

# Hisse Öneri Portföyü

## “Güncelleme”



Ziraat Yatırım

21 Kasım 2023

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü hedef hisse fiyatlarımızdaki değişiklikler ve hisse performanslarına bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre, **Sabancı Holding (SAHOL)**'i %10 ağırlıkla model portföyümüze ekliyoruz. **Bim Mağazalar (BIMAS)**'ın ağırlığını %10'dan %15'e çıkartırken; **Mavi Giyim (MAVI)**'nin ve **Kordsa (KORDS)**'nın ağırlığını %10'dan %5'e çekiyoruz. **Ford Otosan (FROTO)**'nun payını da %15'den %10'a düşürüyoruz.

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
Bim Mağazalar	BIMAS	24.03.2023	304,25	184.741	118,3%	39,0%	450,00 TL	47,9%	15%	AL
Emlak Konut GMYO	EKGYO	26.08.2022	7,65	29.070	106,0%	-18,7%	14,82 TL	93,7%	5%	AL
Ford Otosan	FROTO	23.05.2022	841,50	295.291	230,7%	-1,3%	1.295,00 TL	53,9%	10%	AL
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	24.05.2021	88,90	17.294	273,9%	-31,7%	110,20 TL	24,0%	5%	EKLE
Mavi Giyim	MAVI	24.05.2021	103,20	20.498	755,2%	56,3%	152,50 TL	47,8%	5%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	21.11.2023	60,90	124.261	-	-	101,60 TL	66,8%	10%	AL
Torunlar GMYO	TRGYO	24.11.2022	36,28	36.280	147,0%	51,0%	52,20 TL	43,9%	10%	AL
Tüpraş	TUPRS	28.08.2019	153,60	295.956	830,3%	12,4%	183,40 TL	19,4%	10%	AL
Türk Hava Yolları	THYAO	17.12.2020	254,75	351.555	1907,5%	251,8%	385,00 TL	51,1%	15%	AL
Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK	22.10.2020	17,07	144.191	722,8%	25,4%	23,48 TL	37,6%	15%	AL
<b>Önerilen Tarihler (29.05.2023-20.11.2023) Arasındaki Hisse Öneri Portföy Get</b>					<b>86,2%</b>	<b>11,7%</b>				
<b>Yılbaşından Beri Get.</b>					<b>68,8%</b>	<b>17,0%</b>				
<b>Başlangıçtan İtibaren Kümülatif Get.</b>					<b>1281%</b>	<b>43,4%</b>				
BIST-100	XU100	-	7.946	6.777.596	863,2%	-				
BIST BANKA	XBANK	-	7.809	1.034.016	482,6%	-39,5%				
BIST SANAYİ	XUSIN	-	12.803	3.682.240	1405,7%	56,3%				

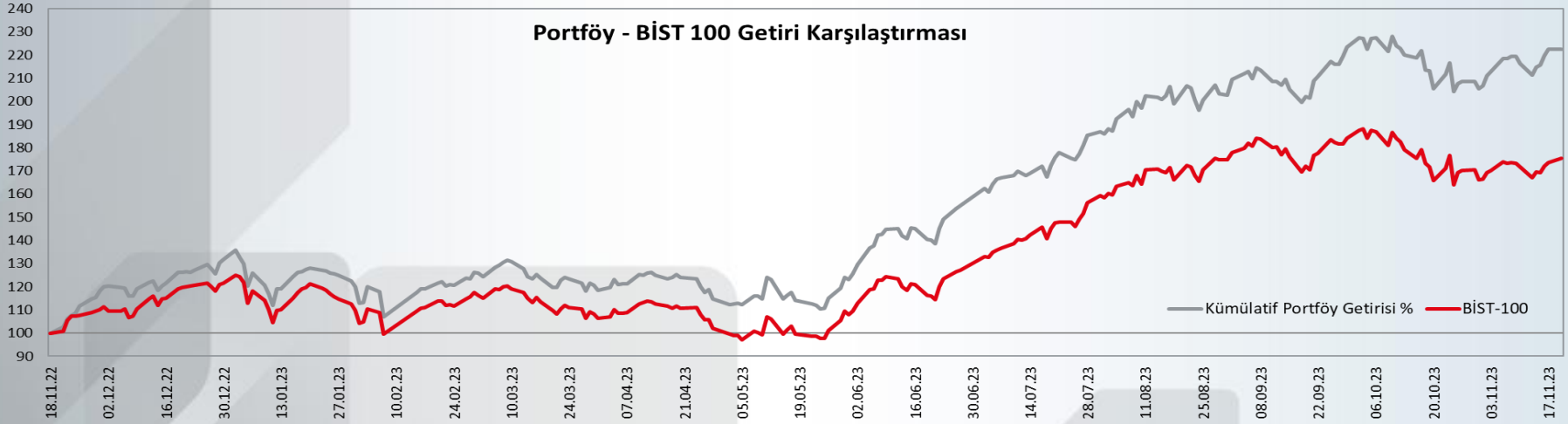
\*20.11.2023 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- Yılbaşından itibaren Öneri Portföyümüz nominal **%68,8** oranda yükselirken, BİST100'ün aynı dönemde **%44,2** oranında yükselişine bağlı olarak BİST100'e göre görece getiri **%17** olarak gerçekleşmiştir.

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

## PORTFÖYE EKLENEN:

- **Sabancı Holding (SAHOL):** Yüksek sayılabilecek Net Aktif Değer (NAD) iskontosuyla cazip duran Sabancı Holding'i, sadeleştirme adımları kapsamında finans sektörüne yönelik oluşan olumlu beklentiler, banka dışı şirketlere yönelik devam eden güçlü kar öngörürleri ve yeni ekonomi ağırlıklı daha dengeli bir portföy yapısına doğru yönelimle hisse öneri portföyümüzü ekliyoruz.



