

## Sabancı Holding

**AL**

(Önceki AL)

### Yapısal olarak iskontoyu azaltabilecek katalistler

**Enerjisa elektrik dağıtım halka arzı önemli bir katalist. Al:** Sabancı Holding için Al tavsiyemizi sürdürürken, şirket için 12 aylık toplam getiri hedefini, 2% aşağıya çekerek, TRY12.50/hisse (12 aylık hedef fiyat: TRY12.35, hisse başı temettü: TRY0.15) olarak belirliyoruz ki bu toplam hedef değer 23%'lük 12 aylık toplam getiri hedefini işaret etmektedir. Sabancı Holding hakkındaki olumlu düşüncemizin temel dayanakları **1)** Enerjisa elektrik dağıtım ve perakende operasyonlarının (NAD'in 16%'si, Sabancı'nın halka açık olmayan varlıklarının 47%'si), Şubat 2018'de halka arz olma ihtimalinin; şirketin daha şeffaf olacağından dolayı daha sağlıklı değerlendirilmesi, **2)** İlgili halka arzın Sabancı Holding'in NAD'in değerinin halka açıklığını 79%'a çıkarabilmesi ve bununda Holding iskontosunun daralmasına (mevcut: 35%, 3 yıllık ortalama: 37%, 15 yıllık ortalama: 79%) katkıda bulunması beklentimiz, **3)** Elektrik üretim operasyonları hakkında olumlu regülasyon değişikliklerinin söz konusu olması, **4)** Holding'in net aktif değerinin 49%'unu oluşturan Akbank hakkında yapıcı düşüncemiz, **5)** Holding'in Enerjisa halka arzından sonra artmasını beklediğimiz net nakit pozisyonun olası yatırımlarda ve/veya hisse geri alımı için kullanılabilme ihtimali, **6)** Sabancı Holding'in değerlemesinin, BIST-100'u yılbaşından beri 15% altında getirmesi, NAD'ine göre 35% iskonto ile işlem görmesi, 2018 F/K'sinin 5.8x olması (3 yıllık ortalamasının 15% aşağısında) ve 2016-2019 arasında yıllık 20% net kar büyüme beklentimiz ile cazip bulmamız.

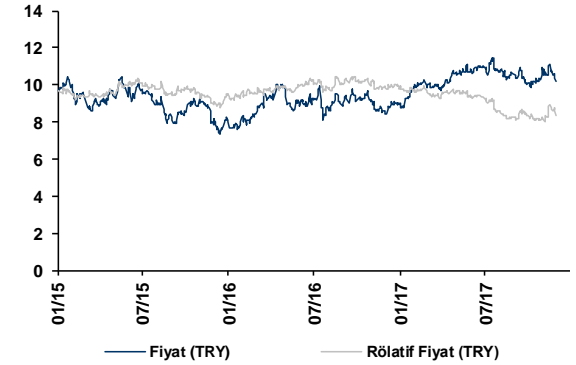
**Dolar bazlı YEKDEM gelirleri ve olası destekleyici regülasyonlar:** Enerjisa'nın elektrik üretim faaliyetlerinin (NAD'in 1%'i) 2018de; olası olumlu regülasyon değişiklikleri ve dolar bazlı YEKDEM gelirlerinden faydalanmasını bekliyoruz. Buna göre, **1)** Şirket'in 1,561MWe'lik yenilenebilir enerji portföyünü dolar bazlı (USD73/MWe) YEKDEM mekanizması ile satacak olması, **2)** yerli kömür santrallerine sağlanan fiyatlama desteğinin, şirketin 450MWe'lik Tufanbeyli tesisi üzerinden faydalanabilmesi ve **3)** Olası bir kapasite ödeme mekanizmasının, şirketin 1,665MWe'lik doğalgaz elektrik üretim tesislerine, doğalgaz fiyatlarındaki artışa rağmen, destekleyici olabileceğini düşünüyoruz.

