

# Hisse Öneri Portföyü

## “Güncelleme”



Ziraat Yatırım

9 Temmuz 2024

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

- Hisse öneri portföyümüzü hedef hisse fiyatlarımızdaki değişiklikler ve hisse performanslarına bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre, **Aselsan (ASELS)**'ı %10 ağırlıkla model portföyümüze ekliyoruz. **Bim Mağazalar (BIMAS)**'ın ve **Türk Hava Yolları (THYAO)**'nın ağırlıklarını %15'ten %10'a çekiyoruz.

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	ASELS	9.07.2024	63,30	288.648	-	-	88,70 TL	40,1%	10%	AL
Bim Mağazalar	BIMAS	24.03.2023	558,50	339.121	305%	88,5%	645,00 TL	15,5%	10%	AL
Emlak Konut GMYO	EKGYO	26.08.2022	10,90	41.420	193%	-15,3%	14,82 TL	36,0%	5%	AL
Ford Otosan	FROTO	23.05.2022	1.105,00	387.756	350%	-1,7%	1.455,00 TL	31,7%	10%	AL
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	24.05.2021	96,00	18.675	274%	-46,0%	119,70 TL	24,7%	5%	EKLE
Mavi Giyim	MAVI	24.05.2021	127,00	50.452	2052%	187,6%	152,00 TL	19,7%	5%	AL
Sabancı Holding	SAHOL	21.11.2023	102,70	215.709	74%	27,4%	131,00 TL	27,6%	10%	AL
Torunlar GMYO	TRGYO	25.11.2022	52,35	52.350	256%	59,4%	83,70 TL	59,9%	10%	AL
Tüpraş	TUPRS	28.08.2019	171,70	330.831	1005%	75,9%	230,00 TL	34,0%	10%	AL
Türk Hava Yolları	THYAO	17.12.2020	306,00	422.280	2311%	209,1%	508,50 TL	66,2%	10%	AL
Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK	22.10.2020	33,06	279.260	1563%	85,4%	40,80 TL	23,4%	15%	AL
<b>Yılbaşından Beri Get.</b>					<b>62,0%</b>	<b>11,4%</b>				
BİST-100	XU100	-	10.864	9.214.253	45,4%	-				
BİST BANKA	XBANK	-	15.682	2.025.665	79,9%	23,7%				
BİST SANAYİ	XUSIN	-	14.535	4.239.702	26,0%	-13,3%				

\*08.07.2024 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır.

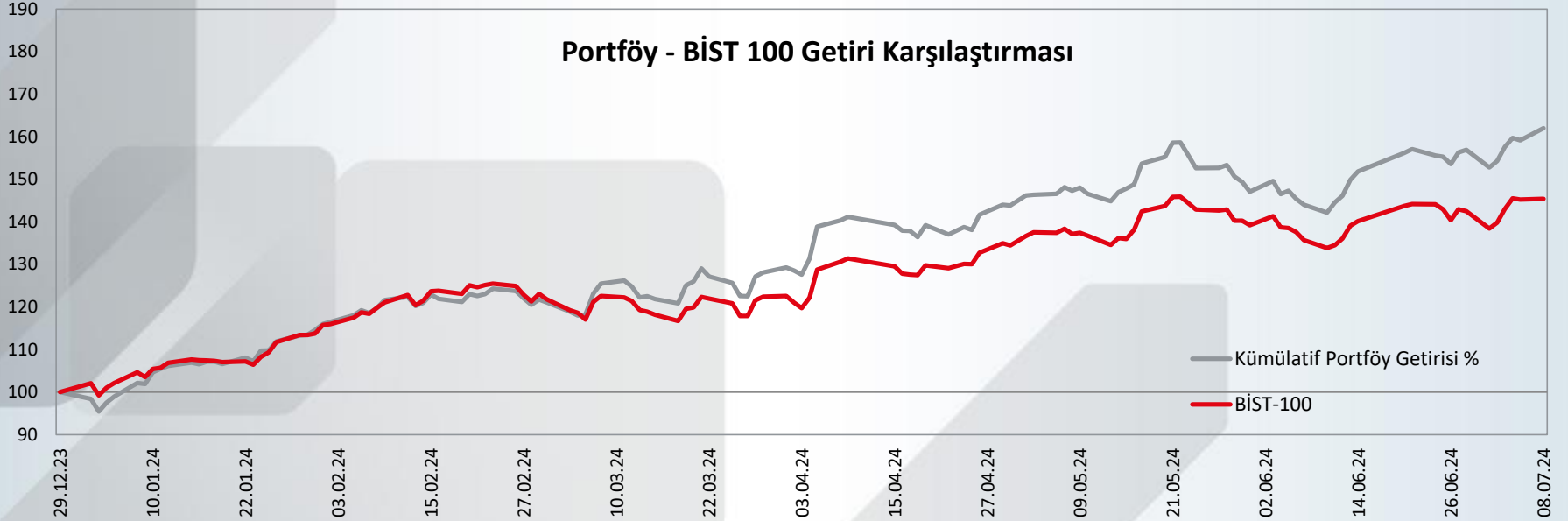
- Yılbaşından itibaren Öneri Portföyümüz nominal **%62** oranda yükselirken, BİST100'ün aynı dönemde **%45,4** oranında yükselişine bağlı olarak BİST100'e göre görece getiri **%11,4** olarak gerçekleşmiştir.

# Hisse Öneri Portföyü-Güncelleme

## PORTFÖYE EKLENEN:

- **Aselsan (ASELS):** Aselsan'ın son bir yıldaki bakiye siparişleri güçlü bir büyüme gösterdi ve ilk çeyrek itibarıyla bakiye siparişler 11,1milyar USD'ye kadar çıktı. Önümüzdeki dönemde mevcut jeopolitik koşullar nedeniyle savunma harcamalarında artış beklenirken, AR - GE odaklı bilgi birikimi ve ileri teknolojik altyapısı nedeniyle Aselsan'ın yeni önemli sözleşmeler elde etme potansiyeli yüksek. Yıl sonu finansal beklentilerin olumlu olduğu Şirket'in hisseleri hedef fiyatımıza göre önemli bir potansiyel barındırıyor. Bu kapsamda, Aselsan'ı model portföyümüze dahil ediyoruz.