# BİM Mağazalar(BIMAS) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 450,00 TL

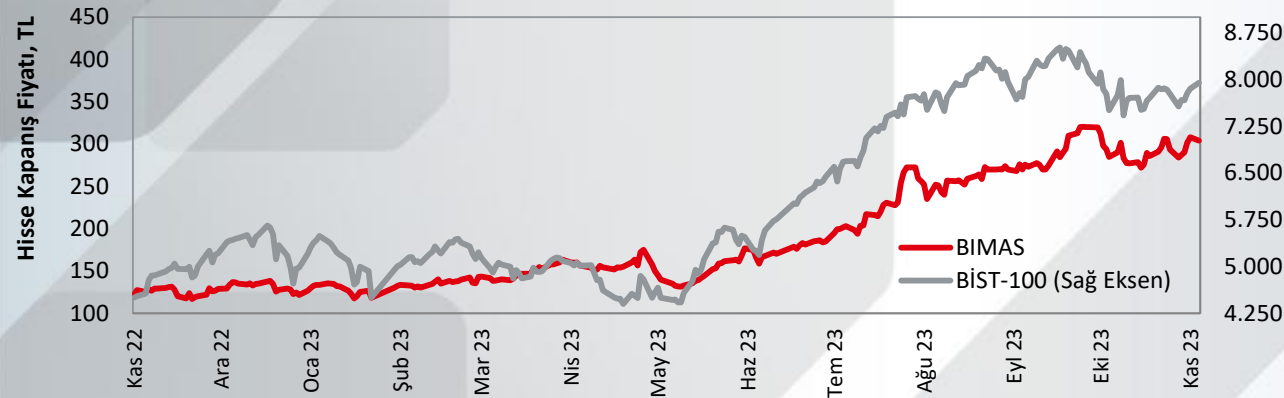
## Güçlü Yönler

- Enflasyonist ortamda güçlü 2023 beklentileri
- Aynı mağaza sepet hacmi artış trendinin güçlü görüntüsünü koruması
- 2023 Eylül sonu verilerine göre 10.817 adet Türkiye mağaza sayısı ile yaygın mağaza ağı
- Süpermarket alanındaki iş modeli «FILE»'nin 26 ilde 223 mağazaya ulaşması
- Nakit toplama gücü ve kendi finansmanını iç kaynaklardan sağlaması
- Operasyonlarının büyük çoğunluğunu TL üzerinden gerçekleştirmesi sebebiyle yabancı para riskine maruz kalmaması

## Riskler

- Yeni mağaza açılışlarında yüksek inşaat maliyetleri
- Tedarikçi riski
- Sektörde rekabetin sertleşmesi
- Regülasyonlara bağlı ortaya çıkabilecek cezalar
- Faaliyet gösterdiği diğer ülkelerdeki ekonomik konjoktüre bağlı oluşabilecek belirsizlikler

BİM'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 273.242mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	BIMAS.IS /BIMAS.TI		
Sektör	Perakende		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	304,25 TL	10,62 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	450,00 TL		
Potansiyel Getiri	48%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	116,82 TL	320,60 TL	
Hisse Adedi (mn)	607		
Piyasa Değeri (mn TL)	184.741		
Net Borç (mn TL)	8.851		
Yabancı Para Net Poz.	14		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	67,7%		
Halka Açıklık	60%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	110.844		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	48,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	6,8%	29,5%	138,3%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	1,0%	22,4%	35,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	823,40		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	70.699	147.716	272.533
% Değişim	27%	109%	84%
Brüt Kar	13.460	26.774	52.379
% Değişim	33%	99%	96%
FAVÖK	6.576	11.867	22.001
% Değişim	30%	80%	85%
Ana Ort. Karı / Zar.	2.932	8.157	12.692
% Değişim	12%	178%	56%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
BIMAS	16,19	10,78	6,20
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Emlak Konut GYO (EKGYO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 14,82 TL

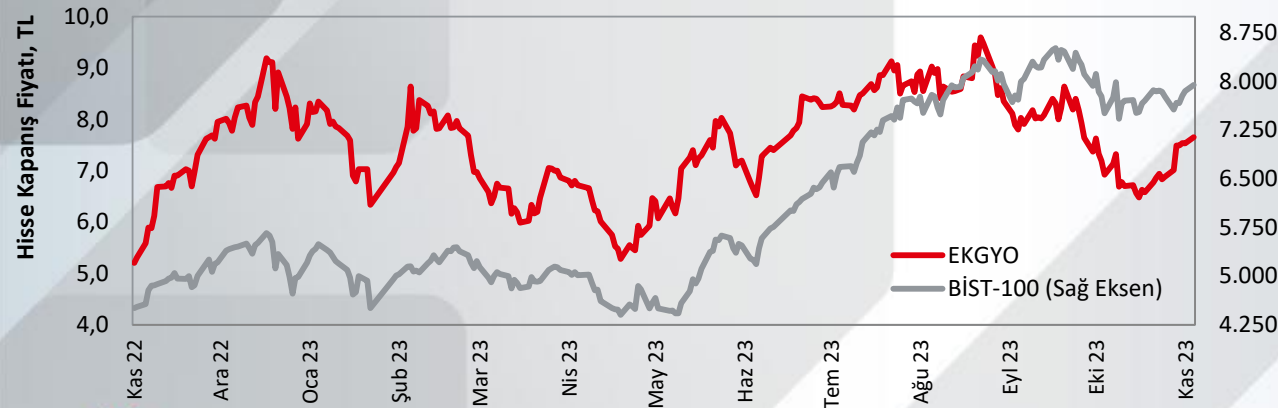
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin lider geliştirici Şirketi, TOKİ ile stratejik iş birliği ile sektördeki güçlü pozisyonunu koruma beklentisi
- Güçlü ön satış oranı, başarılı geçen ihaleler, gelir paylaşımlı projelerde sürdürülebilir yüksek kar hedefi
- Hesaplanan 91 milyar TL Net Aktif Değere (NAD) göre %68 iskonto (NAD'ı en yüksek ilk on şirketin ortalama NAD iskontosu %27), ihale edilmemiş 14,1 milyar TL'lik dengeli arsa portföyünün Şirket'in NAD'ına ve finansallarına pozitif etki yapma ihtimali
- Üçüncü çeyrekte 10 milyar TL'ye yaklaşan net nakit
- Görece düşük hisse performansının fırsat yaratması, hedef hisse fiyatımıza göre yüksek potansiyel

## Riskler

- Faiz oranlarındaki yükselişlerin agresifleşmesi
- İhalelerde istenilen çarpanların yakalanmaması, ön satışların zayıflaması
- Konut sektörüne yönelik olası regülasyonlar

