

# Hisse Öneri Portföyü “Güncelleme”



Ziraat Yatırım

3 Aralık 2024

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Portföyümüzde %5 oranında paya sahip olan Kordsa'yı (**KORDS**) öneri listemizden çıkarıyoruz. Bununla birlikte, mevcut durumda portföydeki ağırlığı %10 olan Türk Hava Yolları (**THYAO**) hisselerinin payını %15'e çıkartıyoruz.

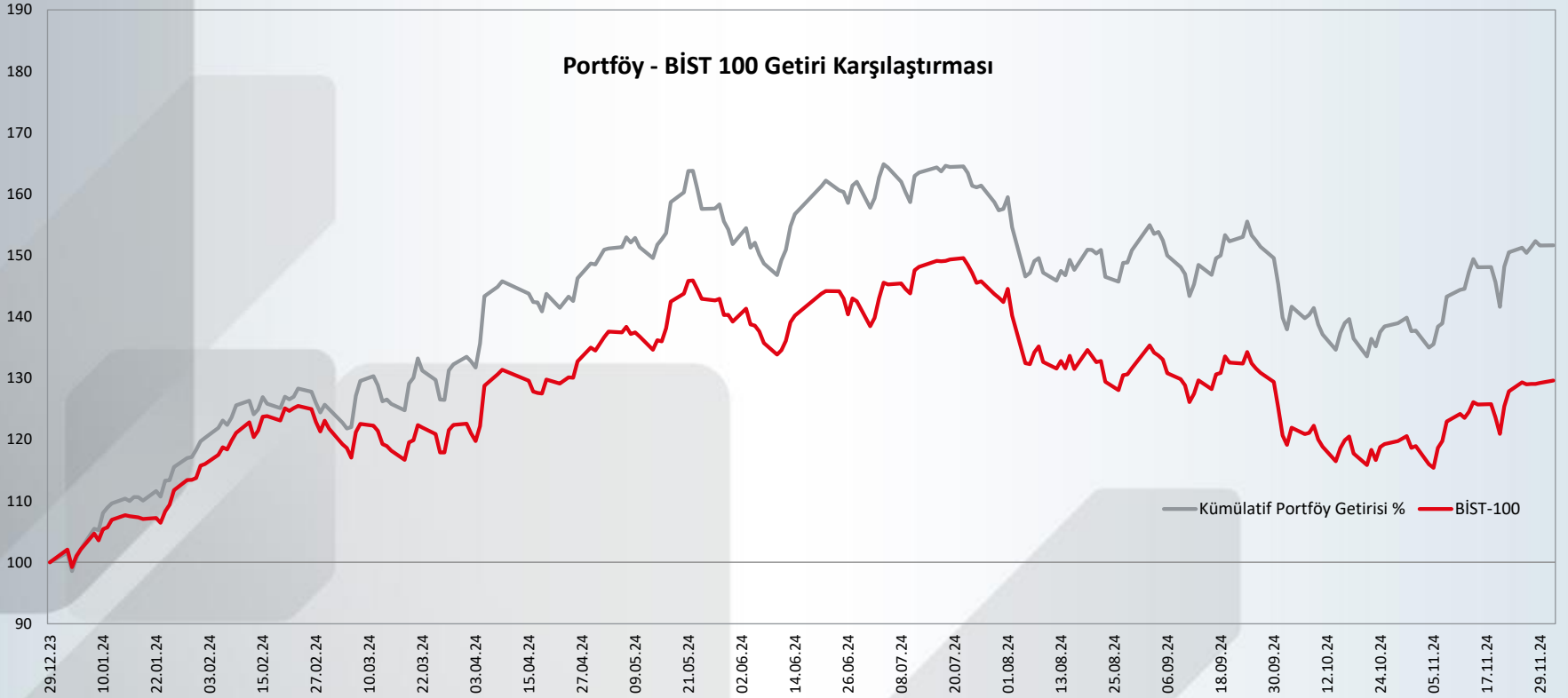
Hisse Adı	Kod	Giriş Tarihi	Güncel Hisse Fiyatı *	Piyasa Değeri (Mn TL)	Nominal Getiri	BİST100 Görece Getiri	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri	Portföy Ağırlığı	Öneri
Aselsan	AELS	9.07.2024	70,20	320.112	11%	24,7%	88,70 TL	26,4%	10%	AL
Bim Mağazalar	BIMAS	24.03.2023	487,25	295.858	257%	86,8%	645,00 TL	32,4%	10%	AL
Emlak Konut GMYO	EKGYO	26.08.2022	12,38	47.044	233%	8,0%	14,82 TL	19,7%	5%	AL
Ford Otosan	FROTO	23.05.2022	976,00	342.488	303%	-1,2%	1.455,00 TL	49,1%	10%	AL
Mavi Giyim	MAVI	24.05.2021	83,90	33.330	1322%	113,2%	152,00 TL	81,2%	5%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	21.11.2023	90,00	189.034	53%	25,3%	131,00 TL	45,6%	10%	AL
Torunlar GMYO	TRGYO	25.11.2022	57,55	57.550	309%	105,5%	83,70 TL	45,4%	10%	AL
Tüpraş	TUPRS	28.08.2019	147,30	283.817	920%	82,1%	230,00 TL	56,1%	10%	AL
Türk Hava Yolları	THYAO	17.12.2020	285,50	393.990	2150%	223,6%	508,50 TL	78,1%	15%	AL
Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK	22.10.2020	29,00	244.964	1359%	82,5%	40,80 TL	40,7%	15%	AL
<b>Yılbaşından Beri Get.</b>					<b>51,7%</b>	<b>17,0%</b>				
BİST-100	XU100	-	9.681	8.462.226	29,6%	-				
BİST BANKA	XBANK	-	14.077	1.853.863	61,5%	24,6%				
BİST SANAYİ	XUSIN	-	12.855	3.817.086	11,5%	-14,0%				

\*02.12.2024 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

- Yılbaşından itibaren Öneri Portföyümüz nominal olarak %51,7 oranda yükselirken, BİST100 aynı dönemde %29,6 oranında prim yapmıştır. Buna bağlı olarak, BİST100'e göre görece getirimiz %17,0 olarak gerçekleşmiştir.

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

Yıl başından itibaren BİST100'den %17 oranında pozitif ayrışan model portföyümüz, son değişiklikten (9 Temmuz 2024) itibaren ise %5,1 oranında pozitif ayrılmıştır. Bu ayrışmada portföye eklediğimiz Aselsan'ın önemli katkısı olmuştur. Sırasıyla Torunlar GYO ve Emlak Konut GYO da ayrışmamıza katkı sağlayan diğer hisseler olarak öne çıkmıştır.