**Akbank (NAD'in %49'u) takip listemizdeki en verimli bankalar arasında:** Akbank'ın <AKBNK TI > takip listemizdeki bankalar arasında faaliyet giderleri yönetimi ve aktif kalitesi alanlarında en verimli bankalardan biri olduğuna inanıyoruz. Banka rakipleri arasında en düşük Gider/Gelir oranı (%33) ve net risk maliyeti (50 baz puan) ile faaliyet göstermektedir. Ayrıca sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları %17,6 ve %15,8 ile oldukça yüksek bir seviyedeysen kredi/mevduat oranı ise %103 ile sektör ortalamasının altındadır ve likidite yönetimi açısından bankaya avantaj sağlamaktadır. Bankanın takipteki kredi karşılık ve toplam karşılık oranları sırasıyla %96 ve %169 gibi rakiplerinin oldukça üzerinde bir seviyededir. Akbank'ın 2,5 milyar TL genel ve 200 milyon TL serbest karşılık tamponları bulunmaktadır ve bu tamponlar sayesinde UFRS-9'a geçişte Akbank'ın rakiplerine göre daha avantajlı olmasını bekliyoruz.

**Katalistler & riskler:** Enerjisa halka arzının hem operasyonların değerlendirilmesinin daha sağlıklı yapılabilmesi, hem de Holding'in NAD'inin halka açıklığını arttıracağından dolayı, Holding'e olan iskontonun azalmasında önemli bir rol oynayabilir. Enerjisa'nın elektrik Üretim faaliyetleri, elektrik sektörünü destekleyebilecek regülasyon değişiklikleri ve YEKDEM'e bağlı dolar bazlı gelirleri ile, toplam değerlemeyi destekleyici gözükmektedir. Holding hakkındaki olumlu görüşümüze ana riskler **1)** Diğer Sabancı ailesi üyeleri tarafından olası hisse satışları, **2)** Enerjisa halka arzında oluşabilecek gecikmeler, **3)** perakende operasyonlarındaki iyileşme hızının yavaşlaması ve Türk varlıklarına ilginin azalma riski olarak sıralanabilir.

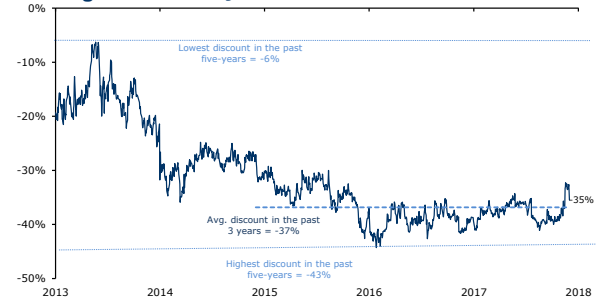
| Hisse Verileri                              |             | 1 Aralık 2017 |
|---|-------------|---------------|
| Mevcut fiyat                                |             | TRY10.2       |
| Hedef fiyat                                 |             | TRY12.35      |
| Hisse başına temettü                        |             | TRY0.15       |
| Getiri                                      |             | 23%           |
| Mevcut Piyasa Değeri                        | TRY20,751mn | /US\$5268mn   |
| Bloomberg Kodu                              |             | SAHOL TI      |
| Hisse Sayısı (mn)                           |             | 2,040         |
| Son 12 ay Hisse Fiyat Aralığı               |             | 11.48/8.41    |
| 3 ay Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn dolar) |             | 18.7          |

| Fiyat Performansı (%)  | 1 Ay | 3 Ay | 6 Ay  | YBB   |
|------------------------|------|------|-------|-------|
| Getiri                 | -3.5 | -4.1 | -6.3  | 13.4  |
| BIST100 Rölatif getiri | 2.2  | 1.5  | -10.9 | -14.8 |



Kaynak: YKY Araştırma

### Holding İskonto Gelişimi



Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Araştırma Tahminleri, Şirket finansalları