Emlak Konut GYO için hesapladığımız tahmini piyasa değeri 56.316mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	EKGYO.IS /EKGYO.TI		
Sektör	GMYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	7,65 TL	0,27 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	14,82 TL		
Potansiyel Getiri	94%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	5,28 TL	9,60 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	29.070		
Net Borç (mn TL) - Düzeltilmiş	-9.796		
Yabancı Para Net Poz.	0		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	48,4%		
Halka Açıklık	51%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	14.826		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	20,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	10,5%	-10,5%	44,1%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	4,5%	-15,4%	-17,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	2.847,3		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	6.737	8.123	13.650
% Değişim	49%	21%	68%
Brüt Kar	2.201	4.642	5.324
% Değişim	96%	111%	15%
FAVÖK	1.755	3.624	2.748
% Değişim	137%	107%	-24%
Ana Ort. Karı / Zar.	1.332	2.997	4.934
% Değişim	55%	125%	65%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
EKGYO	6,11	4,97	1,29
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Ford Otosan (FROTO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 1.295,00 TL

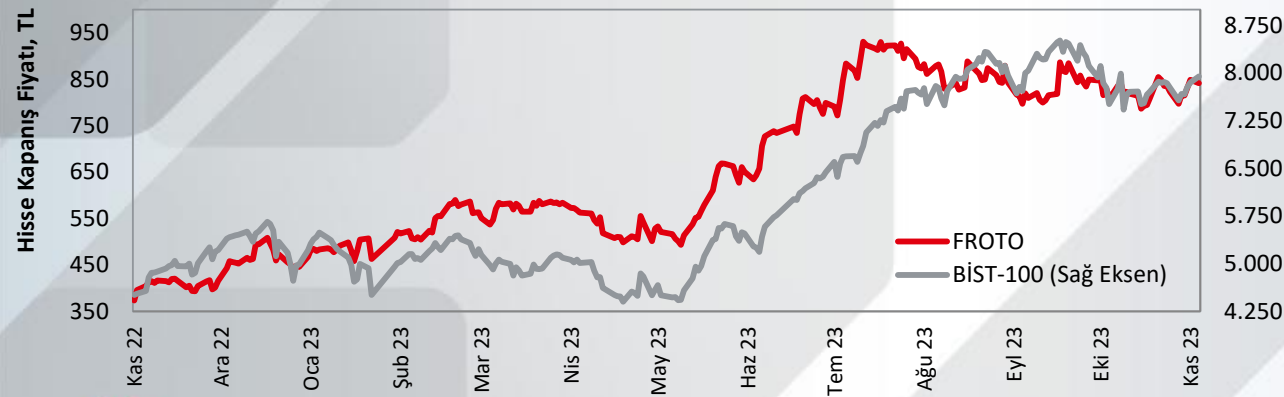
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin en büyük otomotiv üreticisi,
- Türkiye'nin ihracat şampiyonu ve Avrupa'nın en büyük ticari araç üreticisi,
- Ticari araçlarda Minibüs ve Kamyonet segmentinde pazar lideri,
- Adet bazında %80 ihracat payı ile kurlardaki dalgalanmalara karşı yabancı para cinsinden ihracat gelirlerinin (Euro bazlı maliyet artı) sağladığı doğal hedge,
- Elektrikli araçlara dönüşümde kritik rol: Ford'un 9 elektrikli aracından 6'sının (Transit, Tourneo ve Puma) Ford Otosan tarafından üretilecek olması,
- Ford - VW stratejik iş birliği kapsamında VW'in yeni nesil 1 tonluk ticari araç modelinin Kocaeli'nde üretiminin başlayacak olması,
- Romanya-Craiova (Yeni nesil Courier & Puma) fabrikasının satın alınmasıyla uluslararası faaliyetlerin genişlemesi,
- Yurt içi ve uluslararası genişleme ile kamyonada adetsel ve karlı büyüme

## Riskler

- Küresel arz sıkıntıları
- Avrupa'daki talebin yavaşlaması
- Yasal düzenlemelerdeki değişiklikler

Ford Otosan'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 454.428mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	841,50 TL	29,36 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	1.295,0 TL		
Potansiyel Getiri	54%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	393,15 TL	931,17 TL	
Hisse Adedi (mn)	351		
Piyasa Değeri (mn TL)	295.291		
Net Borç (mn TL)	32.660		
Yabancı Para Net Poz.	-32.504		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,8%		
Halka Açıklık	18%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	53.152		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	38,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	6,8%	29,5%	138,3%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	1,0%	22,4%	35,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			823,40
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	71.101	171.797	354.981
% Değişim	44%	142%	107%
Brüt Kar	11.154	23.941	54.769
% Değişim	80%	115%	129%
FAVÖK	9.464	19.727	41.195
% Değişim	79%	108%	109%
Ana Ort. Karı / Zar.	8.801	18.614	37.433
% Değişim	110%	111%	101%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
FROTO	8,84	9,60	7,29
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Kordsa Teknik Tekstil (KORDS) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 110,20 TL

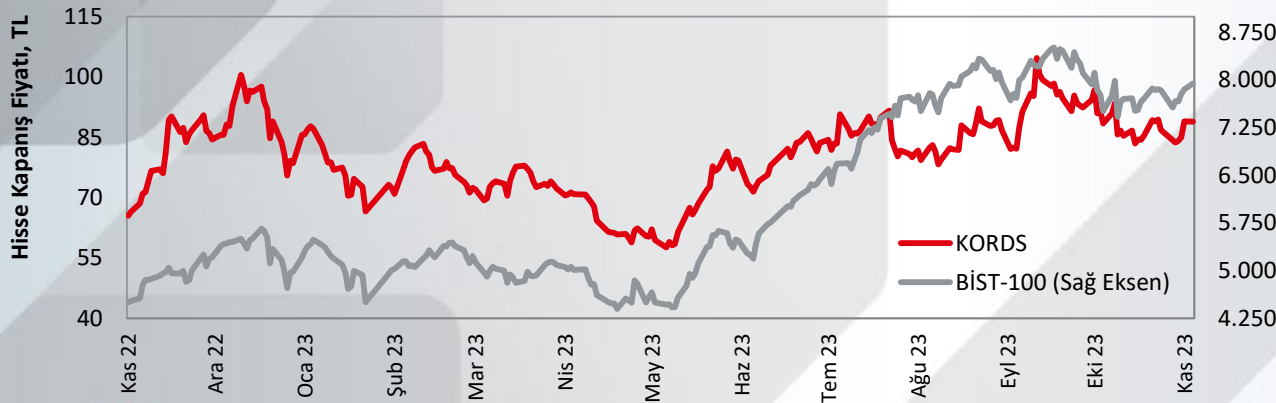
## Güçlü Yönler

- Hammade tedarik sıkıntısını başarılı şekilde yönetmesi, hammadde fiyatlarındaki artışları satışlara yansıtabilme kapasitesi
- Kompozit tarafta; sivil havacılıkta en kötünün geride kaldığı beklentisi diğer yandan sivil havacılık sektörünün toparlanmasından bağımsız olarak satışlarını artırma hedefi
- Son çeyreklerde rekabet ve enflasyon – kur dengesizliğinin önemli etkisiyle tek haneli FAVÖK marjının geçici olabileceğine yönelik beklentimiz
- İnorganik büyüme stratejileri
- Farklı kıtalardaki konumu ve döviz tabanlı gelirleri (%76 USD, %24 EUR)

