



***Ata Yatırım Araştırma***

***«1Ç14 Kar Beklentileri»***

***18 Nisan 2014***

[www.atayatirim.com.tr](http://www.atayatirim.com.tr)

# Ata Yatırım Öneri Listesi

| Şirket            | Ticker | Sektör               | Kapanış TL | Hedef Fiyat TL | Piyasa Değeri TL mn | Hedef Değer TL mn | Prim Potansiyeli | Ort. Hacim TL mn | Temettü Verimi |
|-------------------|--------|----------------------|------------|----------------|---------------------|-------------------|------------------|------------------|----------------|
| Akbank            | AKBNK  | Bankacılık           | 7.29       | 7.10           | 29,160              | 28,395            | -3%              | 197              | 2%             |
| Enka İnşaat       | ENKAİ  | Holding              | 6.55       | 8.12           | 20,960              | 25,972            | 24%              | 19               | 1%             |
| Ereğli            | EREGL  | Çelik                | 2.94       | 3.70           | 10,290              | 13,770            | 34%              | 37               | 8%             |
| Halkbank          | HALKB  | Bankacılık           | 13.40      | 16.00          | 16,750              | 19,996            | 19%              | 337              | 3%             |
| Migros            | MGROS  | Perakende            | 19.00      | 19.00          | 3,383               | 3,383             | 0%               | 12               | 0%             |
| Teknosa           | TKNSA  | Elektronik Perakende | 11.35      | 14.70          | 1,249               | 1,706             | 37%              | 1                | 4%             |
| Turkcell          | TCELL  | Telekom              | 11.95      | 12.78          | 26,290              | 32,798            | 25%              | 56               | 18%            |
| Türk Hava Yolları | THYAO  | Havacılık            | 6.77       | 9.54           | 9,343               | 13,242            | 42%              | 224              | 0%             |

\*TCELL temettü verimi 2013T ve geçmiş yılları kapsamaktadır.

## Sanayi Çarpanları

| Şirket            | Kodu  | F/K  |       |       | FD/FAVÖK |       |       | FD/Satışlar |       |       |
|-------------------|-------|------|-------|-------|----------|-------|-------|-------------|-------|-------|
|                   |       | 2013 | 2014T | 2015T | 2013     | 2014T | 2015T | 2013        | 2014T | 2015T |
| Enka İnşaat       | ENKAİ | 16.8 | 13.7  | 12.3  | 8.2      | 7.0   | 6.5   | 1.3         | 1.1   | 1.1   |
| Ereğli            | EREGL | 11.2 | 7.7   | 6.8   | 6.6      | 5.5   | 5.2   | 1.3         | 1.1   | 1.0   |
| Migros            | MGROS | -7.3 | n.m   | 17.3  | 11.1     | 10.3  | 8.7   | 0.7         | 0.7   | 0.6   |
| Teknosa           | TKNSA | 22.0 | 15.3  | 12.5  | 8.3      | 6.3   | 5.3   | 0.3         | 0.2   | 0.2   |
| Turkcell          | TCELL | 11.3 | 11.3  | 10.0  | 6.1      | 5.7   | 5.2   | 1.9         | 1.8   | 1.6   |
| Türk Hava Yolları | THYAO | 13.7 | 4.7   | 4.5   | 7.8      | 4.6   | 3.9   | 1.0         | 0.7   | 0.6   |

## Finansal Çarpanları

| Şirket   | Kodu  | F/K  |       |       | Özsermaye Karlılığı |       |       | PD/DD |       |       |
|----------|-------|------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          |       | 2013 | 2014T | 2015T | 2013                | 2014T | 2015T | 2013  | 2014T | 2015T |
| Akbank   | AKBNK | 9.9  | 10.5  | 8.7   | 13.6%               | 12.3% | 13.2% | 1.37  | 1.22  | 1.09  |
| Halkbank | HALKB | 6.1  | 6.0   | 4.7   | 20.8%               | 18.2% | 20.2% | 1.18  | 1.02  | 0.87  |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 17 Nisan 2014 tarihi fiyatları ile