Portföy - BİST 100 Getiri Karşılaştırması



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

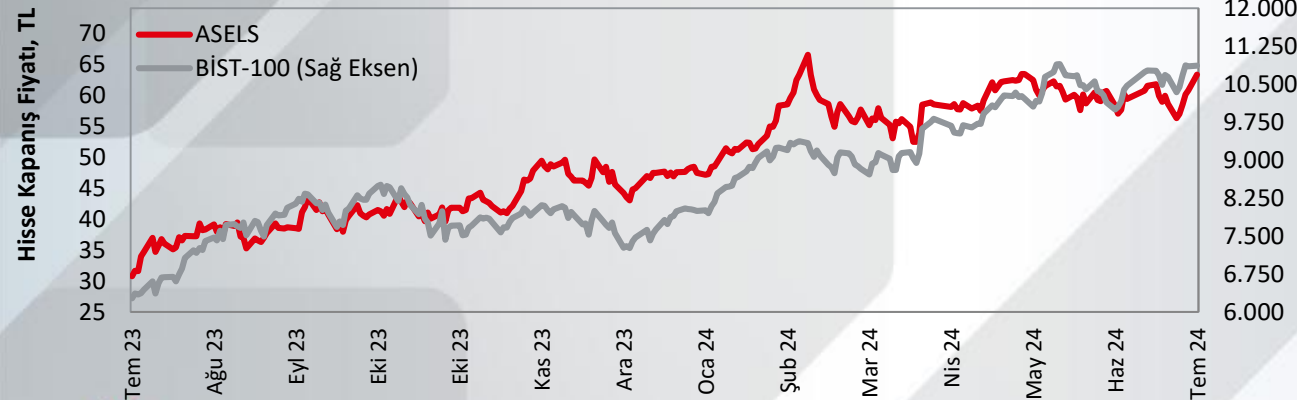
## Güçlü Yönler

- Savunma harcamalarında artış beklentisi ve devam eden jeopolitik koşullar
- Savunma sanayinde yerli üretimin desteklenmesi ve yerli üretimin öneminin artması
- Mart sonu itibarıyla 11,1 milyar dolarlık bakiye sipariş miktarı
- Yüksek ciro büyüme beklentisi ve marjlarda olumlu görüntünün devam etmesi ile olumlu 2024 marj beklentisi (%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 TL'deki değerlenme

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	63,30 TL	1,94 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	88,70 TL		
Potansiyel Getiri	40%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	30,74 TL	66,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
Piyasa Değeri (mn TL)	288.648		
Net Borç (mn TL)	19.737		
Yabancı Para Net Poz.	21.016		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	75.048		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	30,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	4,4%	7,7%	114,8%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	-2,6%	-3,3%	22,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	3.078,7		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	14.401	15.139	119.965
% Değişim	5%		
Brüt Kar	4.260	4.381	34.190
% Değişim	3%		
FAVÖK	3.304	3.398	27.976
% Değişim	3%		
Ana Ort. Karı / Zar.	-964	1.404	24.346
% Değişim	a.d.		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ASELS	29,89	19,13	2,83
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

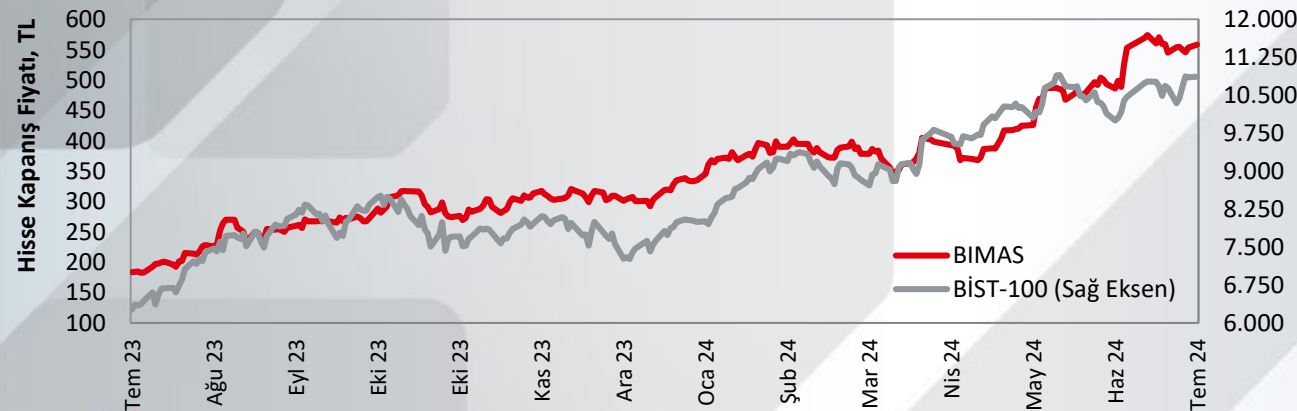
## Güçlü Yönler

- Dezenfasyonist ortama rağmen güçlü 2024 beklentileri
- Aynı mağaza sepet hacmi artış trendinin güçlü görüntüsünü koruması
- 2024 Mart sonu verilerine göre 11.471 adet Türkiye mağaza sayısı ile yaygın mağaza ağı
- Süpermarket alanındaki iş modeli «FILE»'nin 28 ilde 244 mağazaya ulaşması
- 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 konjonktüre 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	558,50 TL	17,12 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	645,00 TL		
Potansiyel Getiri	15%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	182,19 TL	574,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	607		
Piyasa Değeri (mn TL)	339.121		
Net Borç (mn TL)	17.549		
Yabancı Para Net Poz.	-80		
Fiili Dolarımdaki Pay Oranı	68,3%		
Halka Açıklık	60%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	203.473		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	47,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	13,2%	38,8%	211,3%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	5,6%	24,7%	77,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	1.267,3		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	88.628	103.768	566.562
% Değişim	17%		
Brüt Kar	13.497	17.856	90.044
% Değişim	32%		
FAVÖK	3.013	4.449	23.679
% Değişim	48%		
Ana Ort. Karı / Zar.	1.165	3.878	19.366
% Değişim	233%		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
BIMAS	18,68	23,48	4,06
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