# Aselsan (ASELS) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 88,70 TL

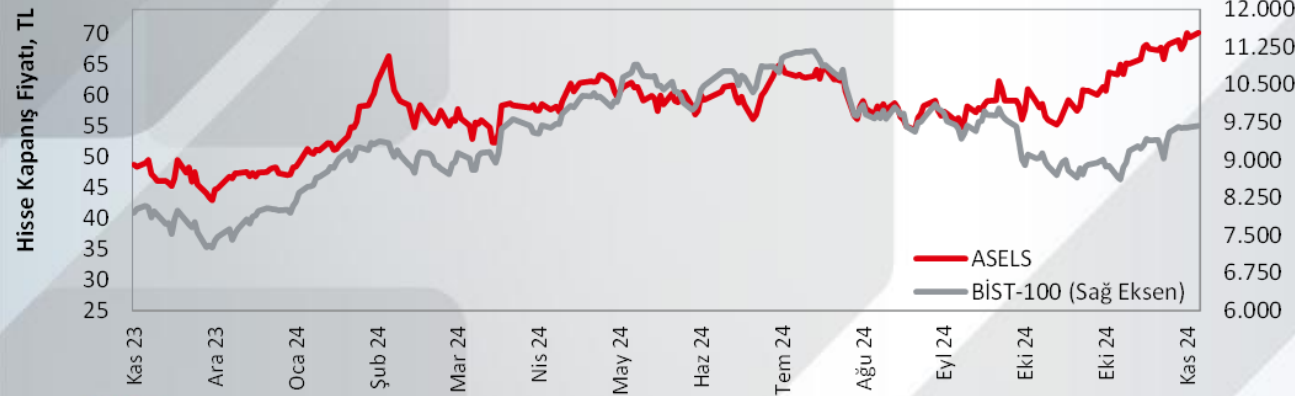
## Güçlü Yönler

- Savunma harcamalarında artış beklentisi ve devam eden jeopolitik koşullar
- Savunma sanayinde yerli üretimin desteklenmesi ve yerli üretimin öneminin artması
- Eylül sonu itibarıyla 12,6 milyar dolarlık bakiye sipariş miktarı
- Yüksek ciro büyüme beklentisi ve marjlarda pozitif görüntünün devam etmesi ile 2024 marj beklentisinde yukarı yönlü riskler (%22'den büyük FAVÖK marjı beklentisi)
- AR- GE odaklı mühendislik şirketi olarak yıllardır biriktirdiği birikim ve AR – GE kaynaklı düşük vergi yükü
- Yüksek ihracat potansiyeli ve savunma dışı sektörlerle büyümenin desteklenmesi

## Riskler

- Savunma harcamalarında kesintiye gidilmesi
- Savunma Sanayi Başkanlığı'nın strateji değiştirerek yerli payına önem vermemesi
- Türkiye - ABD ilişkilerinin tekrar bozulması
- Döviz bazlı gelir modeli nedeniyle Enflasyon – kur uyumsuzluğu

Aselsan'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 404.453mn TL'dir



Reuters/Bloomberg	ASELS.IS /ASELS.TI		
Sektör	Savunma Sanayi		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	70,20 TL	2,03 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	88,70 TL		
Potansiyel Getiri	26%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	42,95 TL	70,20 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
Piyasa Değeri (mn TL)	320.112		
Net Borç (mn TL)	29.788		
Yabancı Para Net Poz.	24.997		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	83.229		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	30,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	10,1%	18,7%	45,0%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	1,1%	23,9%	20,2%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	2.371,6		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	17.126	21.811	60.716
% Değişim	27%		
Brüt Kar	3.760	6.344	18.771
% Değişim	69%		
FAVÖK	4.013	4.925	12.714
% Değişim	23%		
Ana Ort. Karı / Zar.	2.563	2.004	6.142
% Değişim	a.d.		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ASELS	27,21	14,92	2,58
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

# BİM Mağazalar(BIMAS) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 645,00 TL

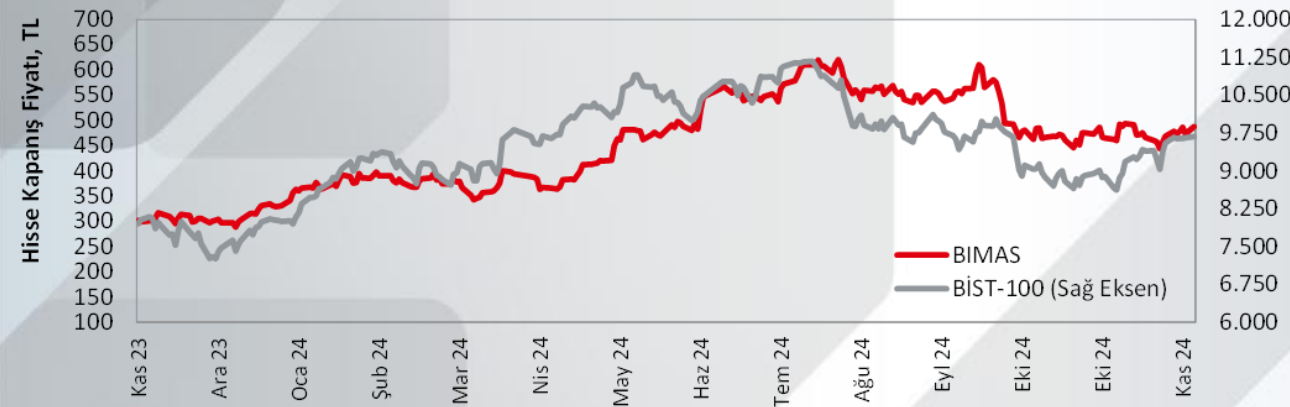
## Güçlü Yönler

- Dezenfasyonist ortama rağmen güçlü 2024 beklentileri
- Aynı mağaza sepet hacmi artış trendinin güçlü görüntüsünü koruması
- 2024 Eylül sonu verilerine göre 13.377 adet Türkiye mağaza sayısı ile yaygın mağaza ağı
- Süpermarket alanındaki iş modeli «FILE»'nin 29 ilde 272 mağazaya ulaşması
- Kendi markalı (PL) ürünlerinin toplam satışlar içindeki payının yüksek olmasının getirdiği maliyet avantajı
- Nakit toplama gücü ve kendi finansmanını iç kaynaklardan sağlaması
- Operasyonlarının büyük çoğunluğunu TL üzerinden gerçekleştirmesi sebebiyle yabancı para riskine maruz kalmaması