www.atayatirim.com.tr

# 1Ç14 Beklentileri

| Net Kar Tahminleri (mn TL) |       |       |       |       |       |        |        |       | Muhtemel Açıklama Tarihleri | Analist Yorumu ** |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-----------------------------|-------------------|
|                            | 1Ç14T | 1Ç13  | y/y   | 4Ç13  | ç/ç   | 2014T  | 2013   | y/y   |                             |                   |
| Otomotiv                   |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| DOAS                       | 35    | 64    | -45%  | 48    | -27%  | 179    | 223    | -20%  | 28 Nisan Haftası            | Nötr              |
| FROTO                      | 71    | 176   | -60%  | 130   | -45%  | 650    | 646    | 1%    | 12-May                      | Negatif           |
| TOASO                      | 112   | 105   | 7%    | 114   | -1%   | 474    | 434    | 9%    |                             | Nötr              |
| TTRAK                      | 78    | 60    | 30%   | 75    | 5%    | 337    | 280    | 20%   |                             | Pozitif           |
| Havacılık                  |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| THYAO                      | 32    | -22   | n.m   | -144  | n.m.  | 1,977  | 683    | 190%  | 12-May                      | Nötr              |
| Petrol                     |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| TUPRS                      | 403   | 129   | 214%  | 114   | 254%  | 1,430  | 1,197  | 19%   | 9 Mayıs                     | Pozitif           |
| Petrokimya                 |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| PETKM                      | 14    | 3     | 331%  | 0     | n.m.  | 68     | 49     | 39%   | 29 Nisan                    | Nötr              |
| AKSA                       | 33    | 33    | 0%    | 37    | -10%  | 119    | 141    | -15%  | 12 Mayıs                    | Hafif Negatif     |
| Gübre                      |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| GUBRF                      | 40    | 34    | 20%   | 55    | -26%  | 131    | 95     | 38%   | 12 Mayıs                    | Nötr              |
| Dayanıklı Tüketim          |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| ARCLK                      | 150   | 129   | 16%   | 156   | -4%   | 728    | 598    | 22%   | 25 Nisan                    | Nötr              |
| Telekom                    |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| TCCELL                     | 413   | 567   | -27%  | 569   | -28%  | 2,326  | 2,330  | 0%    | 24 Nisan                    | Nötr              |
| TTKOM                      | 408   | 526   | -22%  | 260   | 57%   | 2,373  | 1,303  | 82%   | 2 Mayıs                     | Hafif Pozitif     |
| Holding                    |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| ENKAI                      | 371   | 286   | 30%   | 319   | 16%   | 1,531  | 1,248  | 23%   | 7 - 8 May                   | Nötr              |
| TKFEN                      | 33    | 147   | -77%  | -70   | -148% | 156    | -64    | -343% | 8 Mayıs                     | Hafif Pozitif     |
| Gıda                       |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| PNSUT                      | 11    | 16    | -30%  | 22    | -51%  | 74     | 66     | 13%   | 30 Nisan                    | Nötr              |
| PETUN                      | 7     | 8     | -7%   | 8     | -13%  | 42     | 36     | 16%   | 30 Nisan                    | Nötr              |
| ULKER                      | 61    | 45    | 34%   | 66    | -8%   | 225    | 189    | 19%   | 6 Mayıs                     | Nötr              |
| Çelik                      |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| EREGL                      | 362   | 228   | 58%   | 152   | 138%  | 1,334  | 920    | 45%   | 24 Nisan                    | Pozitif           |
| Cam                        |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| TRKCM                      | 43    | 4     | 892%  | 41    | 3%    | 139    | 117    | 18%   |                             | Pozitif           |
| Perakende                  |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| BIMAS                      | 113   | 97    | 17%   | 106   | 7%    | 492    | 413    | 19%   | 9 Mayıs                     | Nötr              |
| MGROS                      | -22   | 35    | -164% | -157  | -86%  | 161    | -463   | -135% | 12 Mayıs                    | Nötr              |
| BIZIM                      | 8     | 9     | -10%  | 8     | 0%    | 41     | 42     | -3%   | 29 Nisan                    | Hafif Negatif     |
| TKNSA                      | 10    | 9     | 17%   | 13    | -19%  | 82     | 57     | 44%   | 5 Mayıs Haftası             | Hafif Negatif     |
| Bankacılık                 |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| AKBNK                      | 609   | 868   | -30%  | 597   | 2%    | 2,770  | 2,942  | -6%   | 29 Nisan                    | Nötr              |
| GARAN                      | 732   | 1,004 | -27%  | 485   | 51%   | 2,671  | 3,006  | -11%  |                             | Pozitif           |
| HALKB                      | 511   | 713   | -28%  | 741   | -31%  | 2,784  | 2,751  | 1%    | 28 Nisan                    | Nötr              |
| ISCTR                      | 717   | 1,024 | -30%  | 630   | 14%   | 2,799  | 3,163  | -12%  |                             | Pozitif           |
| VAKBN                      | 363   | 523   | -30%  | 424   | -14%  | 1,362  | 1,586  | -14%  |                             | Hafif Negatif     |
| TSKB                       | 90    | 85    | 6%    | 81    | 10%   | 360    | 326    | 10%   |                             | Pozitif           |
| YKBNK                      | 462   | 541   | -15%  | 414   | 12%   | 1,735  | 2,003  | -13%  | 30 Nisan                    | Pozitif           |
| Bankalar *                 |       |       |       |       |       |        |        |       |                             |                   |
| Sanayi                     | 2,787 | 2,688 | 4%    | 1,923 | 45%   | 15,066 | 10,539 | 43%   |                             |                   |
| Toplam *                   | 6,272 | 7,446 | -16%  | 5,295 | 18%   | 29,547 | 26,315 | 12%   |                             |                   |

\*YKBNK sigorta iş kolunun satışından elde edeceği 1.2 milyar TL gelir için düzeltilmiştir.

\*\* Detaylı yorumlar 4-8. sayfalar arasında yer almaktadır.