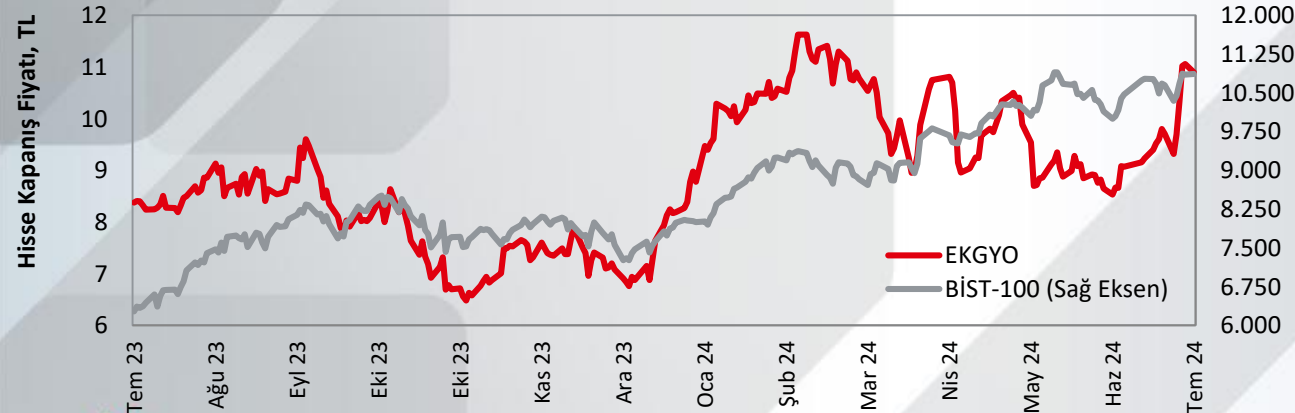
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin lider geliştirici Şirketi, TOKİ ile stratejik iş birliği ile sektördeki güçlü pozisyonunu koruma beklentisi
- Enflasyon muhasebesinin etkisiyle açıklanan zayıf sonuçlarda normalleşme beklentimiz
- Hesaplanan 118,2 milyar TL Net Aktif Değere (NAD) göre %65 iskonto (Hesaplanan NAD'a göre en yüksek ilk on beş şirketin ortalama NAD iskontosu %42), ihale edilmemiş 23,6 milyar TL'lik dengeli arsa portföyünün Şirket'in NAD'ına ve finansallarına pozitif etki yapma ihtimali
- Satışa çıkmış projelerde güçlü ön satış oranı
- Yılın son çeyreğinde 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	10,90 TL	0,33 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	14,82 TL		
Potansiyel Getiri	36%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	6,48 TL	11,63 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	41.420		
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)	21.124		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	20,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	26,0%	3,1%	29,0%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	17,6%	-7,4%	-26,5%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	2.466,2		
(mn TL)	1Ç2023		1Ç2024
Net Satış	9.196	2.255	-75%
Brüt Kar	1.801	940	
FAVÖK	-102	389	
Ana Ort. Karı / Zar.	-3.215	82	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
EKGYO	a.d.	7,81	0,61
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

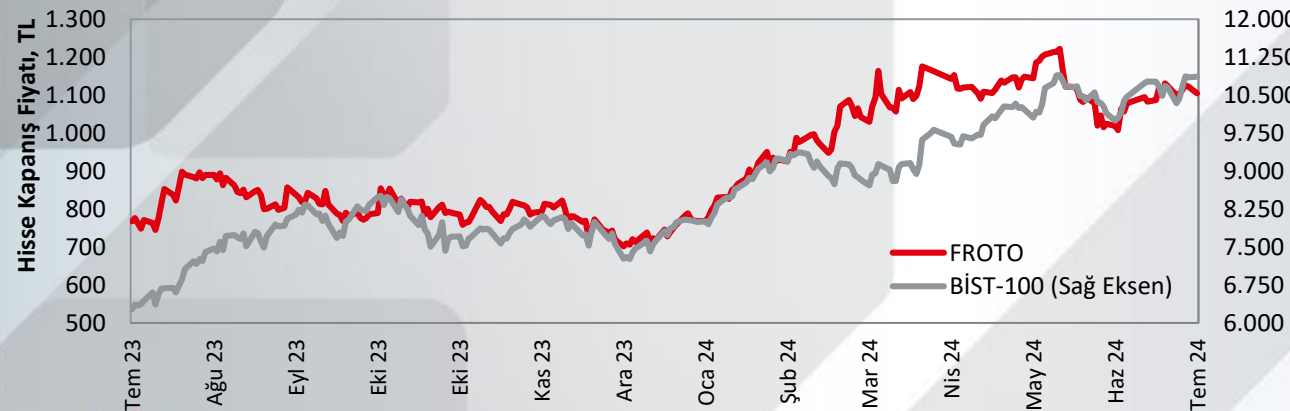
## Güçlü Yönler

- Türkiye'nin ihracat lideri ve Avrupa'nın en büyük ticari araç üreticisi
- Ticari araçlarda Minibüs ve Kamyonet segmentinde pazar lideri
- Toplam satışlar bazında %79 ihracat payı (5A2024) 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 kademeli olarak başlaması
- 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, Rekabet ortamının sertleşmesi
- Faiz oranlarındaki yüksek seviyelerin sürmesi, enflasyon-kur uyumsuzluğunun marjları baskılaması
- Yasal düzenlemelerdeki değişiklikler

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



Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	1.105,00 TL	33,86 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	1.455,00 TL		
Potansiyel Getiri	32%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	702,14 TL	1.222,0 TL	
Hisse Adedi (mn)	351		
Piyasa Değeri (mn TL)	387.756		
Net Borç (mn TL)	63.177		
Yabancı Para Net Poz.	-48.161		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	17,7%		
Halka Açıklık	18%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	69.796		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	39,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	13,2%	38,8%	211,3%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	5,6%	24,7%	77,3%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	1.267,34		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	113.625	124.188	600.841
Brüt Kar	14.041	13.216	75.105
FAVÖK	11.894	10.093	54.669
Ana Ort. Karı / Zar.	8.156	8.973	45.145
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
FROTO	7,77	11,02	4,31
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