**Koray Pamir**  
koray.pamir@ykyatirim.com.tr

| Finansal özet (TLm)       | 2015          | 2016           | 2017T         | 2018T         | 2019T         |
|---------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Gelir Tablosu</b>      |               |                |               |               |               |
| <b>Net satışlar</b>       | <b>30,036</b> | <b>34,728</b>  | <b>39,350</b> | <b>43,239</b> | <b>47,644</b> |
| Satışların maliyeti       | -19,084       | -21,976        | -24,815       | -27,050       | -30,066       |
| <b>Brüt Kar</b>           | <b>10,951</b> | <b>12,751</b>  | <b>14,535</b> | <b>16,189</b> | <b>17,577</b> |
| Faaliyet giderleri        | -6,510        | -6,655         | -7,022        | -7,566        | -7,727        |
| <b>VAFÖK</b>              | <b>5,007</b>  | <b>116,144</b> | <b>8,099</b>  | <b>9,221</b>  | <b>10,461</b> |
| Amortisman                | 565           | 575            | 586           | 598           | 610           |
| <b>Faaliyet gelirleri</b> | <b>4,441</b>  | <b>6,096</b>   | <b>7,513</b>  | <b>8,623</b>  | <b>9,850</b>  |
| Finansal gelir/gider      | -54           | -241           | -289          | -296          | -303          |
| Diğer gelir/gider         | 1,007         | 966            | 1,315         | 1,818         | 2,211         |
| <b>Vergi öncesi kar</b>   | <b>5,394</b>  | <b>6,821</b>   | <b>8,539</b>  | <b>10,145</b> | <b>11,758</b> |
| Vergi                     | -973          | -1,274         | -1,510        | -1,798        | -2,036        |
| Azınlık hisseleri / diğer | -2,185        | -2,887         | -3,863        | -4,578        | -5,454        |
| <b>Net kar</b>            | <b>2,236</b>  | <b>2,660</b>   | <b>3,166</b>  | <b>3,769</b>  | <b>4,268</b>  |

| <b>Bilanço</b>                       |                |                |                |                |                |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Nakit ve nakit benzerleri            | 10,746         | 12,661         | 7,083          | 7,783          | 8,576          |
| Stoklar                              | 2,022          | 2,006          | 2,854          | 3,111          | 3,458          |
| Ticari alacaklar                     | 1,340          | 1,441          | 1,574          | 1,730          | 1,906          |
| Diğer alacaklar                      | 109,099        | 134,683        | 148,288        | 167,960        | 192,741        |
| <b>Dönen Varlıklar</b>               | <b>123,207</b> | <b>150,790</b> | <b>159,799</b> | <b>180,583</b> | <b>206,680</b> |
| Maddi duran varlıklar                | 4,283          | 4,965          | 4,626          | 4,259          | 3,862          |
| Finansal yatırımlar                  | 52,416         | 49,063         | 51,026         | 53,322         | 55,828         |
| Diğer duran varlıklar                | 85,615         | 103,450        | 130,653        | 150,895        | 177,676        |
| <b>Duran Varlıklar</b>               | <b>142,313</b> | <b>157,478</b> | <b>186,305</b> | <b>208,476</b> | <b>237,366</b> |
| <b>Toplam Varlıklar</b>              | <b>265,520</b> | <b>308,268</b> | <b>346,104</b> | <b>389,059</b> | <b>444,046</b> |
| Kısa vadeli finansal borçlar         | 21,542         | 22,460         | 23,204         | 23,997         | 24,848         |
| Ticari borçlar                       | 2,387          | 2,490          | 3,325          | 3,625          | 4,029          |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler      | 165,671        | 188,421        | 217,193        | 250,265        | 293,856        |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>     | <b>189,599</b> | <b>213,371</b> | <b>243,722</b> | <b>277,887</b> | <b>322,733</b> |
| Uzun vadeli finansal borçlar         | 19,137         | 26,458         | 27,335         | 28,269         | 29,272         |
| Diğer uzun vadeli yükümlülükler      | 16,812         | 23,631         | 23,640         | 23,651         | 23,662         |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>     | <b>35,949</b>  | <b>50,089</b>  | <b>50,975</b>  | <b>51,920</b>  | <b>52,934</b>  |
| <b>Azınlık Payları</b>               | <b>19,029</b>  | <b>21,661</b>  | <b>25,524</b>  | <b>30,102</b>  | <b>35,555</b>  |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b> | <b>20,943</b>  | <b>23,146</b>  | <b>25,882</b>  | <b>29,151</b>  | <b>32,824</b>  |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>              | <b>265,520</b> | <b>308,268</b> | <b>346,104</b> | <b>389,059</b> | <b>444,046</b> |