## Riskler

- 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 391.645mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	BIMAS.IS /BIMAS.TI		
Sektör	Perakende		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	487,25 TL	14,09 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	645,00 TL		
Potansiyel Getiri	32%		
BİST 100	9.681 TL	Ş280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	288,84 TL	620,33 TL	
Hisse Adedi (mn)	607		
Piyasa Değeri (mn TL)	295.858		
Net Borç (mn TL)	14.449		
Yabancı Para Net Poz.	-33		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	68,1%		
Halka Açıklık	60%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	177.515		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	47,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	4,8%	-12,7%	63,0%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	-3,8%	-8,8%	35,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	899,8		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	115.690	125.938	367.459
% Değişim	9%		
Brüt Kar	21.704	22.317	63.346
% Değişim	3%		
FAVÖK	7.221	4.733	16.456
% Değişim	-34%		
Ana Ort. Karı / Zar.	7.576	4.351	13.854
% Değişim	-43%		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
BIMAS	10,18	13,15	2,93
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

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

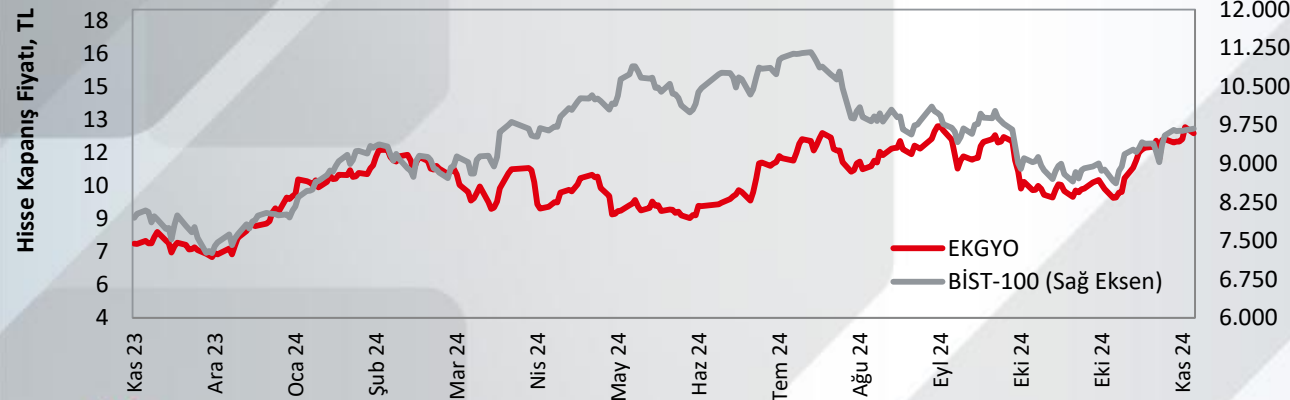
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin lider konut geliştirici Şirketi, TOKİ ile stratejik iş birliği ile sektördeki güçlü pozisyonunu koruma beklentisi
- Enflasyon muhasebesinin etkisiyle açıklanan zayıf sonuçlar sonrasında normalleşme
- Hesaplanan 144 milyar TL Net Aktif Değere (NAD) göre %67 iskonto (Hesaplanan NAD'a göre en yüksek ilk yirmi şirketin ortalama NAD iskontosu %44)
- İhale edilmemiş 35,5 milyar TL'lik dengeli arsa portföyünün Şirket'in NAD'ına ve finansallarına pozitif etki yapma ihtimali
- Satışa çıkmış projelerde güçlü ön satış oranı
- Yakın gelecekte faiz indirim döngüsünün başlayabileceği beklentileri

## Riskler

- Faiz oranlarındaki yüksek seviyelerin sürmesi
- İhalelerde istenilen çarpanların yakalanmaması, ön satışların zayıflaması
- Konut sektörüne yönelik olası regülasyonlar, GYO'lara yönelik vergi istinasının kalkması

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	12,38 TL	0,36 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	14,82 TL		
Potansiyel Getiri	20%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	6,76 TL	12,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	47.044		
Net Borç (mn TL) - Düzeltilmiş	3.224		
Yabancı Para Net Poz.	0		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	48,3%		
Halka Açıklık	51%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	23.992		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	17,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	25,7%	2,1%	68,4%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	15,3%	6,6%	39,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	2.173,6		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	4.371	8.626	16.726
% Değişim		97%	
Brüt Kar	611	2.744	6.289
% Değişim		349%	
FAVÖK	-225	1.835	3.854
% Değişim		a.d.	
Ana Ort. Karı / Zar.	-2.501	2.252	3.392
% Değişim		a.d.	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
EKGYO	27,46	4,75	0,58
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini



# Ford Otosan (FROTO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 1.455,00 TL

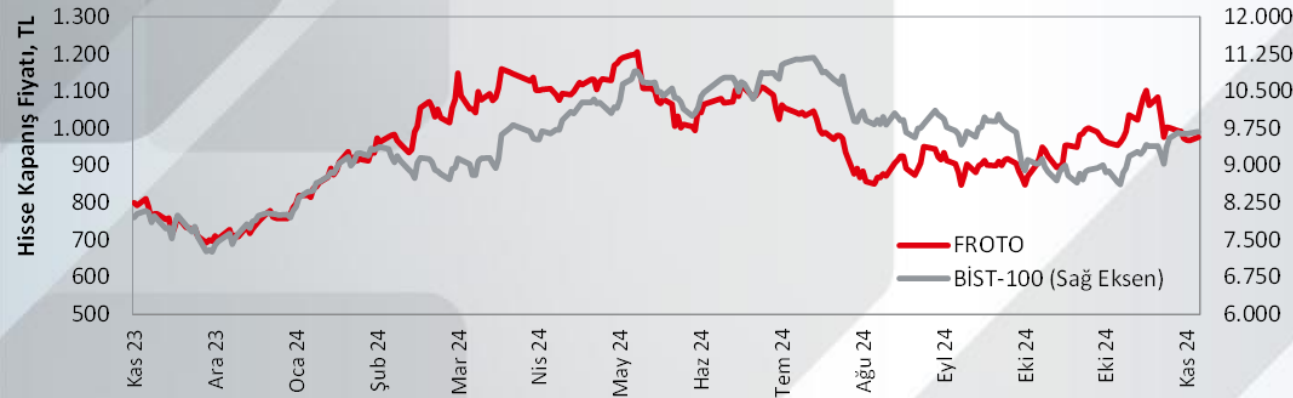
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin ihracat lideri ve Avrupa'nın en büyük ticari araç üreticisi
- 10A2024 verilerine göre, orta ticari araç segmentinde pazar lideri, hafif ticari araç ve kamyon segmentine ikinci
- Kurlardaki dalgalanmalara karşı yabancı para cinsinden ihracat gelirlerinin (Euro bazlı maliyet artışı) 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 kademeli olarak başlaması
- Yurt içi ve uluslararası genişleme ile kamyonada adetsel ve karlı büyüme