# Kordsa Teknik Tekstil (KORDS) Öneri: "EKLE", Hedef Fiyat: 119,70 TL

## Güçlü Yönler

- Hammadde tedarik sıkıntısını başarılı şekilde yönetmesi, hammadde fiyatlarındaki artışları satışlara yansıtabilme kapasitesi
- Kompozit tarafta; sivil havacılıktaki potansiyel, 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

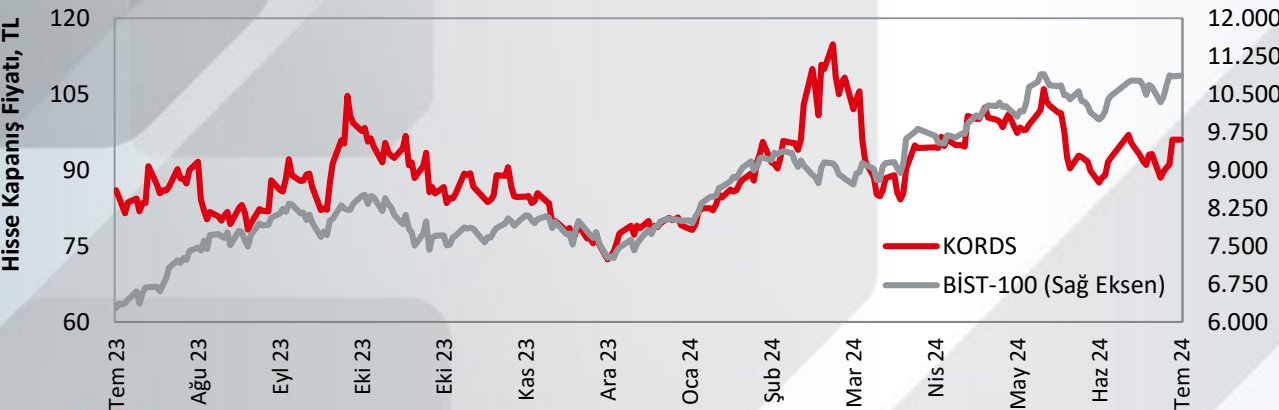
## Riskler

- Küresel büyümedeki riskler
- Hammadde 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 23.285mn TL'dir.

Reuters/Bloomberg	KORDS.IS /KORDS.TI		
Sektör	Kimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	96,00 TL	2,94 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	119,70 TL		
Potansiyel Getiri	25%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	72,35 TL	114,90 TL	
Hisse Adedi (mn)	195		
Piyasa Değeri (mn TL)	18.675		
Net Borç (mn TL)	12.422		
Yabancı Para Net Poz.	-1.038		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	28,6%		
Halka Açıklık	28%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	5.229		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	8,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	6,8%	1,2%	14,6%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	-0,3%	-9,2%	-34,8%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	160,7		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	5.194	7.239	36.612
% Değişim		39%	
Brüt Kar	768	1.230	4.993
% Değişim		60%	
FAVÖK	431	687	3.418
% Değişim		59%	
Ana Ort. Karı / Zar.	34	34	658
% Değişim		0%	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
KORDS	101,94	14,09	1,33
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini





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

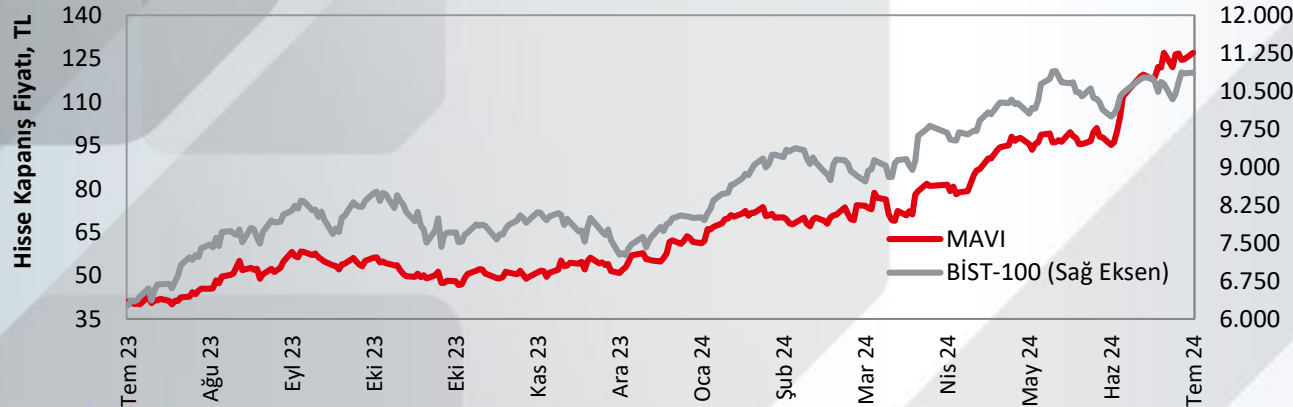
## Güçlü Yönler

- Devam eden güçlü 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
- 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	127,00 TL	3,89 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	152,00 TL		
Potansiyel Getiri	20%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	39,97 TL	127,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	397		
Piyasa Değeri (mn TL)	50.452		
Net Borç (mn TL)	-4.019		
Yabancı Para Net Poz.	752		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	72,6%		
Halka Açıklık	73%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	36.830		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	41,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	29,9%	55,3%	206,8%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	21,2%	39,5%	74,7%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	296,7		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	21.038	26.293	43.044
% Değişim	25%		
Brüt Kar	10.358	12.674	21.669
% Değişim	22%		
FAVÖK	1.323	1.980	9.438
% Değişim	50%		
Ana Ort. Karı / Zar.	1.906	1.784	4.220
% Değişim	a.d.		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
MAVI	21,72	8,43	6,40
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

## Güçlü Yönler

- Sanayi (Lastik & Kompozit) grubunda karlılığa olumlu katkı
- Sigorta segmentinde güçlü gelir büyümesi
- Bankacılıkta güçlü temel göstergeler, 2024 yılının ikinci yarısında marj baskısının yerini güçlü bir toparlanmaya bırakacağı beklentisi
- Çimento tarafındaki devam eden güçlü iç talep
- 2024 Mart sonu itibarıyla Holding'in solo 14,4 milyar TL net nakitte olması
- Net aktif değerine göre yüksek iskonto taşıması