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

# Bankalar

|                   |         | 1Ç14T | 1Ç13  | y/y  | 1Ç13 | ç/ç  | 2014T | 2013  | y/y  | Yorumlar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------|---------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bankacılık</b> |         |       |       |      |      |      |       |       |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>AKBNK</b>      | Net Kar | 609   | 868   | -30% | 597  | 2%   | 2,770 | 2,942 | -6%  | <b>Nötr.</b> 1. Çeyrekte Akbank'ın marjlarını çeyreklik bazda yatay olarak muhafaza etmesini beklemekteyiz. Bankanın kredi ve mevduat büyüme oranlarının sektörün altında kalmasını tahmin etmekteyiz. Hesap işletim ücretlerinin yokluğunda toplam ücret ve komisyon gelirlerinde çeyreklik bazda düşüş olacaktır. Ticari kar zarar tarafında ise swap işlemlerinden gelen 180 mn TL zarar ve 40 mn TL temettü geliri beklemekteyiz.                                                                                                                                                  |
| <b>GARAN</b>      | Net Kar | 732   | 1,004 | -27% | 485  | 51%  | 2,671 | 3,006 | -11% | <b>Olumlu.</b> Bankanın marjlarının çeyreklik bazda yatay kalmasını beklemekteyiz. Garanti'nin kredi büyümesinin sektörün altında fakat mevduat büyümesinin sektörün üstünde gelmesini beklemekteyiz. Ücret ve komisyon gelirlerinde hesap işletim ücretlerinin bu çeyrekte toplanması nedeni ile çeyreklik bazda %14 artış öngörmekteyiz. Takipteki kredi rasyosunun çeyreklik bazda yatay kalmasını tahmin etmekteyiz. Maliyet tarafında ise ç/ç bazda bir düşüş beklessek de kur etkisi nedeni ile yıllık oranda bankanın hedeflerinin üzerinde (TÜFE +%4) bir artış beklemekteyiz. |
| <b>HALKB</b>      | Net Kar | 511   | 713   | -28% | 741  | -31% | 2,784 | 2,751 | 1%   | <b>Nötr.</b> Bankanın marjlarının çeyreklik bazda 30-40 baz puan daralmasını beklemekteyiz. Halkbank'ın hem kredi hem de mevduat büyümesinde sektörün üstünde performans göstermesini beklemekteyiz. Ücret ve komisyon gelirlerinde mevsimsellik nedeni ile çeyreklik bazda %18 azalış öngörmekteyiz. Maliyet tarafında ise bankanın yıllık hedefine paralel olarak maliyet artışında yıllık ve çeyreklik bazda bir düşüş öngörmekteyiz.                                                                                                                                               |
| <b>ISCTR</b>      | Net Kar | 717   | 1,024 | -30% | 630  | 14%  | 2,799 | 3,163 | -12% | <b>Olumlu.</b> 1. Çeyrekte İşbank'ın kredi-mevduat faizi farkını korumasını ve marjlarını çeyreklik bazda yatay olarak muhafaza etmesini beklemekteyiz. İşbank'ın bu çeyrekte kredi büyümesinin sektörün altında fakat mevduat büyümesinin sektöre paralel bir artış göstermesini beklemekteyiz. Banka senelik temettü gelirlerinin bir kısmını bu çeyrekte yazacaktır. Ücret gelirleri tarafında ise mevsimsellikten dolayı çeyreklik bazda %4 düşüş beklemekteyiz. Bankanın bu çeyrekte 100 mn TL civarında ticari kar etmesini beklemekteyiz.                                       |
| <b>VAKBN</b>      | Net Kar | 363   | 523   | -30% | 424  | -14% | 1,362 | 1,586 | -14% | <b>Hafif olumsuz.</b> Kredi-mevduat faizi farkındaki daralma nedeni ile net faiz marjının 1Ç14'te 50 baz puan azalmasını beklemekteyiz. Vakıfbank'ın hem kredi hem de mevduat büyümesinde sektörün üstünde performans göstermesini beklemekteyiz. Yeniden yapılandırmadan toplanan ücretlerin yokluğunda ve yavaş bireysel kredi büyümesi nedeni ile ücret ve komisyon gelirlerinde yıllık bazda %15, çeyreklik bazda ise %6 daralma beklemekteyiz. Bankanın bu çeyrekte 50 mn TL temettü geliri ve 80 mn TL ticari kar yazmasını beklemekteyiz.                                       |
| <b>YKBK</b>       | Net Kar | 462   | 541   | -15% | 414  | 12%  | 1,735 | 3,203 | -46% | <b>Olumlu.</b> Durağan kredi-mevduat faizi farkıyla birlikte bankanın net faiz marjının çeyreklik bazda yatay kalacağı kanısındayız. Bankanın bu çeyrekte swap işlemlerinden gelen 180 mn TL tutarında ticari zarar yazmasını beklemekteyiz. Kredi büyümesinin sektöre paralel, mevduat büyümesinin sektörün biraz altında gelmesini beklemekteyiz. Bankanın bu çeyrekte iştiraklerinden gelen 160 mn TL bir temettü geliri yazmasını öngörmekteyiz. Ücret gelirleri tarafında ise mevsimsellikten dolayı çeyreklik bazda %7 düşüş beklemekteyiz.                                      |
| <b>TSKB</b>       | Net Kar | 90    | 85    | 6%   | 81   | 10%  | 360   | 326   | 10%  | <b>Olumlu.</b> Bu çeyrekte TSKB'nin marjlarını çeyreklik bazda yatay olarak muhafaza etmesini beklemekteyiz. TSKB geçen çeyrekte takibe attığı kredi karşılığın bir kısmını geri çevirip diğer gelirler altına yazarken bir kısmını da serbest karşılık olarak ayırmıştır. Bu nedenle bankanın takibe düşen kredi rasyosun %0.20'ler seviyesine geri dönmesini beklemekteyiz. TSKB'nin bu çeyrekte 10 mn TL temettü geliri ve 2 mn TL ticari kar yazmasını beklemekteyiz.                                                                                                              |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