## Riskler

- Küresel arz sıkıntıları, Avrupa'daki talebin yavaşlaması, Rekabet ortamının sertleşmesi
- Faiz oranlarındaki yüksek seviyelerin sürmesi, enflasyon-kur uyumsuzluğu
- Elektrikli araçlara dönüşüm sürecindeki aksaklıklar, altyapı eksiklikleri ve Çinli araç üreticilerinin Türkiye'de yatırımlarını hızlandırarak rekabeti artırması

Ford Otosan'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 510.574mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	FROTO.IS / FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	976,00 TL	28,22 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	1.455 TL		
Potansiyel Getiri	49%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	692,30 TL	1.204,9 TL	
Hisse Adedi (mn)	351		
Piyasa Değeri (mn TL)	342.488		
Net Borç (mn TL)	99.196		
Yabancı Para Net Poz.	-61.975		
Filii Dolaşımdaki Pay Oranı	17,7%		
Halka Açıklık	18%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	61.648		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	34,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	1,6%	3,4%	23,1%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	-6,8%	8,0%	2,1%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	874,00		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	137.095	141.729	404.666
% Değişim	3%		
Brüt Kar	28.115	13.428	40.265
% Değişim	-52%		
FAVÖK	23.040	7.070	26.678
% Değişim	-69%		
Ana Ort. Karı / Zar.	20.116	8.562	25.666
% Değişim	-57%		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
FROTO	4,57	7,86	3,38
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

# Mavi Giyim (MAVI) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 152,00 TL

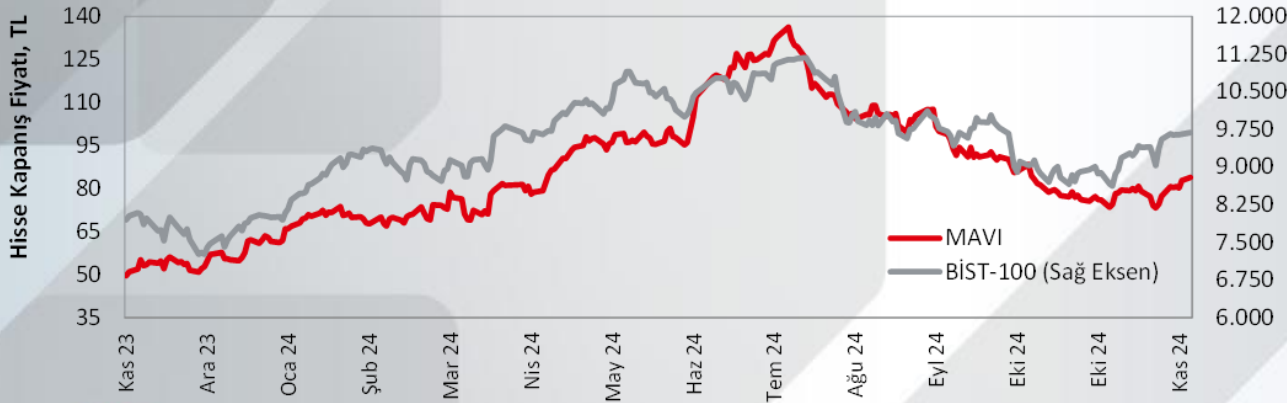
## Güçlü Yönler

- Şirketin kadın ve erkek hazır giyiminde sektörde öncü firmalardan olması
- Şirketin hem yurtiçinde hem de yurtdışında tanınan bir firma olarak pazar payını artırma kapasitesi
- Zorlu makro koşullara karşın sağlıklı brüt kar marjının korunması
- Pazar yerlerindeki zayıf performansın online satış büyümesi ile dengelenmesi, dijital yatırımların potansiyel pozitif katkısı
- Yabancı para borçlanmanın bulunmaması, yüksek sayılabilecek net nakit pozisyonu
- Yılın ikinci yarısında hissedeki belirgin negatif ayrışmanın ekonomideki yavaşlamayı önden fiyatlanmış olması, devam eden faiz indirim beklentileri

## Riskler

- Satış gelirlerinin ağırlıklı olarak yurtiçi satışlardan oluşması nedeniyle ülkenin makro dengelerine karşı yüksek duyarlılığa sahip olması
- Marjlarda potansiyel daralmalar
- 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 60.382mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	MAVI.IS /MAVI.TI		
Sektör	Hazır Giyim		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	83,90 TL	2,43 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	152,00 TL		
Potansiyel Getiri	81%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	50,90 TL	136,20 TL	
Hisse Adedi (mn)	397		
Piyasa Değeri (mn TL)	33.330		
Net Borç (mn TL)	-3.612		
Yabancı Para Net Poz.	1.042		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%		
Halka Açıklık	73%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	24.331		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	42,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	10,3%	-22,0%	64,7%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	1,2%	-18,5%	36,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	329,0		
(mn TL)	2Ç2023	2Ç2024	6A2024
Net Satış	7.960	7.427	16.399
% Değişim	-7%		
Brüt Kar	3.896	3.791	8.499
% Değişim	-3%		
FAVÖK	1.453	1.177	3.283
% Değişim	-19%		
Ana Ort. Karı / Zar.	738	512	1.553
% Değişim	a.d.		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
MAVI	13,28	4,72	4,13
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini



# Sabancı Holding (SAHOL) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 131,00 TL

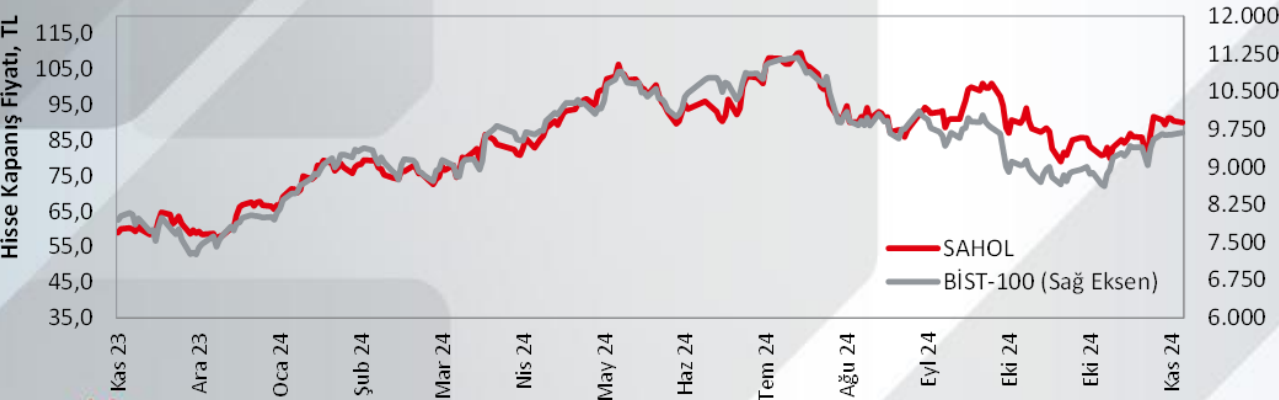
## Güçlü Yönler

- Enerji, finans, malzeme teknolojileri, mobilite, dijital ve perakende sektörlerine yayılmış çeşitlendirilmiş portföy yapısı
- Hem ABD hem Türkiye'de yenilenebilir enerji alanında yatırımların devam etmesi, 2026 yılı itibariyle 5bin MW yenilenebilir enerji kapasitesi hedefinin bulunması
- 2024 Eylül sonu itibariyle Holding'in solo 12,2 milyar TL net nakitte olması
- Net Aktif Değerinin orta vadeli hedeflere göre 2'ye katlama planı
- Bankacılıkta güçlü temel göstergeler, 2025 yılı ilk yarısında marj baskısının yerini güçlü bir toparlanmaya bırakacağı beklentisi

## 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
- Son dönemde finansallar üzerinde baskı unsuru olarak takip edilen yüksek finansman maliyetlerinin devam etme riski

Sabancı Holding'in parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız tahmini hedef piyasa değeri 275.150mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS /SAHOL.TI		
Sektör	Holding		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	90,00 TL	2,60 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	131,00 TL		
Potansiyel Getiri	46%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	57,07 TL	109,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.100		
Piyasa Değeri (mn TL)	189.034		
Net Borç (mn TL)	<b>-12.204</b>		
Yabancı Para Net Poz.	28.637		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	53,2%		
Halka Açıklık	51%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	96.407		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	38,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	8,8%	-2,4%	49,9%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	-0,1%	1,9%	24,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	1.967,0		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	48.114	44.875	135.557
% Değişim		-6,7%	
Brüt Kar	61.615	37.227	137.705
% Değişim		-40%	
Faaliyet Karı	39.647	7.417	43.499
% Değişim		-81%	
Ana Ort. Karı / Zar.	-9.030	-2.816	-11.128
% Değişim		a.d.	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
SAHOL	12,95	1,75	0,69
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

# Torunlar GYO (TRGYO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 83,70 TL

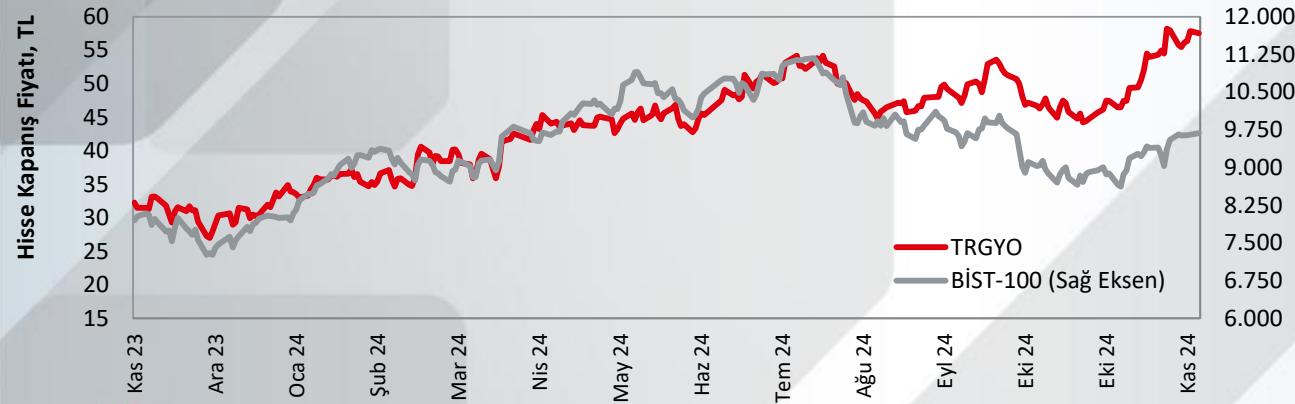
## Güçlü Yönler

- Tekrarlayan gelirlerdeki güçlü seyir, A sınıf gayrimenkul portföyü
- Konut ve Ofis satış gelirlerinin toplam satışları artırma potansiyeli
- Ekspertiz değerleriyle (2023 yıl sonu) hesaplanan yaklaşık 94 milyar TL Net Aktif Değere (NAD) göre yüksek iskonto
- İyi konumlanmış gayrimenkul portföyü
- Yüksek net nakdin yeni fırsatlar sunması, henüz teslim edilmemiş varlıklardan oluşan yüksek ertelenmiş gelir
- Önümüzdeki yıllarda oluşabilecek güçlü nakit akışına paralel artan temettü beklentileri
- Yakın gelecekte faiz indirim döngüsünün başlayabileceği beklentileri

## Riskler

- Faizlerin yüksek seviyelerde kalmaya devam etmesi
- Projelerde olası gecikmeler
- Konut sektörüne yönelik olası regülasyonlar, GYO'lara yönelik vergi istinasının kalkması

Torunlar GYO için hesapladığımız tahmini piyasa değeri 83.704mn TL'dir



Reuters/Bloomberg	TRGYO.IS /TRGYO.TI		
Sektör	GMYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	57,55 TL	1,66 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	83,70 TL		
Potansiyel Getiri	45%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	27,00 TL	58,20 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	57.550		
Net Borç (mn TL)	-7.043		
Yabancı Para Net Poz.	8.763		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	21,1%		
Halka Açıklık	21%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	12.086		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	10,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	21,3%	19,8%	82,7%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	11,3%	25,1%	51,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	107,7		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	1.738	1.674	4.829
% Değişim	-4%		
Brüt Kar	1.312	1.169	3.475
% Değişim	-11%		
FAVÖK	1.146	1.097	3.249
% Değişim	-4%		
Ana Ort. Karı / Zar.	1.842	2.174	-1.278
% Değişim	18%		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TRGYO	3,41	8,57	0,61
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