| <b>Nakit Akım Tablosu</b>             |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Vergi öncesi kar                      | 5,299         | 6,830         | 8,539         | 10,145        | 11,758        |
| Amortisman                            | 565           | 575           | 586           | 598           | 610           |
| İşletme sermayesinde değişim          | -68           | -19           | 147           | 113           | 119           |
| Diğer                                 | -3,021        | -17,193       | -6,528        | -6,528        | -6,528        |
| <b>İşletme faal. sağlanan nakit</b>   | <b>2,775</b>  | <b>-9,807</b> | <b>2,744</b>  | <b>4,328</b>  | <b>5,959</b>  |
| Yatırımlar                            | -1,064        | -1,395        | -1,466        | -1,498        | -1,554        |
| Varlık satışı ve diğer                | -5,769        | 2,191         | 2,423         | 2,629         | 2,861         |
| <b>Yatırım faal. kullanılan nakit</b> | <b>-6,833</b> | <b>796</b>    | <b>957</b>    | <b>1,131</b>  | <b>1,307</b>  |
| Borçlarda değişim                     | 6,961         | 8,239         | 1,621         | 1,726         | 1,855         |
| Temettü                               | -221          | -324          | -430          | -500          | -595          |
| Diğer                                 | -2,491        | -2,563        | -2,665        | -2,785        | -2,916        |
| <b>Fin. faal. kullanılan nakit</b>    | <b>5,839</b>  | <b>7,269</b>  | <b>-1,474</b> | <b>-1,559</b> | <b>-1,657</b> |
| <b>Toplam nakit hareketi</b>          | <b>2,716</b>  | <b>-325</b>   | <b>2,653</b>  | <b>4,089</b>  | <b>5,939</b>  |
| <b>Net Borç</b>                       | <b>29,932</b> | <b>36,258</b> | <b>43,456</b> | <b>44,483</b> | <b>45,544</b> |

| <b>Rasyolar</b>                   |             |             |             |             |             |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Brüt kar marjı</b>             | <b>36%</b>  | <b>37%</b>  | <b>37%</b>  | <b>37%</b>  | <b>37%</b>  |
| <b>VAFÖK marjı</b>                | <b>17%</b>  | <b>19%</b>  | <b>21%</b>  | <b>21%</b>  | <b>22%</b>  |
| <b>Özkaynak karlılığı</b>         | <b>11%</b>  | <b>12%</b>  | <b>13%</b>  | <b>14%</b>  | <b>14%</b>  |
| <b>Aktif devir hızı</b>           | <b>12%</b>  | <b>12%</b>  | <b>12%</b>  | <b>12%</b>  | <b>11%</b>  |
| <b>İşletme sermayesi (gün)</b>    | <b>9</b>    | <b>7</b>    | <b>8</b>    | <b>8</b>    | <b>8</b>    |
| <b>Effektif vergi oranı</b>       | <b>-18%</b> | <b>-19%</b> | <b>-18%</b> | <b>-18%</b> | <b>-18%</b> |
| <b>Net Borç / Özkaynaklar (x)</b> | <b>1.43</b> | <b>1.57</b> | <b>1.68</b> | <b>1.53</b> | <b>1.39</b> |
| <b>Net Borç / VAFÖK (x)</b>       | <b>5.98</b> | <b>5.43</b> | <b>5.37</b> | <b>4.82</b> | <b>4.35</b> |