www.atayatirim.com.tr

# Sanayi Şirketleri

|           |              | 1Ç14T  | 4Ç13  | y/y      | 1Ç14   | ç/ç     | 2014T  | 2013   | y/y      | Yorumlar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------|--------------|--------|-------|----------|--------|---------|--------|--------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Otomotiv  |              |        |       |          |        |         |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| DOAS      | Net Satışlar | 1,189  | 1,292 | -8%      | 1,998  | -40%    | 5,722  | 6,603  | -13%     | Nötr. Odağı karlılıktan Pazar payına kaydırmak 1Ç14'te sonuçlarını gösterdi. Şirket HA Pazar payını 1Ç13'teki %18'den %22'ye yükseltti. Toplam satış hacmi ise pazardaki %24'lük daralmaya karşılık %10 seviyesinde kaldı. Pazar payı kazanımının karlılığı bir miktar daralttığını düşünmekteyiz. Sektör genelinde görülen fiyat ayarlamalarıyla birlikte çeyreklik bazda iyileşme olasılığına rağmen, şirketin brüt kar marjının, hedeflenen %12'nin altında %11.3 seviyesinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.                                                                 |
|           | FAVÖK        | 51     | 84    | -39%     | 65     | -22%    | 285    | 306    | -7%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK Marjı  | 4.3%   | 6.5%  | -222 bps | 3.3%   | 101 bps | 5.0%   | 4.6%   | 34 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | Net Kar      | 35     | 64    | -45%     | 48     | -27%    | 179    | 223    | -20%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| FROTO     | Net Satışlar | 2,051  | 2,571 | -20%     | 3,327  | -38%    | 11,997 | 11,405 | 5%       | Negatif. Şirket 1Ç14'te %9 Pazar payı yaladı. (1Ç13: %12) Özellikle Binek Araç (BA) segmentinde karlılığa odaklanmayla birlikte pazar payında kayıp yaşandı. €/TL kurundaki değişiklik BA fiyatlarına yansıtılsa bile, yaşlı Hafif Ticari Araç (HTA) filosu bu segmentte böyle bir ayarlama yapılmasının önüne geçti. İhracat tarafında ise model değişimleri sebebiyle satış hacmi yıllık bazda %38 daraldı. Şirketin net satış rakamının yıllık bazda %20 daralmasını, net kar rakamının ise vergi gelirleriyle desteklenmesini bekliyoruz.                                  |
|           | FAVÖK        | 131    | 177   | -26%     | 181    | -28%    | 860    | 744    | 16%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK Marjı  | 6.4%   | 6.9%  | -47 bps  | 5.4%   | 95 bps  | 7.2%   | 6.5%   | 64 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | Net Kar      | 71     | 176   | -60%     | 130    | -45%    | 650    | 646    | 1%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| TOASO     | Net Satışlar | 1,637  | 1,725 | -5%      | 1,902  | -14%    | 7,810  | 7,090  | 10%      | Nötr. Satış hacmindeki daralmanın negatif etkisi, daha yüksek fiyatlar ve güçlü €/TL kuruyla bir miktar telafi ediliyor. Latin Amerika'daki talebin zayıf kalması ve İtalya ile Fransa'daki toparlanmanın diğer AB ülkelerinden zayıf olmasıyla ihracat hacmi yıllık bazda %19 daraldı. Fakat,düşük ihracat hacmi, al-ya da-öde anlaşmaları sayesinde karlılığa olumlu yansıyacaktır. FAVÖK marjının çeyreklik bazda 246bps artarak %12.1 olacağını tahmin ediyoruz.                                                                                                           |
|           | FAVÖK        | 198    | 215   | -8%      | 187    | 6%      | 865    | 811    | 7%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK Marjı  | 12.1%  | 12.5% | -36 bps  | 9.8%   | 231 bps | 11.1%  | 11.4%  | -36 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | Net Kar      | 112    | 105   | 7%       | 114    | -1%     | 474    | 434    | 9%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| TTRAK     | Net Satışlar | 640    | 506   | 27%      | 567    | 13%     | 2,765  | 2,175  | 27%      | Pozitif. Kredi destekleri ve geçtiğimiz yılın güçlü hasadıyla birlikte 1Ç14'te iç Pazar satış hacmi %26 artış gösterdi. İhracat tarafında ise satış hacmi yıllık bazda %2 daraldı. Şirketin net satışlarının yıllık bazda %27 artmasını beklemekteyiz. FAVÖK marjının ise 1Ç14'te %15.2 seviyesinde olacağını tahmin ediyoruz.                                                                                                                                                                                                                                                 |
|           | FAVÖK        | 97     | 77    | 27%      | 84     | 16%     | 413    | 349    | 18%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK Marjı  | 15.2%  | 15.1% | 6 bps    | 14.8%  | 43 bps  | 15.0%  | 16.1%  | -110 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | Net Kar      | 78     | 60    | 30%      | 75     | 5%      | 337    | 280    | 20%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Havacılık |              |        |       |          |        |         |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| THYAO     | Net Satışlar | 5,425  | 3,629 | 49%      | 4,890  | 11%     | 25,814 | 18,777 | 37%      | Nötr. Güçlü yolcu büyümesi +(%20) ve ABD\$'nin TL'ye karşı değer kazanması ile 1Ç14'de şirketin sağlıklı büyümesine devam edeceğini düşünüyoruz. Marjlardaki iyileşme beklentimiz düşük jet yakıtı fiyatları ve Avro/ABD\$ paritesindeki yükselmeye dayanmaktadır. 1. çeyrek sonuçlarının ardından 2014 yılı tahminlerimizi revize edeceğiz.                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK        | 467    | 208   | 125%     | 187    | 150%    | 3,936  | 2,330  | 69%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK Marjı  | 8.6%   | 5.7%  | 289 bps  | 3.8%   | 480 bps | 15.2%  | 12.4%  | 284 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | Net Kar      | 32     | -22   | -243%    | -144   | -122%   | 1,977  | 683    | 190%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Petrol    |              |        |       |          |        |         |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| TUPRS     | Net Satışlar | 11,375 | 8,229 | 38%      | 10,596 | 7%      | 45,922 | 41,078 | 12%      | Olumlu. 1Ç14'de daralan Akdeniz bölgesi rafineri marjlarına karşın Tüpraş net rafineri marjının US\$2.4/varil (1Ç13'de US\$0.9/varil) seviyesinde güçlü gerçekleşmesini bekliyoruz. Güçlü rafineri marjının TL'nin değer kaybetmesi ve artan KKO'dan kaynaklanabileceğini düşünümekteyiz. 1Ç14'de stok karının 50 mn ABD\$ seviyesinde (4Ç13 de 22 mn ABD\$) gerçekleşmesini öngörmekteyiz. Her ne kadar kur farkı zararlarının net karı olumsuz etkilese de, 220 mn TL seviyesinde beklediğimiz ertelenmiş vergi gelirinin net kara olumlu etki yaratacağını hesaplamaktayız. |
|           | FAVÖK        | 329    | 141   | 134%     | 185    | 78%     | 1,331  | 1,014  | 31%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK Marjı  | 2.9%   | 1.7%  | 118 bps  | 1.7%   | 115 bps | 2.9%   | 2.5%   | 43 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|           | Net Kar      | 403    | 129   | 214%     | 114    | 254%    | 1,430  | 1,197  | 19%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