## Riskler

- Küresel büyümedeki riskler
- Hammade fiyatlarındaki dalgalanma, navlun ve konteyner problemleri, Çin kaynaklı rekabet
- Enflasyon ile kur dengesinin sağlanamaması
- Dolar'ın özellikle TL, IDR (Endonezya Rupisi) ve BRL (Brezilya Reali)'ye karşı değer kaybetmesi

Kordsa'nın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 21.438mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	KORDS.IS /KORDS.TI		
Sektör	Kimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	88,90 TL	3,10 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	110,20 TL		
Potansiyel Getiri	24%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	57,65 TL	104,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	195		
Piyasa Değeri (mn TL)	17.294		
Net Borç (mn TL)	9.204		
Yabancı Para Net Poz.	-1.049		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	28,6%		
Halka Açıklık	28%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	4.842		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	9,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	0,6%	12,0%	33,6%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	-4,9%	5,9%	-23,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	200,7		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	7.891	18.440	27.291
% Değişim	74%	134%	48%
Brüt Kar	1.732	3.359	4.109
% Değişim	116%	94%	22%
FAVÖK	1.218	2.152	3.704
% Değişim	112%	77%	72%
Ana Ort. Karı / Zar.	769	1.289	337
% Değişim	402%	68%	-74%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
KORDS	91,75	14,11	1,50
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Mavi Giyim (MAVI) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 152,50 TL

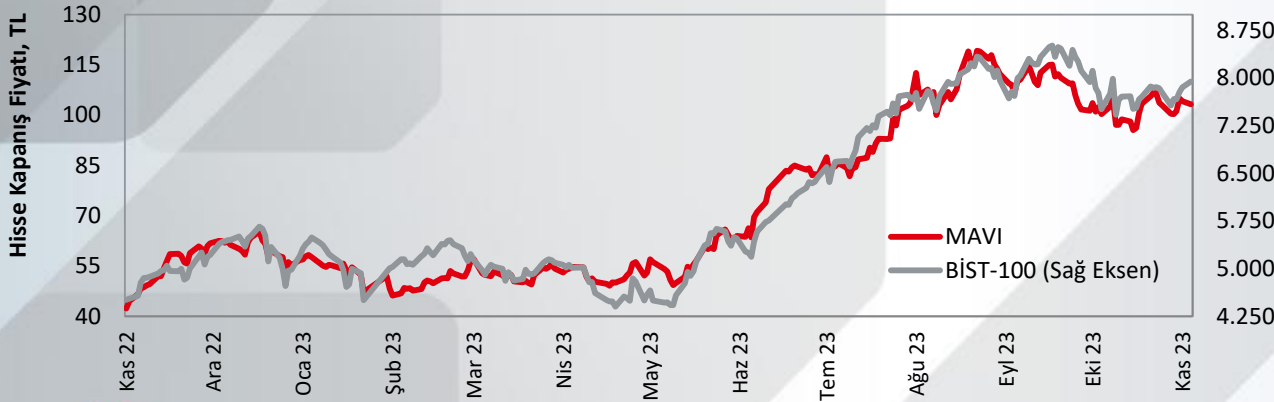
## Güçlü Yönler

- Devam eden olumlu finansalar sonuçlar
- Şirketin kadın ve erkek hazır giyiminde sektörde öncü firmalardan olması
- Dijital dönüşümlerin Şirket'in marjlarına olumlu etki yapacağı beklentisi, e - ticaret kanalındaki büyüme potansiyeli
- Şirketin hem yurtdışında hem de yurtdışında tanınan bir firma olarak pazar payını artırma kapasitesi
- Yabancı para borçlanmanın bulunmaması, güçlü operasyonel nakit akışı, net nakit pozisyonundaki artış

## Riskler

- Satış gelirlerinin ağırlıklı olarak yurtiçi satışlardan oluşması nedeniyle ülkenin makro dengelerine karşı duyarlı olması, artan enflasyona karşı harcanabilir gelirin azalması
- Marjlarda potansiyel daralmalar
- Enflasyonist ortamda maliyet yönetiminde yaşanabilecek zorluklar
- Tüketici alışkanlıkları ve moda trendlerinin sürekli olarak değişmesi ve bunun sonucu olarak şirketin ürün satışlarında hedefe ulaşamama ihtimali

Mavi Giyim'in İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 30.290mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	MAVI.IS /MAVI.TI		
Sektör	Hazır Giyim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	103,20 TL	3,60 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	152,50 TL		
Potansiyel Getiri	48%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	46,23 TL	119,20 TL	
Hisse Adedi (mn)	199		
Piyasa Değeri (mn TL)	20.498		
Net Borç (mn TL)	-1.122		
Yabancı Para Net Poz.	-725		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%		
Halka Açıklık	73%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	14.964		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	37,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	2,9%	-2,6%	131,9%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	-2,8%	-7,9%	32,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	191,3		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	4.619	10.592	19.332
% Değişim	92%	129%	83%
Brüt Kar	2.372	5.602	9.763
% Değişim	104%	136%	74%
FAVÖK	1.016	2.481	4.404
% Değişim	164%	144%	78%
Ana Ort. Karı / Zar.	400	1.439	2.606
% Değişim	8638%	a.d.	81%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
MAVI	10,79	5,99	5,33
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini



# Sabancı Holding (SAHOL) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 101,60 TL

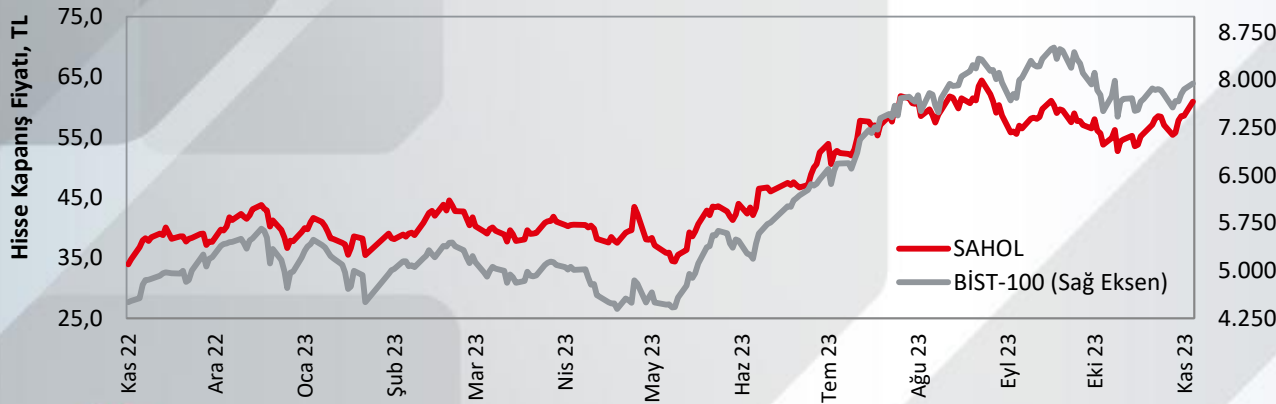
## Güçlü Yönler

- Enerji grubunda güçlü görüntü ve karlılığa olumlu katkı
- Sigorta segmentinde toparlanmanın devam etmesi
- Akbank'ın yüksek özsermaye karlılığı, güçlü sermaye yapısı ve aktif kalitesi ile yüksek operasyonel verimliliğe sahip olması
- Çimento tarafındaki güçlü seyir
- 2023 Eylül sonu itibarıyla Holding'in solo 5,9 milyar TL net nakitte olması
- Net aktif değerine göre yüksek iskonto taşıması

## Riskler

- Yurtiçi ve küresel çapta yaşanabilecek ekonomik dalgalanmalar, jeopolitik riskler
- Regülasyonlara duyarlı sektörlerde (Bankacılık, Enerji, Sigorta vs.) yoğunluğun fazla olması
- Halka açık olmayan portföy büyüklüğünün iskonto oranına potansiyel baskısı

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 207.303mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Sektör	Holding		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	60,90 TL	2,12 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	101,60 TL		
Potansiyel Getiri	67%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	34,42 TL	64,40 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.040		
Piyasa Değeri (mn TL)	124.261		
Net Borç (mn TL)	5.940		
Yabancı Para Net Poz.	27.324		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,5%		
Halka Açıklık	49%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	60.888		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	45,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	13,2%	4,1%	75,1%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	7,0%	-1,6%	-0,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	2.104,3		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	88.192	234.479	293.956
% Değişim	49%	166%	25%
Brüt Kar	36.223	113.059	117.949
% Değişim	67%	212%	4%
Faaliyet Karı	21.425	81.821	70.871
% Değişim	109%	282%	-13%
Ana Ort. Karı / Zar.	12.032	43.828	36.674
% Değişim	152%	a.d.	-16%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
SAHOL	2,33	1,15	0,89
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Torunlar GYO (TRGYO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 52,20 TL

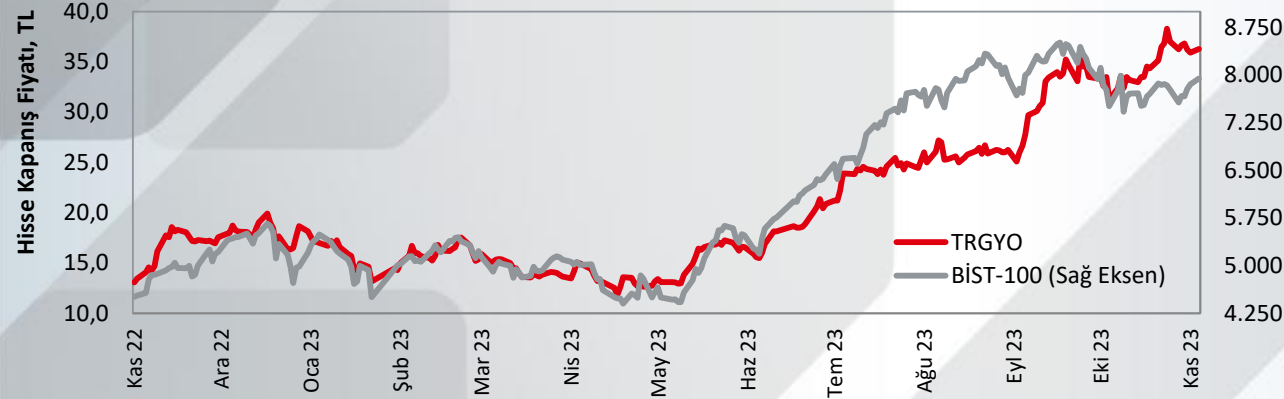
## Güçlü Yönler

- Kira (Kira gelirleri 3Ç2023'te %79 arttı) gelirlerinin şirketi artan faiz ortamından koruması, Konut ve Ofis satış gelirlerinin satışları artırma potansiyeli
- Ekspertiz değerleriyle (2022 yıl sonu) hesaplanan 35,6 milyar TL Net Aktif Değere (NAD) göre sadece %2 prim
- İyi konumlanmış gayrimenkul portföyü
- Net Borç/FAVÖK rasyosunda gözlenen belirgin iyileşme

## Riskler

- Faiz oranlarındaki yükselişlerin agresifleşmesi
- Projelerde olası gecikmeler
- Konut sektörüne yönelik olası regülasyonlar

Torunlar GYO için hesapladığımız tahmini piyasa değeri 52.201mn TL'dir



Reuters/Bloomberg	TRGYO.IS /TRGYO.TI		
Sektör	GMYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	36,28 TL	1,27 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	52,20 TL		
Potansiyel Getiri	44%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	11,83 TL	38,30 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	36.280		
Net Borç (mn TL)	911		
Yabancı Para Net Poz.	218		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	21,1%		
Halka Açıklık	21%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	7.619		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	6,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	16,1%	45,1%	170,0%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	9,8%	37,2%	53,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	87,6		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	1.484	2.662	5.579
% Değişim	34%	79%	110%
Brüt Kar	1.176	2.030	4.144
% Değişim	74%	73%	104%
FAVÖK	1.085	1.813	3.825
% Değişim	82%	67%	111%
Ana Ort. Karı / Zar.	5.307	18.436	32.024
% Değişim	a.d.	a.d.	74%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TRGYO	1,76	14,99	1,02
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# TÜPRAŞ (TUPRS) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 183,40 TL