# TÜPRAŞ (TUPRS) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 230,00 TL

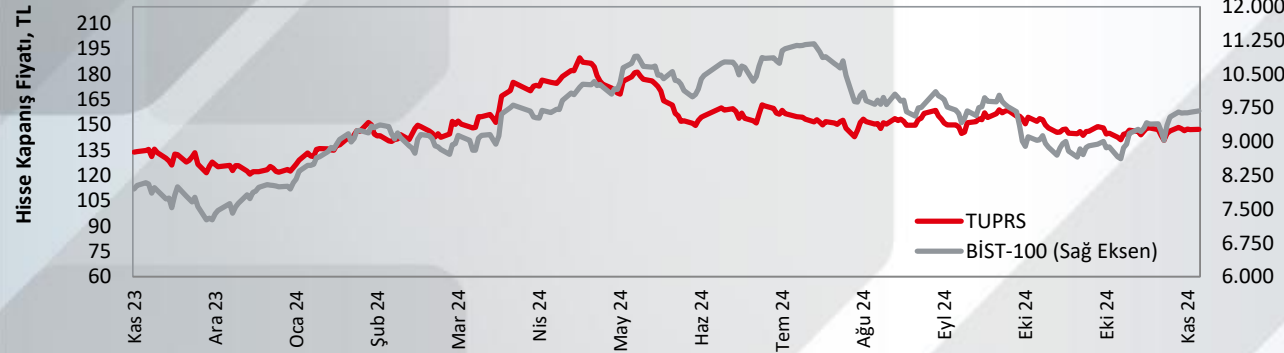
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin lider rafineri şirketi olması ve Akdeniz Bölgesi'nde rekabet avantajını koruması
- Motorin, jet yakıtı ve benzin gibi geniş ürün gamına sahip olması
- Havacılık sektöründeki olumlu görüntünün desteğiyle ürün marjlarında artış beklentileri
- Planlı ağır bakımların tamamlanmasının marjları destekleyeceği beklentisi
- Yüksek kapasite kullanım oranı
- 2024 Eylül sonu itibarıyla 57,7 milyar TL seviyesindeki güçlü net nakit pozisyon
- Jeopolitik gerilimler kaynaklı petrol fiyatlarındaki yükselişlere bağlı oluşabilecek stok karı
- 2030 ve 2050 hedeflerine (temiz enerji) yönelik olarak atılan adımlar

## Riskler

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

Tüpraş'ın İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 443.167mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	TUPRSI.IS /TUPRS.TI		
Sektör	PetrokiMYa		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	147,30 TL	4,26 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	230,00 TL		
Potansiyel Getiri	56%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	120,82 TL	189,68 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
Piyasa Değeri (mn TL)	283.817		
Net Borç (mn TL)	-57.655		
Yabancı Para Net Poz.	2.799		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	46,5%		
Halka Açıklık	49%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	139.070		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	24,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	1,5%	-7,1%	9,8%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	-6,8%	-3,0%	-8,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	3.591,0		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	292.612	196.223	599.332
% Değişim		-33%	
FAVÖK	47.650	14.560	60.526
% Değişim		a.d.	
Ana Ort. Karı / Zar.	9.903	7.744	13.573
% Değişim		-22%	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TUPRS	3,19	1,93	1,17
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

# Türk Hava Yolları (THYAO) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 508,50 TL

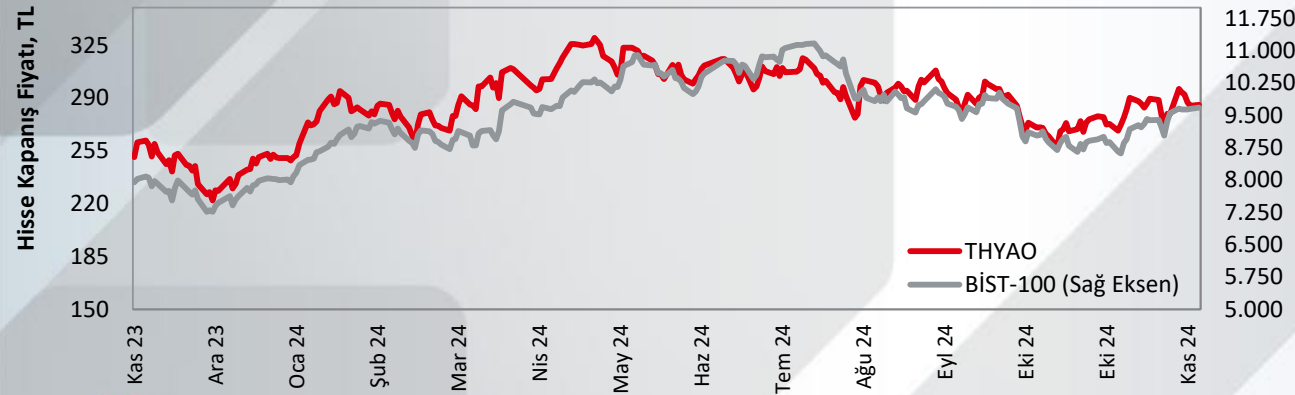
## Güçlü Yönler

- Hem yurtiçi hem yurtdışı tarafta yolcu trafiğinin artma potansiyeli
- Yeni kurulan kargo şirketinin finansallara katkı sağlamaya devam edeceği beklentisi
- Toplam 541 noktaya uçuş erişiminin sağlanması ve 133 ülkede kargo taşımacılığı yapılmasının sağladığı operasyonel çeşitlilik
- THY'nin alt markası Ajet'in (düşük maliyetli hava yolu) karlılığa katkısının devam etmesi
- Şirketin 2033 stratejik hedeflerinin güçlü büyümeye işaret etmesi
- Yeni nesil uçakların filoya dahil edilmesiyle operasyonel verimlilikte artış

## Riskler

- Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar
- Mevsimsel olarak görece güçlü geçen sezonun geride kalması
- Devam eden jeopolitik riskler
- Dolar'ın Japon Yeni karşısında değer kaybetmesine bağlı olarak kur farkı gideri yazma olasılığı

THY'nin İNA ve benzer şirket çarpanlarına göre hesapladığımız hedef değeri 701.727mn TL'dir.