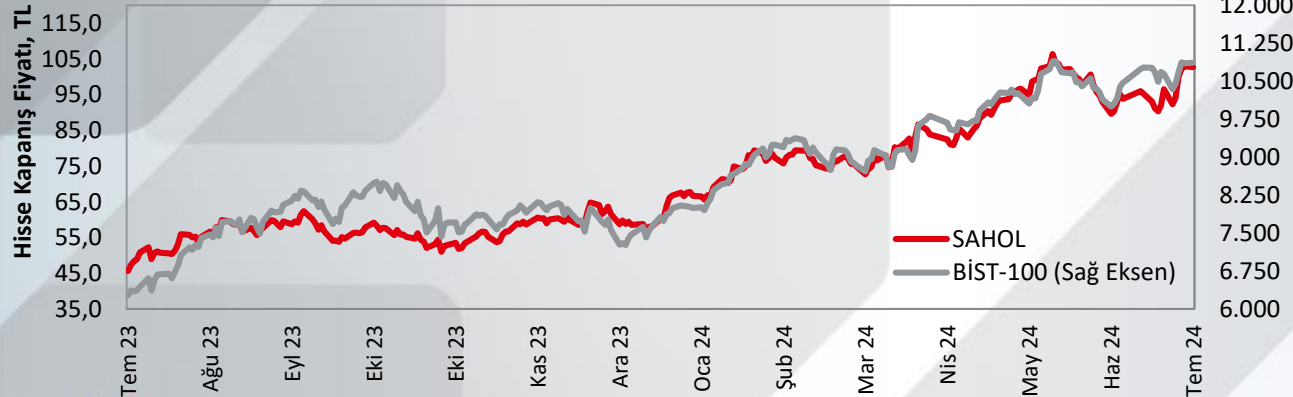
## Riskler

- 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 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	102,70 TL	3,15 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	131,00 TL		
Potansiyel Getiri	28%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	45,60 TL	106,40 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.100		
Piyasa Değeri (mn TL)	215.709		
Net Borç (mn TL)	5.940		
Yabancı Para Net Poz.	36.781		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	53,2%		
Halka Açıklık	51%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	110.011		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	46,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	10,5%	20,5%	127,2%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	3,1%	8,3%	29,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	2.237,8		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	
Net Satış	37.305	39.078	
	% Değişim	5%	
Brüt Kar	50.359	45.605	
	% Değişim	-9%	
Faaliyet Karı	26.964	18.748	
	% Değişim	-30%	
Ana Ort. Karı / Zar.	-2.357	-5.366	
	% Değişim	a.d.	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
SAHOL	17,37	2,52	0,87
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini



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

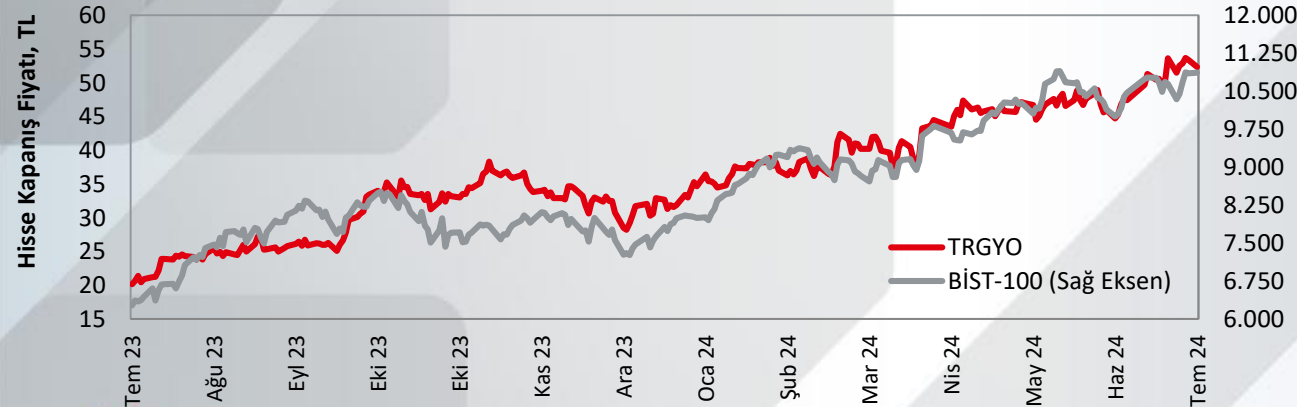
## Güçlü Yönler

- Güçlü tekrarlayan gelirler, A sınıfı gayrimenkul portföyü
- Konut ve Ofis satış gelirlerinin satışları artırma potansiyeli
- Ekspertiz değerleriyle (2023 yıl sonu) hesaplanan 84,2 milyar TL Net Aktif Değere (NAD) göre sadece %38 iskonto İyi konumlanmış gayrimenkul portföyü
- Torun Tower'ın satışının (11,6 milyar TL) yeni satın almalar için fırsat yaratması
- Tamamlanan borç azaltma stratejisi, önümüzdeki yıllarda oluşabilecek güçlü nakit akışına paralel artan temettü beklentileri
- Yılın son çeyreğinde 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	52,35 TL	1,60 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	83,70 TL		
Potansiyel Getiri	60%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	20,14 TL	53,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	52.350		
Net Borç (mn TL)	-1.112		
Yabancı Para Net Poz.	1.965		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	21,1%		
Halka Açıklık	21%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	10.994		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	10,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	13,9%	20,0%	177,0%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	6,3%	7,7%	57,7%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	108,2		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	1.645	1.421	10.569
% Değişim	-14%		
Brüt Kar	1.221	1.035	7.241
% Değişim	-15%		
FAVÖK	1.127	1.027	7.160
% Değişim	-9%		
Ana Ort. Karı / Zar.	1.635	1.062	17.340
% Değişim	-35%		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TRGYO	4,11	15,91	0,62
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