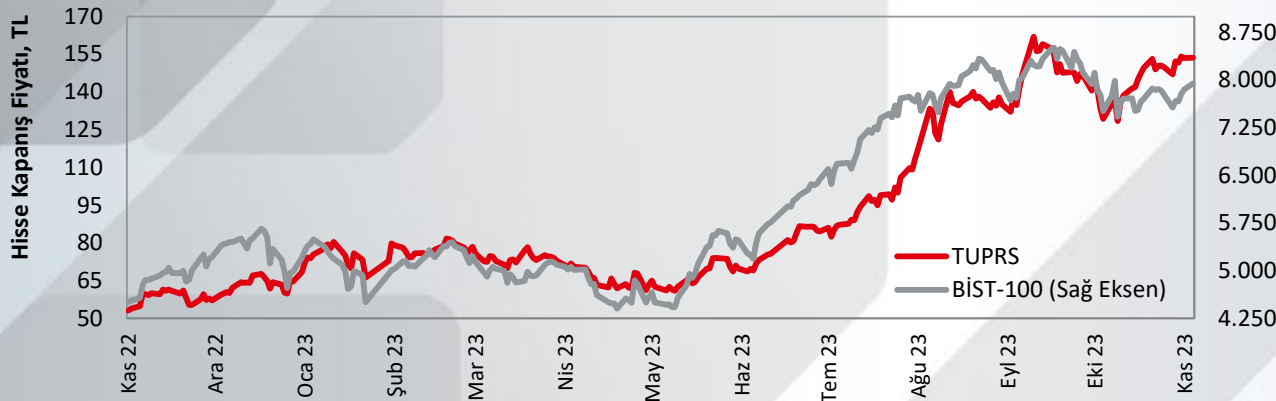
## Güçlü Yönler

- Net rafineri marjının yaşanan arz sorunları ve havacılık sektöründeki olumlu görüntünün desteğiyle yüksek seviyeleri koruyabileceği beklentileri
- 2023 yılı ile ilgili güçlü şirket beklentileri (Şirket, 2023 yılı net rafineri marjını 11-12\$/varil olarak öngörmektedir.)
- Yüksek kapasite kullanım oranı
- 2023 Eylül sonu itibarıyla 53,3 milyar TL güçlü net nakit pozisyon
- Temettü beklentisi

## Riskler

- Küresel ekonomiye bağlı rafineri marjlarının kötüleşmesi
- Petrol fiyatlarındaki sert düşümlere bağlı oluşabilecek stok zararları
- Üretimde planlanmayan duruşlar

Tüpraş'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 353.373mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS /TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	153,60 TL	5,36 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	183,40 TL		
Potansiyel Getiri	19%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	54,80 TL	161,91 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
Piyasa Değeri (mn TL)	295.956		
Net Borç (mn TL)	-53.266		
Yabancı Para Net Poz.	1.928		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	46,5%		
Halka Açıklık	49%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	145.018		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	37,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	18,8%	26,8%	185,0%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	12,3%	19,9%	62,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			3.856,2
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	152.492	481.765	515.711
% Değişim	141%	216%	7%
FAVÖK	13.989	55.789	75.355
% Değişim	2731%	a.d.	35%
Ana Ort. Karı / Zar.	3.495	41.045	50.023
% Değişim	a.d.	a.d.	22%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TUPRS	5,60	3,32	4,12
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Türk Hava Yolları (THYAO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 385,00 TL

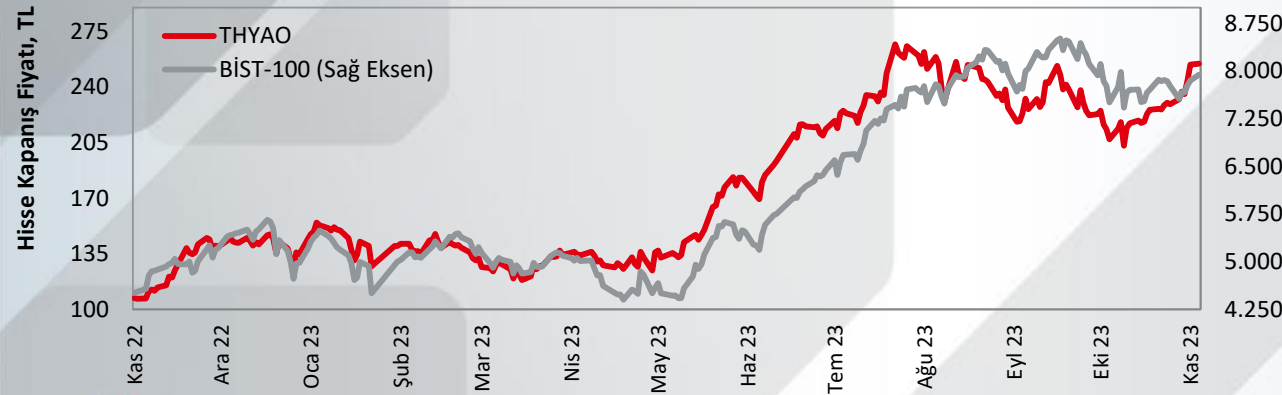
## Güçlü Yönler

- Pandemi öncesi yolcu sayısının yakalanmış olması ve artarak devam etmesi
- Özellikle yurtiçi tarafta yolcu trafiğinin artma potansiyeli
- Doluluk oranlarına yönelik güçlü beklentiler
- Kargo uçuşlarının önem kazanmasına bağlı THY'nin yeni bir hava kargo şirketi kurması
- Şirketin 10 yıllık stratejik hedeflerinin güçlü büyümeye işaret etmesi

## Riskler

- Petrol fiyatlarındaki sert dalgalanmalar
- Son dönemde yakalanan yüksek marjlarda olası geri çekilmeler
- Euro ve Japon Yeni'nin Dolar karşısında değer kazanmasına bağlı olarak yüksek kur farkı gideri yazma ihtimali
- Jeopolitik riskler