www.atayatirim.com.tr

# Sanayi Şirketleri

|            |              | 1Ç14T | 1Ç13  | y/y      | 1Ç13  | ç/ç      | 2014T  | 2013   | y/y      | Yorumlar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------|--------------|-------|-------|----------|-------|----------|--------|--------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Telekom    |              |       |       |          |       |          |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| TCELL      | Net Satışlar | 2,859 | 2,688 | 6%       | 3,069 | -7%      | 12,270 | 11,408 | 8%       | <b>Nötr.</b> Mobil ve sabit genişbant internet gelirlerinde devam eden artış ile Turkcell Grup'un konsolide cirosunda yıllık bazda %6 büyüme kaydetmesini bekliyoruz. Ses gelirlerindeki büyümenin MTR kesintileri ve rekabetin artması sebebiyle 1Ç14'de de baskı altında kalacağını düşünüyoruz. Karlılık tarafında FAVÖK marjının geçtiğimiz senenin aynı dönemine paralel olmasını beklerken net kar performansının Ukrayna operasyonlarından gelen kur farkı zararını nedeniyle zayıf olmasını bekliyoruz.                                                                           |
|            | FAVÖK        | 855   | 808   | 6%       | 944   | -9%      | 3,819  | 3,549  | 8%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | FAVÖK Marjı  | 29.9% | 30.0% | -12 bps  | 30.8% | -83 bps  | 31.1%  | 31.1%  | 1 bps    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | Net Kar      | 413   | 567   | -27%     | 569   | -28%     | 2,326  | 2,330  | 0%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| TTKOM      | Net Satışlar | 3,197 | 3,143 | 2%       | 3,296 | -3%      | 13,898 | 13,190 | 5%       | <b>Hafif olumlu.</b> Türk Telekom'un 4Ç13'deki güçlü abone ekleme performansını bu çeyreğe de taşıyacağını düşünüyoruz. Sabit internet (+%8) ve Avea (+%3) gelirlerinin 1Ç14'de büyümeyi sırtlamasını, sabit ses gelirlerindeki düşüşün (-%11) sürmesini bekliyoruz. Konsolide gelir büyümesi beklentimiz yıllık bazda %3 olurken FAVÖK marjında düşük personel giderleri ve düşük marjı IFRIC gelirlerinin azalması ile 100 baz puan iyileşme beklemekteyiz. Kur farkı giderlerinin son 3 çeyrekte görülen kadar şiddetli olmasa da net kar rakamını olumsuz etkilemeye devam edecektir. |
|            | FAVÖK        | 1,203 | 1,151 | 4%       | 1,278 | -6%      | 5,161  | 4,986  | 4%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | FAVÖK Marjı  | 37.6% | 36.6% | 99 bps   | 38.8% | -116 bps | 37.1%  | 37.8%  | -67 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | Net Kar      | 408   | 526   | -22%     | 260   | 57%      | 2,373  | 1,303  | 82%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Gübre      |              |       |       |          |       |          |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| GUBRF      | Net Satışlar | 818   | 666   | 23%      | 650   | 26%      | 2,740  | 2,265  | 21%      | <b>Nötr.</b> Türkiye operasyonlarının mevsimsellik ve gübre fiyatlarında görülen yükselişle birlikte güçlü bir performans göstermesini beklemekteyiz. 1Ç14'de yurtiçi satış hacminin 674 bin ton (1Ç13: 567 bin ton) olmasını bekliyoruz. Razi tarafında ise KKO'nun ağır geçen kış koşulları nedeniyle gaz tedarikinde azalmaya neden olmasıyla birlikte çeyrek bazda düşüş göstermesini beklemekteyiz. Böylece Razi'nin 78mn TL FAVÖK yazmasını bekliyoruz (4Ç13'de 130mn TL)                                                                                                           |
|            | FAVÖK        | 124   | 113   | 10%      | 159   | -22%     | 484    | 394    | 23%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | FAVÖK Marjı  | 15.2% | 17.0% | -182 bps | 24.5% | -937 bps | 17.7%  | 17.4%  | 30 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | Net Kar      | 40    | 34    | 20%      | 55    | -26%     | 131    | 95     | 38%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Petrokimya |              |       |       |          |       |          |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| PETKM      | Net Satışlar | 1,134 | 990   | 15%      | 1,192 | -5%      | 5,140  | 4,159  | 24%      | <b>Nötr.</b> Zayıf talep ortamıyla birlikte çeyrek bazda satış hacminin 1Ç14'de 398bin ton (4Ç13'de 447 bin ton) seviyesinde gerçekleşmesini öngörmekteyiz. Karlılığın hammadde fiyatlarında düşüşle birlikte çeyrek bazda bir miktar toplanma tahmin etmekteyiz. Kur farkı zararlarının net kar rakamını olumsuz etkilemesini beklemekteyiz.                                                                                                                                                                                                                                             |
|            | FAVÖK        | 52    | 37    | 40%      | 48    | 7%       | 249    | 231    | 8%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | FAVÖK Marjı  | 4.6%  | 3.7%  | 82 bps   | 4.0%  | 51 bps   | 4.8%   | 5.6%   | -72 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | Net Kar      | 14    | 3     | 331%     | 0     | 4413%    | 68     | 49     | 39%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| AKSA       | Net Satışlar | 527   | 388   | 36%      | 497   | 6%       | 1,824  | 1,756  | 4%       | <b>Hafif olumsuz.</b> Pazar payını artırmak amacıyla değişen fiyatlama stratejisi nedeniyle karlılığın bir miktar gerilemesini ve 1Ç14 finansallarının etkileyici olmayacağını düşünüyoruz. 1Ç14 FAVÖK'un 63 mn TL seviyesinde çeyrek bazda büyük ölçüde yatay kalmasını beklerken FAVÖK marjının 94 baz puan azalarak 12% seviyesinde gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Daralan Ekru Tow-ACN marjının TL'nin değer kaybıyla büyük ölçüde karşılamasını beklemekteyiz. Karbon elyaf iştirakinden 1Ç14'de 9mn TL'lik zarar yazılmasını tahmin etmekteyiz.                              |
|            | FAVÖK        | 63    | 56    | 12%      | 64    | -2%      | 238    | 252    | -6%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | FAVÖK Marjı  | 12.0% | 14.5% | -251 bps | 12.9% | -94 bps  | 13.0%  | 14.3%  | -130 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | Net Kar      | 33    | 33    | 0%       | 37    | -10%     | 119    | 141    | -15%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Cam        |              |       |       |          |       |          |        |        |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| TRKCM      | Net Satışlar | 402   | 236   | 70%      | 490   | -18%     | 1,966  | 1,488  | 32%      | <b>Pozitif.</b> Sıcak hava koşulları ve inşaat sektöründen gelen güçlü talep ile birlikte düz cam talebinin 1Ç14'te güçlü olduğunu düşünüyoruz. Fritz Holding hariç, benzer (L-F-L) büyüme oranının %19 seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz. Fritz Holding'ten gelen inorganik büyüme ile birlikte şirketin net satışlarının %70 artmasını beklemekteyiz. Şubat ayında yapılan %6'lık fiyat artışı ve enerji fiyatlarına zam yapılmaması ile birlikte VAVÖK marjının 4Ç13'teki %15.7 seviyesinden %17.1 seviyesine yükselmesini beklemekteyiz.                                             |
|            | FAVÖK        | 69    | 28    | 145%     | 77    | -11%     | 302    | 219    | 38%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | FAVÖK Marjı  | 17.1% | 11.9% | 523 bps  | 15.7% | 136 bps  | 15.4%  | 14.7%  | 63 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|            | Net Kar      | 43    | 4     | 892%     | 41    | 3%       | 139    | 117    | 18%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