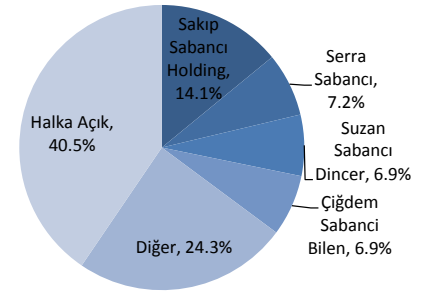
## Yatırım Görüşü

Akbank ile bankacılık sektöründe yer alan Sabancı Holding, yüksek büyüme potansiyeli olan enerji, perakende gibi sektörlerde de aktif olarak rol alan Türkiye'nin en büyük iki holdinginden biridir. Holding'in Net aktif değerinin 66%'si halka açıktır. Holding'in elektrik dağıtım ve perakende satış faaliyetlerini yürüten Enerjisa'nın (NAD'in 16%'sini oluşturuyor), Şubat 2018'de gerçekleşmesini beklemekteyiz. Yeniden yapılanma ve yatırımların meyvelerinin toplanmaya başlanması ile Sabancı Holding'in yıllık net kar büyümesinin 2016-19 arası %19 olmasını bekliyoruz.

## Hisse için beklentiler ve riskler

Hissedeki kısa dönem katalistin Enerjisa (elektrik dağıtım ve perakende) olabileceğini düşünüyoruz. İlgili halka arz hem bu operasyonların değerlendirilmesinin daha iyi yapılabilmesi, hem de Holding'in NAD'inin halka açıklığını arttıracığı için, Holding'e olan iskontonun azalmasında önemli bir rol oynayabilir. Enerjisa'nın elektrik üretim faaliyetleri, elektrik sektörünü destekleyebilecek regülasyon değişiklikleri ve YEKDEM'e bağlı dolar bazlı gelirleri ile, toplam değerlemeyi destekleyici gözükmektedir. Holding hakkındaki olumlu görüşümüze ana riskler **1) Diğer Sabancı ailesi üyeleri tarafından olası hisse satışları, 2) Enerjisa halka arzında oluşabilecek gecikmeler, 3) perakende operasyonlarındaki iyileşme hızının yavaşlaması, ve Türk varlıklarına ilginin azalma riski olarak sıralanabilir.**

## Sabancı Holding ortaklık yapısı



Kaynak: Sabancı Holding

Kaynak: Sabancı Holding, YKY Araştırma tahminleri

## DEĞERLEME ÖZETİ

Sabancı Holding için 12 aylık toplam getiri hedefini 12,5TL (12 aylık hedef hisse fiyatı: 12,35TL ve hisse başı temettü 0,15TL) olarak revize ettik. Holding için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımıza %30 holding iskontosu uyguladığımız parçaların toplamı yöntemi ile ulaşıyoruz. Borsada işlem gören iştiraklerin değerini kapsamımızda olanların hedef değerini alarak, olmayanların ise FD/VAFOK, FD/RAB, indirgenmiş nakit akımı değerlendirilmesi veya mevcut piyasa değerlerini özsermaye maliyeti ile bir yıl ileri taşıyarak yansıttık. NAD iskontosu ortalama %30'larda olsa da, karlılık odağı ve Enerjisa'nın dağıtım faaliyetlerinin halka arz edilmesiyle şirketin şeffaflaşma sürecinin daha düşük iskonto oranından işlem görmesini sağlayacağını düşünüyoruz.