THY'nin İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 531.295mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	THYAO.IS /THYAO.TI		
Sektör	Havacılık		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	254,75 TL	8,89 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	385,00 TL		
Potansiyel Getiri	51%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	106,90 TL	266,90 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	351.555		
Net Borç (mn TL)	196.328		
Yabancı Para Net Poz.	-246.203		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,4%		
Halka Açıklık	50%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	175.778		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	30,9%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	23,0%	1,3%	139,0%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	16,3%	-4,2%	36,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			8.048,0
(mn TL)	2021	2022	2023T
Net Satış	97.378	311.169	508.241
% Değişim	110%	220%	63%
Brüt Kar	22.145	75.641	124.990
% Değişim	725%	242%	65%
FAVÖK	27.922	78.684	120.432
% Değişim	238%	182%	53%
Ana Ort. Karı / Zar.	8.213	47.429	84.486
% Değişim	a.d.	a.d.	78%
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
THYAO	4,48	4,81	1,02
BİST-100	6,53	a.d.	1,96

T: Tahmini

# Yapı Kredi Bankası (YKBNK) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 23,48 TL

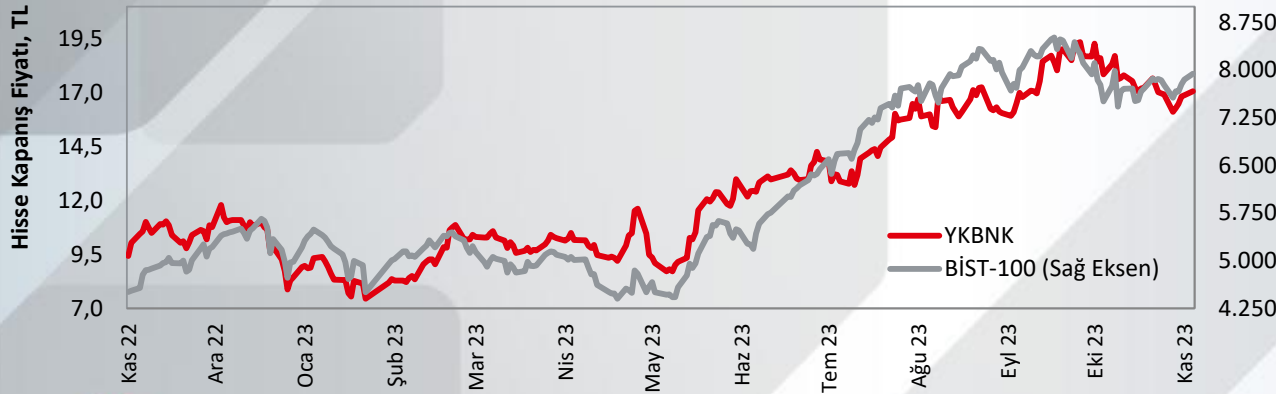
## Güçlü Yönler

- Güçlü net kar büyümesi ile yüksek özkaynak karlılığı (3Ç2023: %65,2 ; 9A: %47,3)
- Yüksek sermaye yeterliliği, güçlü marj yapısı
- Proaktif TL mevduat stratejisi, büyüyen maliyetsiz vadesiz mevduat tabanı
- Güçlü tahsilat performansı ile net kredi risk maliyetindeki düşüş
- İyi çeşitlendirilmiş kredi portföyü ile rakipler arasında en yüksek TL kredi getirisi
- Güçlü ücret ve komisyon performansı, olumlu verimlilik göstergeleri
- TÜFE endeksli tahvillerin desteği
- Regülasyonlarda normalleşme

## Riskler

- Varlık fiyatlarında ani değişimlere yol açabilecek makro gelişmeler
- Sermaye yeterliliği ve aktif kalitesinde yaşanabilecek olası bozulmalar

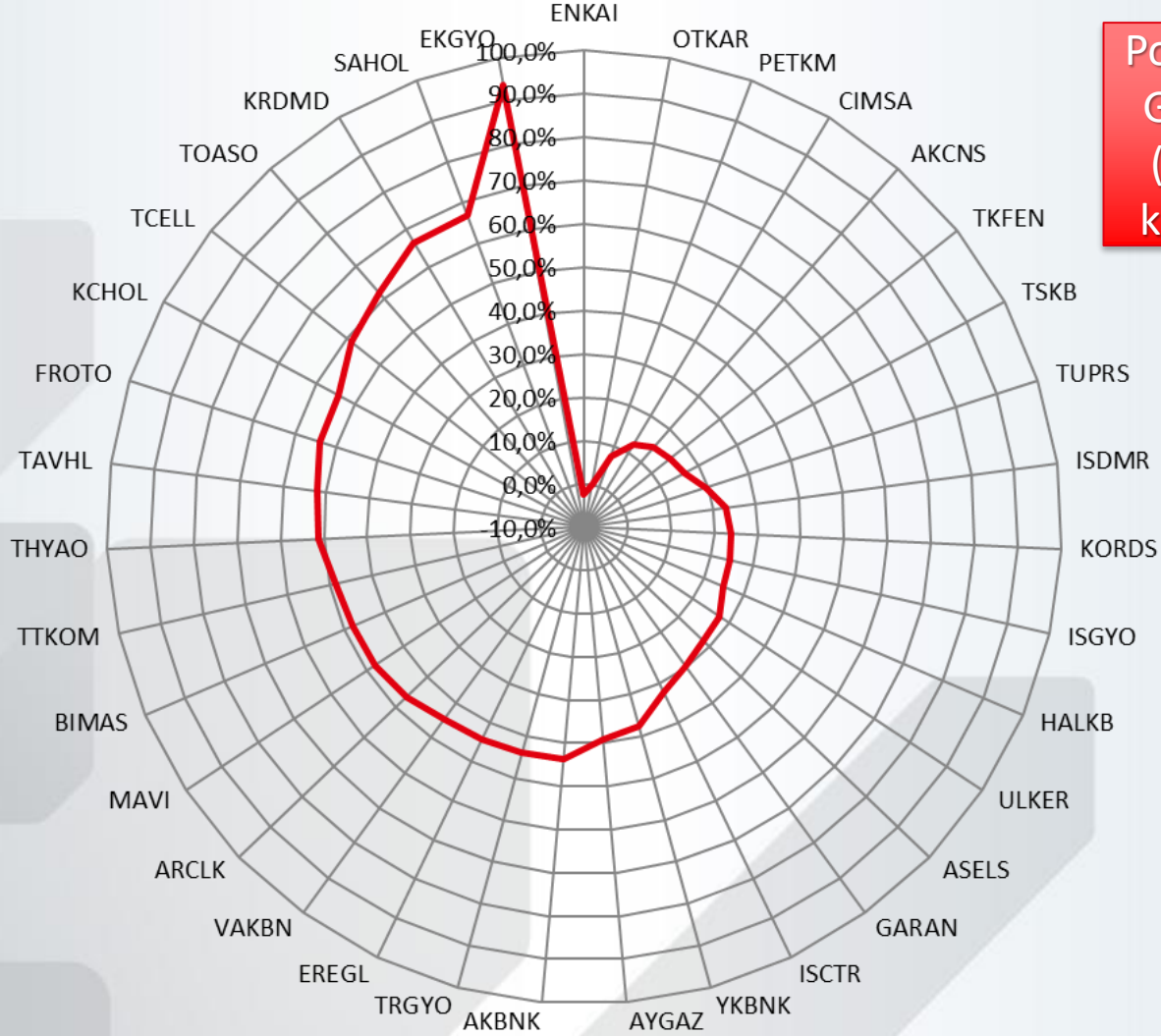
Yapı Kredi Bankası, 0,89x PD/DD ile bankacılık sektörü PD/DD'si olan 0,96x'in hafif altında işlem görmektedir. Banka'nın son bir yıllık ortalama PD/DD'si ise 0,79x'dir. Son olarak, MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin PD/DD'i 0,94x'dir.



