gelirleri Eklendiştir.

T: Tahmini

Türk Telekom (TTKOM) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 8,50 TL

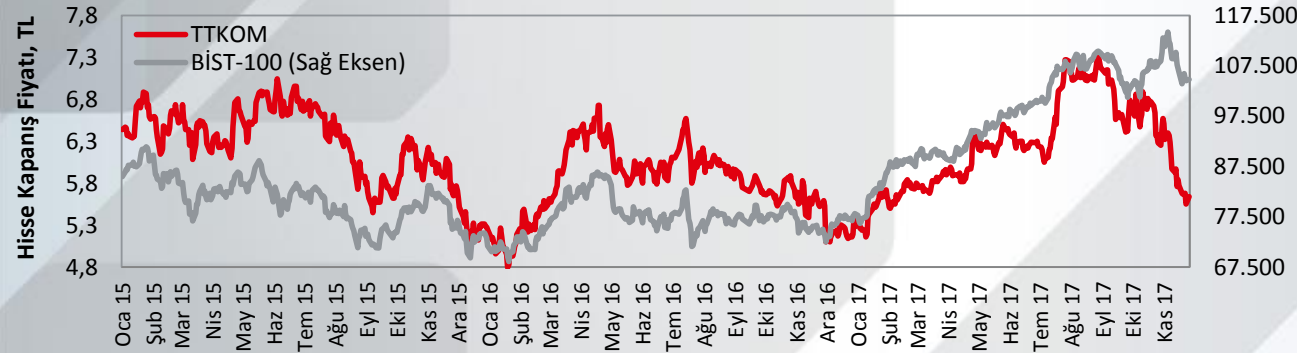
Güçlü Yönler

- Hızlanan net abone kazanımı ve gelirlerde düzenli artış
- Zengin ürün portföyü (Mobil, genişbant, TV, sabit ses)
- Ülke çapında yaygın ağ
- Hissenin son dönemde BİST-100'ün gerisinde kalması

Riskler

- Kurlardaki artışa bağlı olarak yüksek duyarlılık (Şirketin EUR ve USD cinsinden 12 milyar TL'lik yüksek döviz açık pozisyonu bulunmaktadır)
- Karlılığı olumsuz etkileyebilecek sert rekabet
- Ana ortakların yaşadığı sorunlarla ilgili olumsuz haber akışları

Türk Telekom'un İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 29.762mn TL olup, son kapanış değerlerine göre **%51 getiri potansiyeli taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | TTKOM.IS /TTKOM.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Fiyat | 5,64 TL | 1,43 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 8,50 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 51% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 7,32 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 5,10 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 3.500 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 19.740 | |
| Net Borç (mn TL) | | 12.638 | |
| Yabancı Para Net Poz. | | -12.014 | |
| Halka Açıklık | | 13% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 2.566 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 71,6% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | -11,1% | -23,6% | 0,4% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | -8,2% | -19,3% | -28,0% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 21,8 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Net Satış | 14.523 | 16.109 | 18.218 |
| % Değişim | 7% | 11% | 13% |
| Brüt Kar | 6.957 | 7.130 | 8.198 |
| % Değişim | 6% | 2% | 15% |
| FAVÖK | 5.334 | 5.470 | 6.269 |
| % Değişim | 7% | 3% | 15% |
| Ana Ort. Karı / Zar. | 907 | -724 | 2.038 |
| % Değişim | -55% | a.d. | a.d. |
| | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD |
| TTKOM | a.d. | 5,22 | 4,25 |
| BİST-100 | 10,07 | a.d. | 1,69 |

T: Tahmini

Yapı Kredi Bankası (YKBNK) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 5,40 TL

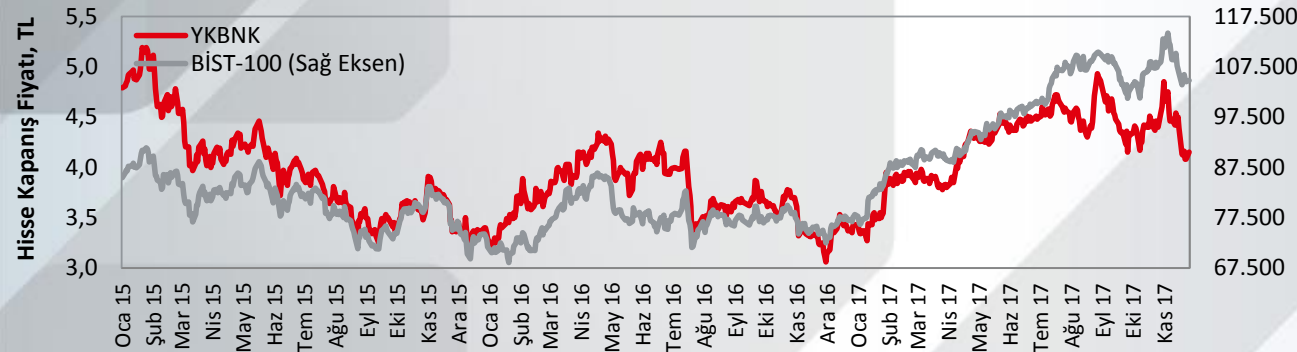
Güçlü Yönler

- Sermaye Yeterlilik Rasyosunda rahatlama göstergeleri
- Teknolojik yatırımlar ve optimizasyon çalışmaları ile maliyet kontrollünün sağlanması
- Kredi portföyünün ücret ve komisyon gelirlerindeki artışı destekleyici nitelikte olması
- Sektörün üzerinde bulunan takipteki kredi oranında olası düzelme
- Cazip çarpanlar (5,51x F/K, 0,62 PD/DD)