### Sabancı Holding Değerleme Özeti (TLm)

| Şirket   | Değerleme Yöntemi                         | Hisse fiyatı (TRY) | Cari Değer (TRYmn) | Sabancı payı (%) | Cari NAD(TRYmn) | Hedef Değer   | Hedef NAD (TRYmn) | Hedef NAD'daki payı |
|--|---|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|---------------|-------------------|---------------------|
| <b>Finansal Hizmetler</b>                            |   |                    |                    |                  |                 |               |                   |                     |
| Akbank   | Hedef fiyat                               | 8.99               | 35,960             | 40.8%            | 14,654          | 43,525        | 17,736            | %49                 |
| Aksigorta  | Cari piyasa değeri*(1+özsermaye maliyeti) | 3.17               | 970                | 36.0%            | 349             | 1,135         | 409               | %1                  |
| Avivasa  | Cari piyasa değeri*(1+özsermaye maliyeti) | 16.30              | 1,923              | 40.0%            | 769             | 2,250         | 900               | %2                  |
|  |   |                    | <b>10,634</b>      |                  | <b>5,317</b>    | <b>12,441</b> | <b>6,221</b>      | <b>%17</b>          |
| <b>Enerji</b>  |   |                    |                    |                  |                 |               |                   |                     |
| Dağıtım & Perakende                                  | FD/VAFOK ve FD/RAB                        |                    | 9,757              | 50.0%            |                 | 11,415        | 5,708             | %16                 |
| Üretim & Ticaret                                     | İndirgenmiş nakit akımı                   |                    | 877                | 50.0%            |                 | 1,026         | 513               | %1                  |
|  |   |                    | <b>3,841</b>       |                  | <b>1,705</b>    | <b>4,494</b>  | <b>1,994</b>      | <b>%5</b>           |
| <b>Çimento</b>                                       |   |                    |                    |                  |                 |               |                   |                     |
| Akçansa  | Hedef fiyat                               | 10.43              | 1,997              | 39.7%            | 793             | 2,336         | 928               | %3                  |
| Çimsa  | Hedef fiyat                               | 13.65              | 1,844              | 49.4%            | 911             | 2,157         | 1,066             | %3                  |
|  |   |                    | <b>4,036</b>       |                  | <b>2,096</b>    | <b>1,693</b>  | <b>914</b>        | <b>%3</b>           |
| <b>Perakende</b>                                     |   |                    |                    |                  |                 |               |                   |                     |
| Carrefoursa  | 2017E FD/vAFOK @ 9.0x                     | 5.07               | 3,549              | 50.8%            | 1,802           | 1,123         | 570               | %2                  |
| Teknosa  | Cari piyasa değeri*(1+özsermaye maliyeti) | 4.43               | 487                | 60.3%            | 294             | 570           | 344               | %1                  |
|  |   |                    | 16,192             |                  | 5,358           | 18,944        | 6,269             | %17                 |
| <b>Sanayi</b>  |   |                    |                    |                  |                 |               |                   |                     |
| Brisa  | Cari piyasa değeri*(1+özsermaye maliyeti) | 6.81               | 2,078              | 43.6%            | 907             | 2,431         | 1,061             | %3                  |
| Kordsa   | Cari piyasa değeri*(1+özsermaye maliyeti) | 6.60               | 1,284              | 71.1%            | 913             | 1,502         | 1,068             | %3                  |
| Yünsa  | Cari piyasa değeri*(1+özsermaye maliyeti) | 3.72               | 108                | 57.9%            | 63              | 127           | 73                | %0                  |
| Temsa  | 2017E FD/vAFOK @ 9.0x                     |                    | 1,248              | 48.7%            | 608             | 1,460         | 711               | %2                  |
| Philsa ve PhilipMorris                               | 2018E F/K @ 15.0x                         |                    | 11,473             | 25.0%            | 2,868           | 13,424        | 3,356             | %9                  |
| <b>Diger</b>   |   |                    |                    |                  | <b>348</b>      | <b>890</b>    | <b>407</b>        | <b>%1</b>           |
| Toplam halka açık                                    |   |                    |                    |                  | 21,455          | %67           | 24,156            | %66                 |
| Toplam halka açık olmayan                            |   |                    |                    |                  | 9,141           | %28           | 10,695            | %29                 |
| Net Nakit pozisyonu                                  |   |                    |                    |                  | 1,571           | %5            | 1,571             | %4                  |
| <b>NAD</b>   |   |                    |                    |                  | <b>32,167</b>   |               | <b>36,421</b>     |                     |
| Cari piyasa değeri                                   |   |                    |                    |                  | 20,751          |               | 20,751            |                     |
| Cari fiyat (hisse başına TRY)                        |   |                    |                    |                  |                 |               | 10.17             |                     |
| <b>NAD'a göre Prim (İskonto)</b>                     |   |                    |                    |                  | <b>-35%</b>     |               | <b>-34%</b>       |                     |
| Hedef NAD (TRYmn)@ %30 Holding İskontosu ile         |   |                    |                    |                  |                 |               | 25,495            |                     |
| <b>Hedef fiyat -temettü dahil (hisse başına TRY)</b> |   |                    |                    |                  |                 |               | <b>12.50</b>      |                     |
| Temettü  |   |                    |                    |                  |                 |               | 0.15              |                     |
| <b>Hedef fiyat -temettü hariç (hisse başına TRY)</b> |   |                    |                    |                  |                 |               | <b>12.35</b>      |                     |
| <b>Toplam getiri</b>                                 |   |                    |                    |                  |                 |               | <b>%23</b>        |                     |