Reuters/Bloomberg	THYAO.IS /THYAO.TI		
Sektör	Havacılık		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	285,50 TL	8,26 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	508,50 TL		
Potansiyel Getiri	78%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	222,20 TL	330,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	393.990		
Net Borç (mn TL)	282.195		
Yabancı Para Net Poz.	-284.441		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,3%		
Halka Açıklık	50%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	196.995		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	23,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	4,6%	-7,5%	9,5%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	-4,0%	-3,4%	-9,2%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	9.075,7		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Net Satış	169.091	551.928	551.928
% Değişim		226%	
Brüt Kar	57.125	60.939	112.325
% Değişim		7%	
FAVÖK	55.794	59.088	108.653
% Değişim		6%	
Ana Ort. Karı / Zar.	51.331	51.540	88.866
% Değişim		0%	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
THYAO	2,16	5,17	0,64
BİST-100	6,03	a.d.	1,31

T: Tahmini

# Yapı Kredi Bankası (YKBNK) Öneri: "AL", Hedef Fiyat: 40,80 TL

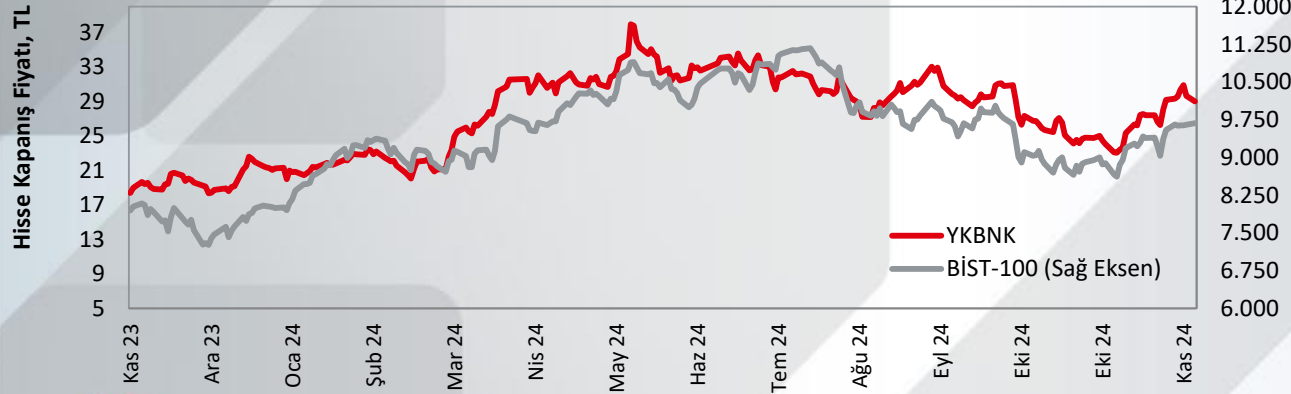
## Güçlü Yönler

- Güçlü temel göstergeler
- 2025 yılının ilk çeyreğinde marj baskısının yerini güçlü bir toparlanmaya bırakacağı beklentisi
- Rakipler arasında en yüksek TL kredi getiri iyileşmesi, YP kredilerde karlı büyüme
- Marj yönetimini destekleyen güçlü vadesiz mevduat tabanı
- Tüzel tarafta güçlü tahsilat performansının sürmesi, ihtiyatlı karşılık prensibinin devamı, daha iyi aktif kalitesi yönetimi
- Artan işlem sayısı ile güçlü net ücret ve komisyon performansı, olumlu verimlilik göstergeleri
- Enflasyonda en kötünün geride kaldığına yönelik güçlü sinyaller ve faiz indirimlerinin gündemdeki yerini koruması

## Riskler

- Varlık fiyatlarında ani değişimlere yol açabilecek makro gelişmeler
- Aktif kalitesinde yaşanabilecek olası bozulmalar

Yapı Kredi Bankası, 1,28x PD/DD ile bankacılık sektörü PD/DD'si olan 1,31x'e yakın işlem görmektedir. Banka'nın son bir yıllık ortalama PD/DD'si de 1,28x'dir. Son olarak, MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin PD/DD'i 1,02x'tir.



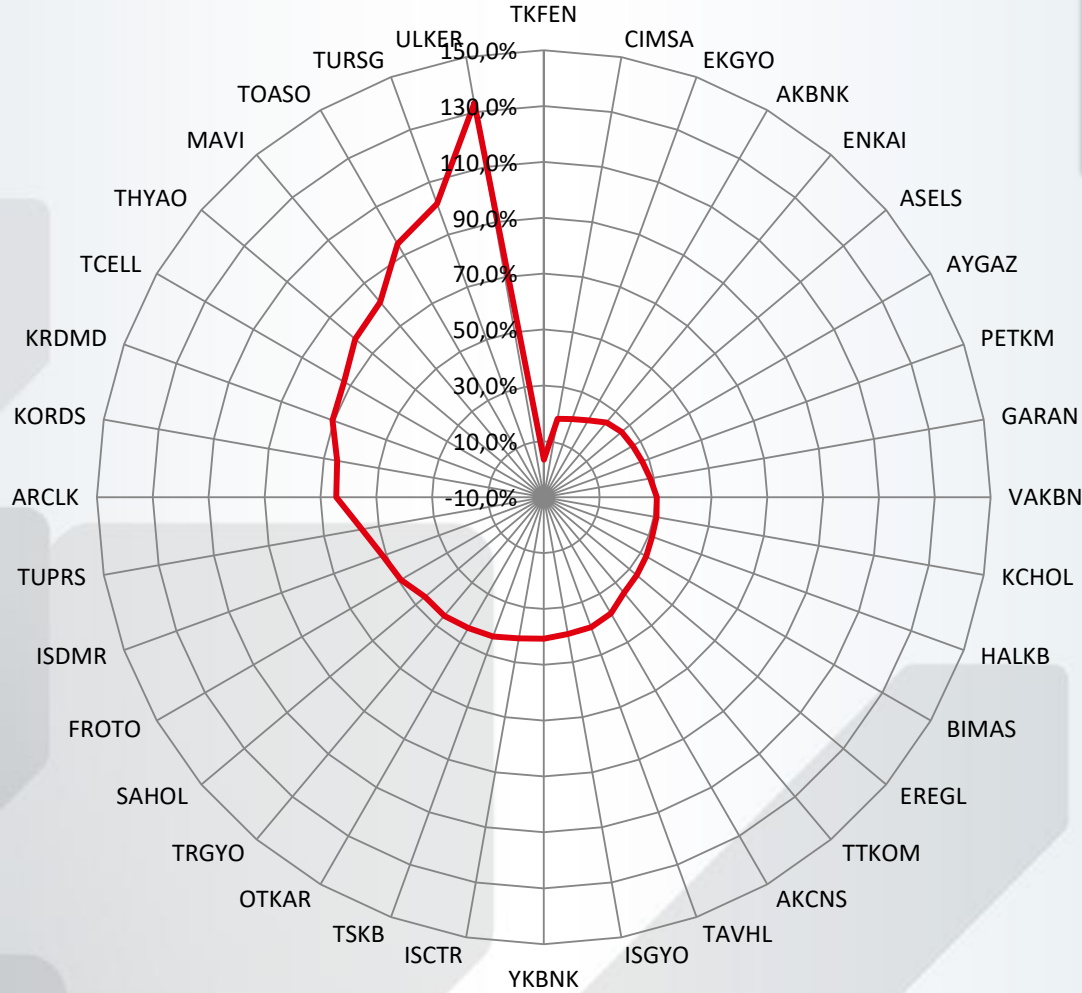
Reuters/Bloomberg	YKBNK.IS /YKBNK.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	29,00 TL	0,84 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	40,80 TL		
Potansiyel Getiri	41%		
BİST 100	9.681 TL	\$280	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	18,36 TL	37,96 TL	
Hisse Adedi (mn)	8.447		
Piyasa Değeri (mn TL)	244.964		
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)	95.536		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	30,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	20,5%	-12,3%	52,7%
BİST-100	9,0%	-4,2%	20,6%
BİST-100 Göreceli	10,6%	-8,4%	26,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	4.439		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	9A2024
Krediler	787.740	1.207.876	1.207.876
% Değişim	53%		
Mevduat	946.657	1.266.971	1.266.971
% Değişim	34%		
Net Faiz Gelirleri	27.703	14.158	53.812
% Değişim	-49%		
Net Dönem Karı	24.586	5.001	22.405
% Değişim	-80%		
	F/K	PD/DD	
YKBNK	5,87	1,28	
XBANK	6,04	1,31	