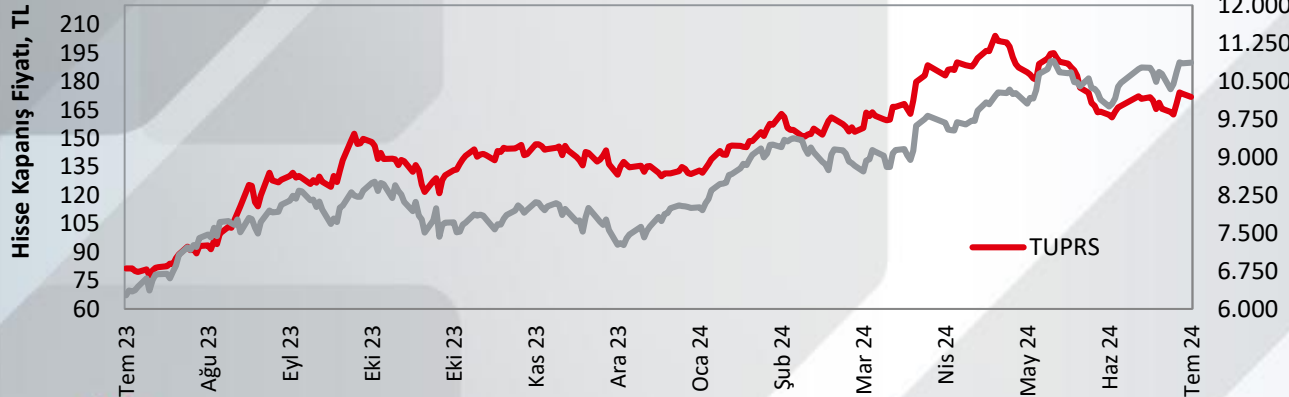
## Güçlü Yönler

- Yaşanan arz sorunları ve havacılık sektöründeki olumlu görüntünün desteğiyle ürün marjlarında artış beklentileri
- 2024 yılı ile ilgili güçlü şirket beklentileri (Şirket, 2024 yılı net rafineri marjını 14\$/varil olarak öngörmektedir.)
- Yüksek kapasite kullanım oranı
- 2024 Mart sonu itibarıyla 51,6 milyar TL güçlü net nakit pozisyon
- Planlı duruşların tamamlanması
- Jeopolitik gerilimler kaynaklı petrol fiyatlarındaki yükselişlere bağlı oluşabilecek stok karı

## Riskler

- Küresel ekonomiye bağlı rafineri marjlarının kötüleşmesi
- Üretimde planlanmayan duruşlar

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



Reuters/Bloomberg	TUPRS.IS /TUPRS.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	171,70 TL	5,26 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	230,00 TL		
Potansiyel Getiri	34%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	77,66 TL	204,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.927		
Piyasa Değeri (mn TL)	330.831		
Net Borç (mn TL)	-51.647		
Yabancı Para Net Poz.	-517		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	46,5%		
Halka Açıklık	49%		
Halka Açık Kısımın P.Değeri (mn TL)	162.107		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	31,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	4,8%	-6,2%	110,6%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	-2,2%	-15,8%	20,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	4.585,7		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	160.251	165.473	809.839
% Değişim		3%	
FAVÖK	20.645	9.462	102.409
% Değişim		a.d.	
Ana Ort. Karı / Zar.	2.811	320	81.312
% Değişim		-89%	
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
TUPRS	6,48	3,28	1,45
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

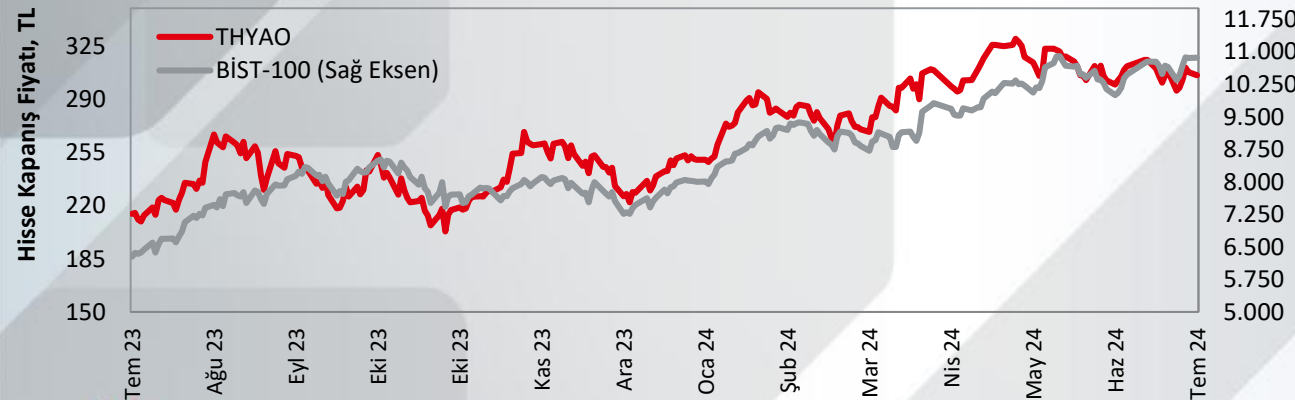
## Güçlü Yönler

- Hem yurtiçi hem yurtdışı tarafta yolcu trafiğinin artma potansiyeli
- Kargo uçuşlarının önem kazanmasına bağlı THY'nin yeni bir hava kargo şirketi kurması
- Yatırım projelerinin yönetilmesi amacıyla yeni bir şirket kurulması
- THY'nin alt markası Anadolujet'in AJet (düşük maliyetli hava yolu) olarak İstanbul Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı (İSG) merkezli bir hava yoluna dönüşmesinin karlılığa potansiyel katkısı
- Şirketin 2033 stratejik hedeflerinin güçlü büyümeye işaret etmesi
- Japon Yeni'nin Dolar karşısında değer kaybetmesine bağlı olarak kur farkı geliri yazma olasılığı

## Riskler

- Petrol fiyatlarındaki sert dalgalanmalar
- Son dönemde operasyonel marjlardaki geri çekilmeler
- Devam eden jeopolitik riskler

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	306,00 TL	9,38 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	508,50 TL		
Potansiyel Getiri	66%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	203,00 TL	330,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	422.280		
Net Borç (mn TL)	248.478		
Yabancı Para Net Poz.	-276.838		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	50,4%		
Halka Açıklık	50%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	211.140		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	24,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	1,2%	-1,3%	42,2%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	-5,6%	-11,4%	-19,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	9.929,4		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Net Satış	82.057	147.238	801.309
% Değişim	79%		
Brüt Kar	12.218	16.140	181.096
% Değişim	32%		
FAVÖK	11.908	15.500	161.795
% Değişim	30%		
Ana Ort. Karı / Zar.	4.418	6.931	126.616
% Değişim	57%		
	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
THYAO	2,55	5,64	0,82
BİST-100	8,36	a.d.	1,55