Riskler

- Faiz oranları ve döviz kurundaki yüksek seyir
- Sermaye ihtiyacının ortaya çıkması
- Ortaklık yapısında olası değişme
- Takipteki kredilerdeki yüksek seyrin devam etmesi

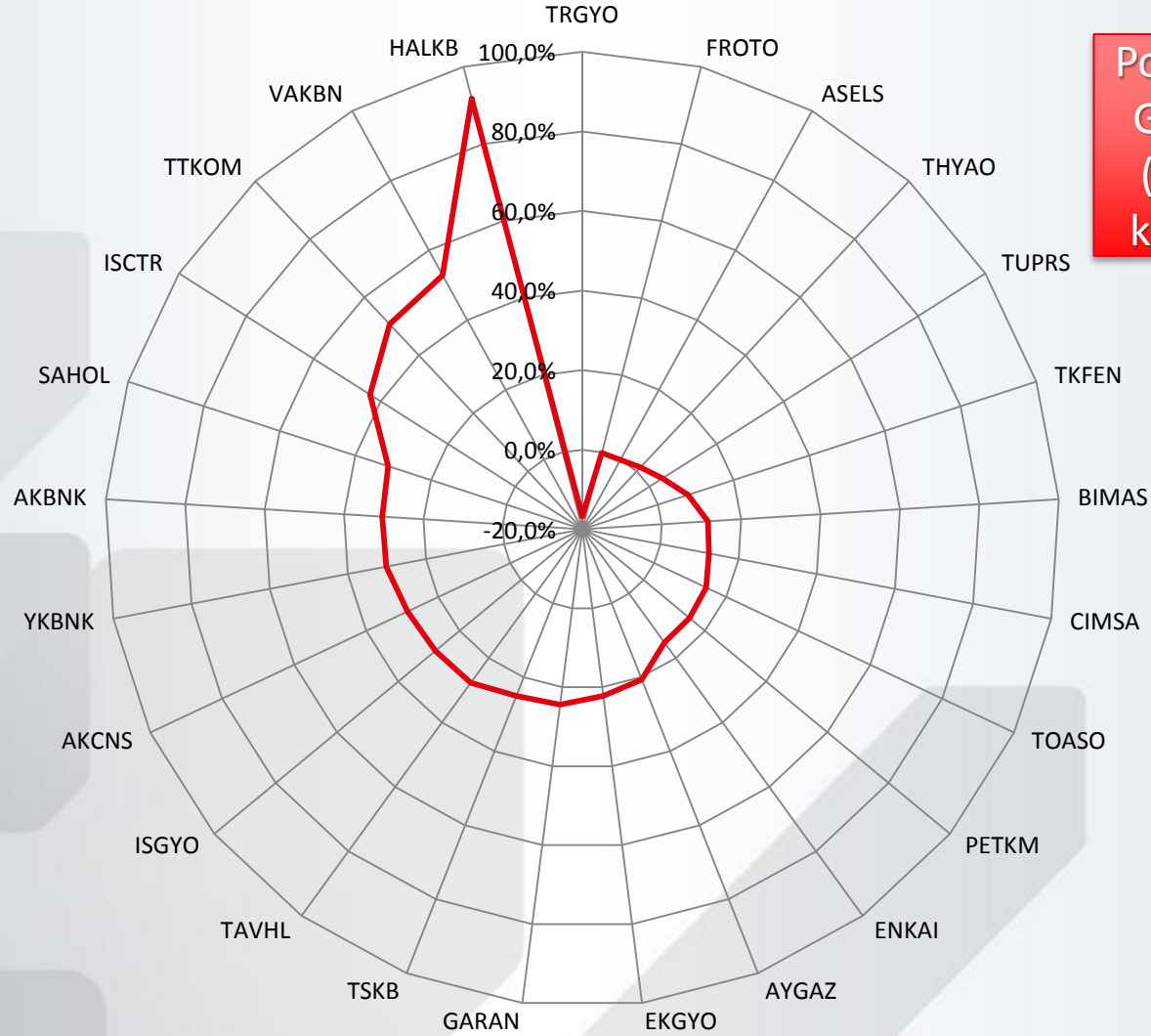
Yapı Kredi Bankası 0,62 x PD/DD ile son bir yıllık süreçte ortalama PD/DD olan 0,65x ve bankacılık sektörü değeri olan 0,96x'in altında işlem görmektedir. MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin 1,22x olan PD/DD'nin altında işlem gören Yapı Kredi Bankası hedef piyasa değerimize göre **%30 potansiyel getiri taşımaktadır.**