Reuters/Bloomberg	YKBNK.IS /YKBNK.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	17,07 TL	0,60 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	23,48 TL		
Potansiyel Getiri	38%		
BİST 100	7.946 TL	\$277	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,45 TL	19,36 TL	
Hisse Adedi (mn)	8.447		
Piyasa Değeri (mn TL)	144.191		
Net Borç (mn TL)	a.d.		
Yabancı Para Net Poz.	a.d.		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	38,8%		
Halka Açıklık	39%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	56.235		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	32,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-4,4%	7,4%	70,0%
BİST-100	5,8%	5,8%	75,5%
BİST-100 Göreceli	-9,7%	1,5%	-3,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	3.690		
(mn TL)	2021	2022	2023T
Krediler	406.267	604.441	839.813
% Değişim	50%	49%	39%
Mevduat	401.095	672.765	1.018.501
% Değişim	58%	68%	51%
Net Faiz Gelirleri	22.697	76.948	75.922
% Değişim	34%	239%	-1%
Net Dönem Karı	10.490	52.745	71.789
% Değişim	107%	a.d.	36%
	F/K	PD/DD	
YKBNK	2,18	0,89	
XBANK	3,09	0,96	

T: Tahmini a.d.: anlamlı değil

# Takibimizdeki Hisseler - Hedef Fiyatlardan Uzaklık



Potansiyel Getiriye Göstermektedir. (20 Kasım 2023 kapanışına göre)

# Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	30.10.2023	<a href="#">Akbank</a>	AL	43,70
Akçansa	AKCNS	9.11.2023	<a href="#">Akçansa</a>	EKLE	190,00
Arçelik	ARCLK	23.10.2023	<a href="#">Arçelik</a>	AL	210,00
Aselsan	ASELS	2.11.2023	<a href="#">Aselsan</a>	AL	57,10
Aygaz	AYGAZ	27.10.2023	<a href="#">Aygaz</a>	AL	187,00
Bim Mağazalar	BIMAS	10.11.2023	<a href="#">Bim</a>	AL	450,00
Çimsa	CIMSA	9.11.2023	<a href="#">Çimsa</a>	EKLE	37,80
Emlak Konut GMYO	EKGYO	13.11.2023	<a href="#">Emlak Konut GYO</a>	AL	14,82
Enka İnşaat	ENKAI	23.08.2023	<a href="#">Enka İnşaat</a>	TUT	32,90
Ereğli Demir Çelik	EREGL	2.11.2023	<a href="#">Ereğli Demir Çelik</a>	EKLE	57,10
Ford Otosan	FROTO	27.10.2023	<a href="#">Ford Otosan</a>	AL	1295,00
Garanti BBVA	GARAN	31.10.2023	<a href="#">Garanti BBVA</a>	AL	63,10
İskenderun Demir Çelik	ISDMR	2.11.2023	<a href="#">İskenderun Demir Çelik</a>	EKLE	43,50
İş Bankası (C)	ISCTR	7.11.2023	<a href="#">İş Bankası</a>	AL	27,50
İş GMYO	ISGYO	16.11.2023	<a href="#">İş GYO</a>	AL	28,10
Kardemir (D)	KRDMD	8.11.2023	<a href="#">Kardemir</a>	AL	40,80
Koç Holding	KCHOL	31.10.2023	<a href="#">Koç Holding</a>	AL	221,00
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	7.11.2023	<a href="#">Kordsa</a>	EKLE	110,20
Mavi Giyim	MAVI	21.09.2023	<a href="#">Mavi Giyim</a>	AL	152,50
Otokar	OTKAR	27.10.2023	<a href="#">Otokar</a>	EKLE	439,20
Petkim	PETKM	9.11.2023	<a href="#">Petkim</a>	AL	24,00
Sabancı Holding	SAHOL	14.11.2023	<a href="#">Sabancı Holding</a>	AL	101,60
T. Halk Bankası	HALKB	10.11.2023	<a href="#">Halkbank</a>	EKLE	16,50
T.S.K.B.	TSKB	1.11.2023	<a href="#">TSKB</a>	AL	8,76
TAV Havalimanları	TAVHL	26.10.2023	<a href="#">TAV Havalimanları</a>	AL	185,00
Tekfen Holding	TKFEN	14.11.2023	<a href="#">Tekfen Holding</a>	EKLE	50,60
Tofaş Oto. Fab.	TOASO	30.10.2023	<a href="#">TOFAŞ</a>	AL	410,00
Torunlar GMYO	TRGYO	15.11.2023	<a href="#">Torunlar GYO</a>	AL	52,20
Turkcell	TCELL	9.11.2023	<a href="#">Turkcell</a>	AL	91,00
Tüpraş	TUPRS	27.10.2023	<a href="#">Tüpraş</a>	AL	183,40
Türk Hava Yolları	THYAO	7.11.2023	<a href="#">Türk Hava Yolları</a>	AL	385,00
Türk Telekom	TTKOM	9.11.2023	<a href="#">Türk Telekom</a>	AL	33,00
Ülker Bisküvi	ULKER	13.11.2023	<a href="#">Ülker Bisküvi</a>	AL	117,00
Vakıflar Bankası	VAKBN	14.11.2023	<a href="#">Vakıfbank</a>	AL	21,92
Yapı ve Kredi Bank.	YKBNK	25.10.2023	<a href="#">Yapı Kredi Bankası</a>	AL	23,48

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)

### **Aracılık Hizmetleri Servisi**

0850 22 22 979

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