T: Tahmini a.d.: anlamlı değil



# Takibimizdeki Hisseler - Hedef Fiyatlardan Uzaklık

Potansiyel Getiriyi Göstermektedir. (2 Aralık 2024 kapanışına göre)





# Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	25.10.2024	<a href="#">Akbank</a>	AL	74,30
Akçansa	AKCNS	5.11.2024	<a href="#">Akçansa</a>	AL	232,70
Arçelik	ARCLK	1.11.2024	<a href="#">Arçelik</a>	AL	235,00
Aselsan	ASELS	16.10.2024	<a href="#">Aselsan</a>	AL	88,70
Aygaz	AYGAZ	8.11.2024	<a href="#">Aygaz</a>	AL	223,60
Bim Mağazalar	BIMAS	13.11.2024	<a href="#">Bim</a>	AL	645,00
Çimsa	CIMSA	25.10.2024	<a href="#">Çimsa</a>	AL	48,20
Emlak Konut GMYO	EKGYO	18.11.2024	<a href="#">Emlak Konut GYO</a>	AL	14,82
Enka İnşaat	ENKAI	25.11.2024	<a href="#">Enka İnşaat</a>	AL	65,70
Ereğli Demir Çelik*	EREGL	25.10.2024	<a href="#">Ereğli Demir Çelik</a>	AL	34,75
Ford Otosan	FROTO	7.11.2024	<a href="#">Ford Otosan</a>	AL	1455,00
Garanti BBVA	GARAN	31.10.2024	<a href="#">Garanti BBVA</a>	AL	155,50
İskenderun Demir Çelik	ISDMR	25.11.2024	<a href="#">İskenderun Demir Çelik</a>	AL	58,00
İş Bankası (C)	ISCTR	5.11.2024	<a href="#">İş Bankası</a>	AL	19,30
İş GMYO	ISGYO	6.11.2024	<a href="#">İş GYO</a>	AL	28,10
Kardemir (D)	KRDMD	13.11.2024	<a href="#">Kardemir</a>	AL	47,00
Koç Holding	KCHOL	12.11.2024	<a href="#">Koç Holding</a>	AL	254,70
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	1.11.2024	<a href="#">Kordsa</a>	EKLE	119,70
Mavi Giyim	MAVI	2.07.2024	<a href="#">Mavi Giyim</a>	AL	152,00
Otokar	OTKAR	4.11.2024	<a href="#">Otokar</a>	AL	680,00
Petkim	PETKM	11.11.2024	<a href="#">Petkim</a>	TUT	24,00
Sabancı Holding	SAHOL	8.11.2024	<a href="#">Sabancı Holding</a>	AL	131,00
T. Halk Bankası	HALKB	14.11.2024	<a href="#">Halkbank</a>	EKLE	21,50
T.S.K.B.	TSKB	1.11.2024	<a href="#">TSKB</a>	AL	17,96
TAV Havalimanları	TAVHL	31.10.2024	<a href="#">TAV Havalimanları</a>	AL	380,00
Tekfen Holding	TKFEN	19.11.2024	<a href="#">Tekfen Holding</a>	EKLE	85,60
Tofaş Oto. Fab.	TOASO	6.11.2024	<a href="#">TOFAS</a>	AL	385,00
Torunlar GMYO	TRGYO	19.11.2024	<a href="#">Torunlar GYO</a>	AL	83,70
Turkcell	TCELL	14.11.2024	<a href="#">Turkcell</a>	AL	158,50
Tüpraş	TUPRS	7.11.2024	<a href="#">Tüpraş</a>	AL	230,00
Türk Hava Yolları	THYAO	5.11.2024	<a href="#">Türk Hava Yolları</a>	AL	508,50
Türk Telekom	TTKOM	13.11.2024	<a href="#">Türk Telekom</a>	AL	61,50
Türkiye Sigorta	TURSG	25.10.2024	<a href="#">Türkiye Sigorta</a>	AL	26,23
Ülker Bisküvi	ULKER	15.11.2024	<a href="#">Ülker Bisküvi</a>	AL	260,00
Vakıflar Bankası	VAKBN	7.11.2024	<a href="#">Vakıfbank</a>	AL	30,20
Yapı ve Kredi Bank.	YKBNK	2.05.2024	<a href="#">Yapı Kredi Bankası</a>	AL	40,80

\*: Bedelsiz Sermeye Artışı sonrası güncellenmiş hedef fiyat

**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 dayanılarak 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**

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL  
+90 216 590 1700 / [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**