| Reuters/Bloomberg | YKBNK.IS /YKBNK.TI | | |
|-------------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|
| Fiyat | 4,15 TL | 1,05 USD | |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 5,40 TL | |
| Potansiyel Getiri | | 30% | |
| BİST 100 | 104.760 | 26.612 | |
| Yüksek Son 1 Yıl | | 4,93 TL | |
| Düşük Son 1 Yıl | | 3,06 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | | 4.347 | |
| P. Değeri (mn TL) | | 18.040 | |
| Net Borç (mn TL) | | a.d. | |
| Yabancı Para Net Poz. | | a.d. | |
| Halka Açıklık | | 18% | |
| Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL) | | 3.247 | |
| Uluslararası Yat. Takas Oranı | | 49,8% | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| Hisse Getiri (TL) | -5,5% | -15,6% | 28,0% |
| BİST-100 | -3,2% | -5,3% | 39,3% |
| BİST-100 Göreceli | -2,4% | -10,9% | -8,1% |
| Günlük İş. Hc. (mn TL) | | | 110,1 |
| (mn TL) | 2015 | 2016 | 2017T |
| Krediler | 148.779 | 172.624 | 194.979 |
| % Değişim | 22% | 16% | 13% |
| Mevduat | 126.909 | 154.275 | 176.645 |
| % Değişim | 21% | 22% | 15% |
| Net Faiz Gelirleri | 6.842 | 7.635 | 9.054 |
| % Değişim | 22% | 12% | 19% |
| Net Dönem Karı | 1.861 | 2.933 | 3.521 |
| % Değişim | -10% | 58% | 20% |
| | F/K | PD/DD | |
| YKBNK | 5,51 | 0,62 | |
| XBANK | 6,04 | 0,96 | |

T: Tahmini

Takibimizdeki Hisseler - Hedef Fiyatlardan Uzaklık



Potansiyel Getiriyi Göstermektedir. (27 Kasım 2017 kapanışına göre)

Takibimizdeki Hisseler

| Önerilen Hisse | Hisse Kodu | Son Rapor Tarihi | Rapor Linkleri | Öneri | Hedef Fiyat (TL) |
|--------------------|------------|------------------|------------------------------------|-------|------------------|
| Akbank | AKBNK | 26.10.2017 | Akbank | EKLE | 11,60 |
| Akçansa | AKCNS | 13.11.2017 | Akçansa | EKLE | 13,75 |
| Aselsan | ASELS | 01.11.2017 | Aselsan | TUT | 32,20 |
| Aygaz | AYGAZ | 10.11.2017 | Aygaz | EKLE | 17,79 |
| Bim Mağazalar | BIMAS | 10.11.2017 | Bim Mağazalar | TUT | 81,50 |
| Çimsa | CIMSA | 14.11.2017 | Çimsa | EKLE | 15,98 |
| Emlak Konut GYO | EKGYO | 27.11.2017 | Emlak Konut GYO | EKLE | 3,08 |
| Enka İnşaat | ENKAI | 14.11.2017 | Enka İnşaat | EKLE | 6,60 |
| Ford Otosan | FROTO | 02.11.2017 | Ford Otosan | TUT | 54,50 |
| Garanti Bankası | GARAN | 27.10.2017 | Garanti Bankası | EKLE | 11,87 |
| Halkbank | HALKB | 13.11.2017 | Halkbank | AL | 18,00 |
| İş Bankası | ISCTR | 02.11.2017 | İş Bankası | EKLE | 8,85 |
| İş GYO | ISGYO | 16.11.2017 | İş GYO | AL | 1,65 |
| Petkim | PETKM | 15.11.2017 | Petkim | EKLE | 7,60 |
| Sabancı Holding | SAHOL | 13.11.2017 | Sabancı Holding | AL | 13,90 |
| TAV Havalimanları | TAVHL | 25.10.2017 | TAV Havalimanları | EKLE | 24,20 |
| Tekfen Holding | TKFEN | 06.11.2017 | Tekfen Holding | EKLE | 15,45 |
| Tofaş Otomobil | TOASO | 08.11.2017 | Tofaş Otomobil | EKLE | 37,50 |
| Torunlar GYO | TRGYO | 09.08.2017 | Torunlar GYO | TUT | 5,45 |
| TSKB | TSKB | 09.11.2017 | TSKB | EKLE | 1,70 |
| Tüpraş | TUPRS | 10.11.2017 | Tüpraş | TUT | 129,40 |
| Türk Hava Yolları | THYAO | 20.11.2017 | Türk Hava Yolları | AL | 12,00 |
| Türk Telekom | TTKOM | 27.10.2017 | Türk Telekom | EKLE | 8,50 |
| Vakıfbank | VAKBN | 07.11.2017 | Vakıfbank | AL | 8,85 |
| Yapı Kredi Bankası | YKBNK | 30.10.2017 | Yapı Kredi Bankası | EKLE | 5,40 |

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

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979 / 44 44 979

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