T: Tahmini

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

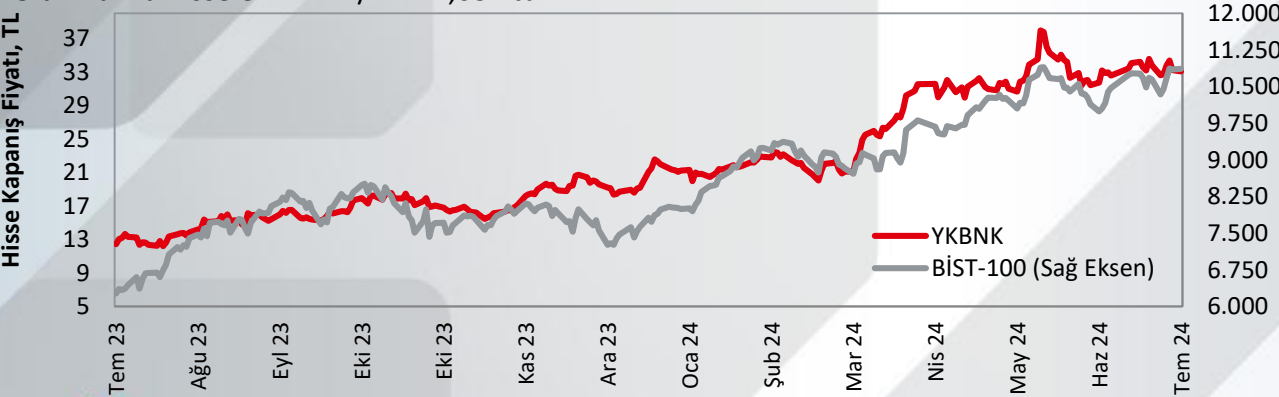
## Güçlü Yönler

- Güçlü temel göstergeler
- 2024 yılının ikinci yarısında marj baskısının yerini güçlü bir toparlanmaya bırakacağı beklentisi
- Proaktif TL mevduat stratejisi, büyüyen maliyetsiz vadesiz mevduat tabanı
- Güçlü tahsilat performansı, takipteki kredi girişlerinin limitli olması, rakipler arasında en yüksek toplam karşılık oranları
- İyi çeşitlendirilmiş kredi portföyü ile rakipler arasında en yüksek TL kredi makası
- Artan işlem sayısı ile güçlü ücret ve komisyon performansı, olumlu verimlilik göstergeleri
- Enflasyonda en kötünün geride kalma ihtimalinin artması ve faiz indirimlerinin gündeme gelmesi

## Riskler

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

Yapı Kredi Bankası, 1,55x PD/DD ile bankacılık sektörü PD/DD'si olan 1,55x'e yakın işlem görmektedir. Banka'nın son bir yıllık ortalama PD/DD'si ise 1,13x'dir. Son olarak, MSCI Gelişmekte Olan Banka hisselerinin PD/DD'i 1,03x'tür.