www.atayatirim.com.tr

# Sanayi Şirketleri

|           |              | 1Ç14T | 1Ç13  | y/y      | 1Ç13  | ç/ç       | 2014T  | 2013   | y/y     | Yorumlar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------|--------------|-------|-------|----------|-------|-----------|--------|--------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Perakende |              |       |       |          |       |           |        |        |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| BIMAS     | Net Satışlar | 3,355 | 2,795 | 20%      | 3,132 | 7%        | 14,374 | 11,849 | 21%     | <b>Nötr.</b> Yılın ilk çeyreğinde tüketici güveninde yaşanan bozulmadan BİM'in etkilенmediğini ve hedefleri doğrultusunda hareket ettiğini görüyoruz. Şirketin net satışlarında 1Ç14'de %20 büyümeye yılın tamamında ise %21 büyümeye öngörüyoruz. Şirketin yılın ilk çeyreğinde 159 yeni mağaza açtığını gözönüne alarak , yılın tamamı için hedeflenen 500 yeni mağaza sayısına ulaşılacağını düşünüyoruz. BİM'in VAFÖK marjını %5 seviyelerinde tutacağı ve net satışlardaki büyümeye paralel olarak net karını da geçen yılın aynı dönemine göre %17 artırmasını öngörüyoruz.                                                                                 |
|           | FAVÖK        | 167   | 143   | 16%      | 153   | 9%        | 714    | 596    | 20%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK Marjı  | 5.0%  | 5.1%  | -16 bps  | 4.9%  | 8 bps     | 5.0%   | 5.0%   | -6 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | Net Kar      | 113   | 97    | 17%      | 106   | 7%        | 492    | 413    | 19%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| MGROS     | Net Satışlar | 1,744 | 1,591 | 10%      | 1,815 | -4%       | 7,983  | 7,127  | 12%     | <b>Nötr.</b> Faaliyet performansı açısından, Migros'un 1Ç14 sonuçlarında önemli bir sürpriz beklemiyoruz. Şirketin net satışlarını yılın tamamı için öngörülen %10 büyümeye öngörüsüne paralel artmasını ve %6.5 VAFÖK marjına ulaşmasını öngörüyoruz. Fakat, 868m'nin Euro'luk açık pozisyonu ve Euro'nun TL karşısında %2.4 değer kazanmasından dolayı Migros'un YP kur farkı gideri yazmasını öngörüyoruz. Bu nedenle, şirketin 1Ç14'de 22m TL net zarar edeceğini düşünüyoruz. Migros'un yılın ilk çeyreğinde sadece 13 net yeni mağaza açmış olmasında rağmen, yılın tamamında 100-150 yeni                                                                  |
|           | FAVÖK        | 114   | 105   | 9%       | 127   | -10%      | 510    | 469    | 9%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK Marjı  | 6.5%  | 6.6%  | -2 bps   | 7.0%  | -46 bps   | 6.4%   | 6.6%   | -20 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | Net Kar      | -22   | 35    | -164%    | -157  | -86%      | 161    | -463   | -135%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| BİZİM     | Net Satışlar | 505   | 503   | 1%       | 505   | 0%        | 2,482  | 2,249  | 10%     | <b>Olumsuz.</b> Ekonomik ortamdaki bozulma ve kredi kartı taksitli ödemelere gelen sınırlamaların etkisiyle, Bizim'in net satışlarında büyümeye olmayacağını düşünüyoruz. Yılın ilk çeyreğindeki düşük satış hacmi, yılın tamamına ilişkin %10 büyümeye öngördüğümüze ilişkin aşağı yönlü risklerin olduğunu işaret etmektedir. Marjlar ve net kar rakamları bazında baktığımızda, 1Ç14'te, geçen yılın son çeyreğindeki seviyelerde %3.2 VAFÖK marjına ulaşılacağını düşünüyoruz.                                                                                                                                                                                |