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Araştırma Tahminleri

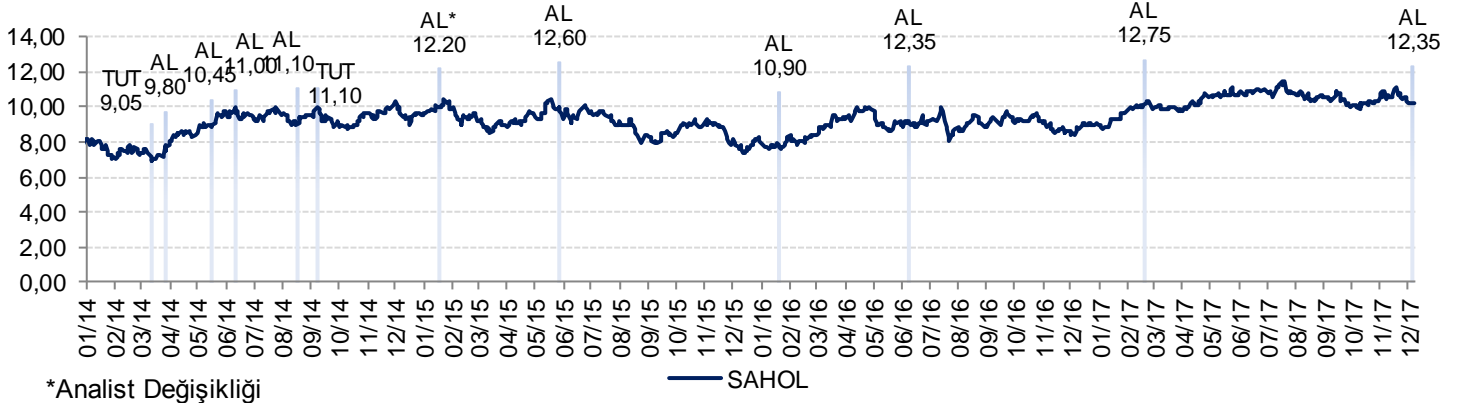
## Takip Listesi

| Şirket                              | Kod   | Analist            |
|-------------------------------------|-------|--------------------|
| <b>AL</b>                           |       |                    |
| Aksa Enerji                         | AKSEN | Koray Pamir        |
| Anadolu Hayat Emek.                 | ANHYT | -                  |
| Aygaz                               | AYGAZ | Koray Pamir        |
| Bolu Çimento                        | BOLUC | Evrin Dairecioğlu  |
| Çelebi                              | CLEBI | Görkem Göker       |
| Çimsa                               | CIMSA | Evrin Dairecioğlu  |
| Coca Cola İçecek                    | CCOLA | Görkem Göker       |
| Enka İnşaat                         | ENKAI | Koray Pamir        |
| Kardemir                            | KRDMD | Koray Pamir        |
| Garanti Bankası                     | GARAN | Oğuzhan Vural      |
| İş Bankası (C)                      | ISCTR | Oğuzhan Vural      |
| İş GMYO                             | ISGYO | Oğuzhan Vural      |
| Migros Ticaret                      | MGROS | Görkem Göker       |
| Park Elek. Madencilik               | PRKME | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Pegasus                             | PGSUS | Görkem Göker       |
| Pinar Et                            | PETUN | Naime Karakaya     |
| Sabancı Holding                     | SAHOL | Koray Pamir        |
| Selçuk Ecza Deposu                  | SELEC | Evrin Dairecioğlu  |
| TAV Havalimanları                   | TAVHL | Görkem Göker       |
| Tekfen Holding                      | TKFEN | Koray Pamir        |
| Torunlar GMYO                       | TRGYO | Oğuzhan Vural      |
| T.S.K.B.                            | TSKB  | Oğuzhan Vural      |
| Tüpraş                              | TUPRS | Koray Pamir        |
| Turkcell                            | TCELL | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Türk Hava Yolları                   | THYAO | Görkem Göker       |
| Türk Telekom                        | TTKOM | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Türk Traktör                        | TTRAK | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Ülker Bisküvi                       | ULKER | Evrin Dairecioğlu  |
| <b>TUT</b>                          |       |                    |
| Akbank                              | AKBNK | Oğuzhan Vural      |
| Akçansa                             | AKCNS | Evrin Dairecioğlu  |
| Alarko GMYO                         | ALGYO | Oğuzhan Vural      |
| Alkim Kimya                         | ALKIM | Evrin Dairecioğlu  |