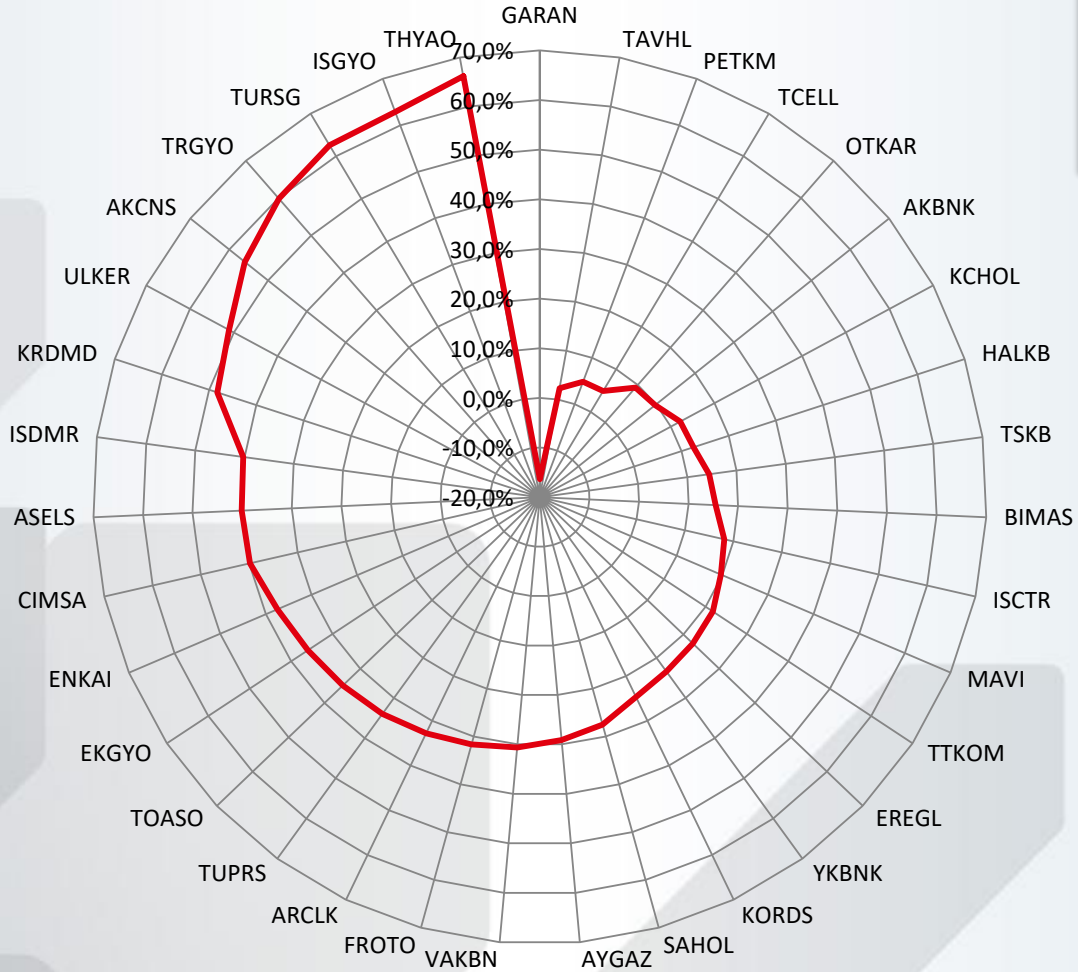


Reuters/Bloomberg	YKBNK.IS /YKBNK.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	33,06 TL	1,01 USD	
Hedef Hisse Fiyatı	40,80 TL		
Potansiyel Getiri	23%		
BİST 100	10.864 TL	\$333	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	12,20 TL	37,96 TL	
Hisse Adedi (mn)	8.447		
Piyasa Değeri (mn TL)	279.260		
Net Borç (mn TL)	a.d.		
Yabancı Para Net Poz.	a.d.		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	38,8%		
Halka Açıklık	39%		
Halka Açık Kısmın P.Değeri (mn TL)	108.911		
Uluslararası Yat. Takas Oranı	38,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	5,2%	7,5%	166,2%
BİST-100	7,2%	11,4%	75,6%
BİST-100 Göreceli	-1,9%	-3,4%	51,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	4.548		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	2024T
Krediler	644.140	1.059.029	1.316.209
% Değişim	64%		
Mevduat	754.641	1.165.702	1.444.161
% Değişim	54%		
Net Faiz Gelirleri	13.827	22.628	124.534
% Değişim	64%		
Net Dönem Karı	12.640	10.302	86.410
% Değişim	-18%		
	F/K	PD/DD	
YKBNK	4,25	1,55	
XBANK	5,57	1,55	

T: Tahmini a.d.: anlamlı değil

# Takibimizdeki Hisseler - Hedef Fiyatlardan Uzaklık

Potansiyel Getiriyi Göstermektedir. (8 Temmuz 2024 kapanışına göre)



# Takibimizdeki Hisseler

Önerilen Hisse	Hisse Kodu	Son Rapor Tarihi	Rapor Linkleri	Öneri	Hedef Fiyat (TL)
Akbank	AKBNK	2.05.2024	<a href="#">Akbank</a>	AL	74,30
Akçansa	AKCNS	12.06.2024	<a href="#">Akçansa</a>	EKLE	232,70
Arçelik	ARCLK	21.05.2024	<a href="#">Arçelik</a>	AL	225,00
Aselsan	ASELS	30.05.2024	<a href="#">Aselsan</a>	AL	88,70
Aygaz	AYGAZ	6.06.2024	<a href="#">Aygaz</a>	AL	223,60
Bim Mağazalar	BIMAS	21.06.2024	<a href="#">Bim</a>	AL	645,00
Çimsa	CIMSA	29.05.2024	<a href="#">Çimsa</a>	EKLE	48,20
Emlak Konut GMYO	EKGYO	24.06.2024	<a href="#">Emlak Konut GYO</a>	AL	14,82
Enka İnşaat	ENKAI	15.03.2024	<a href="#">Enka İnşaat</a>	TUT	55,80
Ereğli Demir Çelik	EREGL	30.05.2024	<a href="#">Ereğli Demir Çelik</a>	EKLE	67,10
Ford Otosan	FROTO	31.05.2024	<a href="#">Ford Otosan</a>	AL	1455,00
Garanti BBVA	GARAN	30.04.2024	<a href="#">Garanti BBVA</a>	AL	103,50
İskenderun Demir Çelik	ISDMR	30.05.2024	<a href="#">İskenderun Demir Çelik</a>	EKLE	56,40
İş Bankası (C)	ISCTR	15.05.2024	<a href="#">İş Bankası</a>	AL	19,30
İş GMYO	ISGYO	14.06.2024	<a href="#">İş GYO</a>	AL	28,10
Kardemir (D)	KRDMD	26.06.2024	<a href="#">Kardemir</a>	AL	47,00
Koç Holding	KCHOL	28.06.2024	<a href="#">Koç Holding</a>	AL	254,70
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	31.05.2024	<a href="#">Kordsa</a>	EKLE	119,70
Mavi Giyim	MAVI	2.07.2024	<a href="#">Mavi Giyim</a>	AL	152,00
Otokar	OTKAR	23.05.2024	<a href="#">Otokar</a>	AL	680,00
Petkim	PETKM	2.04.2024	<a href="#">Petkim</a>	TUT	24,00
Sabancı Holding	SAHOL	2.07.2024	<a href="#">Sabancı Holding</a>	AL	131,00
T. Halk Bankası	HALKB	13.05.2024	<a href="#">Halkbank</a>	EKLE	21,50
T.S.K.B.	TSKB	3.05.2024	<a href="#">TSKB</a>	AL	14,10
TAV Havalimanları	TAVHL	14.05.2024	<a href="#">TAV Havalimanları</a>	AL	265,00
Tofaş Oto. Fab.	TOASO	6.06.2024	<a href="#">TOFAŞ</a>	AL	435,00
Torunlar GMYO	TRGYO	28.06.2024	<a href="#">Torunlar GYO</a>	AL	83,70
Turkcell	TCELL	14.06.2024	<a href="#">Turkcell</a>	AL	114,00
Tüpraş	TUPRS	31/06/2024	<a href="#">Tüpraş</a>	AL	230,00
Türk Hava Yolları	THYAO	12.06.2024	<a href="#">Türk Hava Yolları</a>	AL	508,50
Türk Telekom	TTKOM	20.06.2024	<a href="#">Türk Telekom</a>	AL	61,50
Türkiye Sigorta	TURSG	16.05.2024	<a href="#">Türkiye Sigorta</a>	AL	112,90
Ülker Bisküvi	ULKER	5.07.2024	<a href="#">Ülker Bisküvi</a>	AL	260,00
Vakıflar Bankası	VAKBN	10.05.2024	<a href="#">Vakıfbank</a>	AL	30,20
Yapı ve Kredi Bank.	YKBNK	2.05.2024	<a href="#">Yapı Kredi Bankası</a>	AL	40,80



**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 Pazarlama**

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**