|           | FAVÖK        | 16    | 21    | -21%     | 16    | 0%        | 80     | 71     | 12%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK Marjı  | 3.2%  | 4.1%  | -88 bps  | 3.2%  | 0 bps     | 3.2%   | 3.2%   | 4 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | Net Kar      | 8     | 9     | -10%     | 8     | 0%        | 41     | 42     | -3%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| TKNSA     | Net Satışlar | 718   | 659   | 9%       | 849   | -15%      | 3,858  | 2,957  | 30%     | <b>Hafif Olumsuz.</b> Cep telefonu satışlarında sıfır taksit düzenlemesinin Şubat ayında devreye girmesinin ardından 1Ç14'ün gelir artışı açısından yılın en zayıf çeyreği olacağını bekliyoruz. Brüt karlılıkta hafif bir iyileşme beklentimize karşın yüksek kira giderleri (çoğunlukla Avro'ya endeksli) ve Kliksa'nın reklam giderlerindeki artış beklentimiz FAVÖK marjı tahminimizin bir önceki seneye paralel olmasını sağlıyor. 2Ç14'den itibaren yerel seçimlerin geride kalması ve Haziran'daki Dünya Kupası organizasyonunun etkisiyle talebin toparlanacağını bekliyoruz ve 2014 yılının tamamı için yıllık %30 ciro büyümesi beklentimizi koruyoruz. |
|           | FAVÖK        | 22    | 21    | 4%       | 27    | -17%      | 147    | 112    | 31%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK Marjı  | 3.1%  | 3.2%  | -14 bps  | 3.1%  | -6 bps    | 3.8%   | 3.8%   | 3 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | Net Kar      | 10    | 9     | 17%      | 13    | -19%      | 82     | 57     | 44%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Holding   |              |       |       |          |       |           |        |        |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| ENKAI     | Net Satışlar | 3,469 | 2,795 | 24%      | 3,232 | 7%        | 14,560 | 12,460 | 17%     | <b>Nötr.</b> Çeyrek bazda daha yavaş gelir yaratması öngörümüze rağmen, taahhüt segmentinin 1Ç14 herhangi bir karşılık yazılmaması öngörüsüyle karlılığın çeyrek bazda iyileşme göstermesini beklemekteyiz. Taahhüt segmentinin 1Ç14'de 1.1 milyar TL net satış ve 174m TL FAVÖK, enerji segmentinin ise 1.7 milyar TL net satış ve 149m TL FAVÖK açıklamasını bekliyoruz. Gayrimenkul faaliyetlerinde çeyrek bazda güçlü kalmasını öngörüyoruz. Segmentin 1Ç14'de 201m TL FAVÖK yaratmasını beklemekteyiz (4Ç13'de 177m TL)                                                                                                                                      |
|           | FAVÖK        | 549   | 415   | 32%      | 425   | 29%       | 2,305  | 1,961  | 18%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK Marjı  | 15.8% | 14.9% | 95 bps   | 13.2% | 266 bps   | 15.8%  | 15.7%  | 9 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | Net Kar      | 371   | 286   | 30%      | 319   | 16%       | 1,531  | 1,248  | 23%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| TKFEN     | Net Satışlar | 1,117 | 1,059 | 6%       | 976   | 15%       | 4,632  | 3,846  | 20%     | <b>Hafif olumlu.</b> Tarım segmentinin mevsimsellik ve olumlu fiyatlama koşullarıyla birlikte güçlü performans göstermesini beklemekteyiz. Segmentin 1Ç14'de 67m TL FAVÖK yazmasını tahmin ediyoruz. Taahhüt segmentinde ise herhangi bir karşılık yazılmaması öngörüsüyle 1Ç14'de 15m TL'lik FAVÖK açıklamasını beklemekteyiz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK        | 76    | 114   | -33%     | -49   | -257%     | 258    | -24    | -1175%  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | FAVÖK Marjı  | 6.8%  | 10.8% | -398 bps | -5.0% | 1,183 bps | 5.6%   | -0.6%  | 620 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|           | Net Kar      | 33    | 147   | -77%     | -70   | -148%     | 156    | -64    | -343%   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