| Albaraka Türk                       | ALBRK | Oğuzhan Vural      |
| Anadolu Efes                        | AEFES | Görkem Göker       |
| Adana Çimento                       | ADANA | Evrin Dairecioğlu  |
| Arçelik                             | ARCLK | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Bim Mağazalar                       | BIMAS | Görkem Göker       |
| Bizim Mağazaları                    | BIZIM | Görkem Göker       |
| Eczacıbaşı İlaç                     | ECILC | Evrin Dairecioğlu  |
| Emlak Konut GMYO                    | EKGYO | Oğuzhan Vural      |
| Ereğli Demir Çelik                  | EREGL | Koray Pamir        |
| Ford Otosan                         | FROTO | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Halk Bankası                        | HALKB | Oğuzhan Vural      |
| Mardin Çimento                      | MRDIN | Evrin Dairecioğlu  |
| Otokar                              | OTKAR | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Pinar Sut                           | PNSUT | Naime Karakaya     |
| Sinpaş GMYO                         | SNGYO | Oğuzhan Vural      |
| Soda Sanayii                        | SODA  | Evrin Dairecioğlu  |
| Tat Gıda                            | TATGD | Naime Karakaya     |
| Tofaş Oto. Fab.                     | TOASO | Mehmet Aydın Ağyüz |
| Vakıflar Bankası                    | VAKBN | Oğuzhan Vural      |
| <b>ENDEKS ALTINDA GETİRİ</b>        |       |                    |
| Ak Enerji                           | AKENR | Koray Pamir        |
| Ayen Enerji                         | AYEN  | Koray Pamir        |
| Bagfas                              | BAGFS | Evrin Dairecioğlu  |
| Gubre Fabrikaları                   | GUBRF | Evrin Dairecioğlu  |
| Tümosan Motor ve Traktör            | TMSN  | Mehmet Aydın Ağyüz |
| <b>GÖZDEN GEÇİRİLİYOR/ÖNERİ YOK</b> |       |                    |
| Aksigorta                           | AKGRT | -                  |
| Anadolu Sigorta                     | ANSGR | -                  |
| AvivaSA Emeklilik Hayat             | AVISA | -                  |
| Doğan Holding                       | DOHOL | -                  |
| Koza Altın                          | KOZAL | Mehmet Aydın Ağyüz |

## A. Takip Listesi Dağılımı

| Takip Listesi Dağılımı | Sayı | Oran |
|------------------------|------|------|
| Al                     | 28   | 46%  |
| Tut                    | 24   | 39%  |
| Endeks Altında Getiri  | 4    | 7%   |
| Öneri Yok              | 1    | 2%   |
| Gözden Geçiriliyor     | 4    | 7%   |

## B. YKY – Sabancı Holding Tarihsel Hedef Fiyat ve Tavsiye Grafiği



### ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.