www.atayatirim.com.tr

# Sanayi Şirketleri

|                   |              | 1Ç14T | 1Ç13  | y/y      | 1Ç13  | ç/ç     | 2014T  | 2013   | y/y     | Yorumlar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------|--------------|-------|-------|----------|-------|---------|--------|--------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Gıda              |              |       |       |          |       |         |        |        |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| PNSUT             | Net Satışlar | 219   | 192   | 14%      | 210   | 5%      | 912    | 810    | 13%     | Nötr. Şirketin cirosunun, fiyat artışları sayesinde geçen seneye göre %14 büyümesini bekliyoruz. Öte yandan şirketin artan çığ süt fiyatlarının, satış fiyatlarına bir miktar yansıtılmasıyla FAVÖK marjında 367 baz puanlık düşüş öngörmekteyiz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                   | FAVÖK        | 16    | 21    | -24%     | 16    | 3%      | 79     | 70     | 13%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | FAVÖK Marjı  | 7.5%  | 11.2% | -367 bps | 7.6%  | -11 bps | 8.7%   | 8.7%   | 5 bps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | Net Kar      | 11    | 16    | -30%     | 22    | -51%    | 74     | 66     | 13%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| PETUN             | Net Satışlar | 119   | 100   | 19%      | 122   | -2%     | 542    | 479    | 13%     | Nötr. Ciroda, artan karkas et fiyatlarıyla birlikte geçen seneye göre 19%'luk artış beklemekteyiz. Buna karşın FAVÖK'ün 9mn TL seviyesinde büyük ölçüde yatay kalmasını beklemekteyiz.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|                   | FAVÖK        | 9     | 10    | -6%      | 9     | 5%      | 52     | 46     | 12%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | FAVÖK Marjı  | 7.5%  | 9.6%  | -208 bps | 7.0%  | 52 bps  | 9.6%   | 9.7%   | -10 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | Net Kar      | 7     | 8     | -7%      | 8     | -13%    | 42     | 36     | 16%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| ULKER             | Net Satışlar | 809   | 716   | 13%      | 770   | 5%      | 3,159  | 2,748  | 15%     | Nötr. Nispeten güçlü seyreden çikolata satışlarının etkisiyle, şirketin net satışlarında geçen yılın aynı dönemine göre %13 artış öngörüyoruz. Cirodaki artış ve dağıtım ağında devam eden verimlilik artışlarının katkısıyla, yılın ilk çeyreğinde FAVÖK marjının %11.1 seviyelerinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. 2014 yılının tamamına ilişkin olarak %15 net satış artışı ve %11.7 VAFÖK marjı öngörüyoruz.                                                                                                                                                               |
|                   | FAVÖK        | 90    | 76    | 17%      | 84    | 7%      | 370    | 315    | 18%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | FAVÖK Marjı  | 11.1% | 10.7% | 41 bps   | 10.9% | 22 bps  | 11.7%  | 11.5%  | 26 bps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | Net Kar      | 61    | 45    | 34%      | 66    | -8%     | 225    | 189    | 19%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Çelik             |              |       |       |          |       |         |        |        |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| EREGL             | Net Satışlar | 3,026 | 2,429 | 25%      | 2,581 | 17%     | 12,069 | 9,781  | 23%     | Olumlu. 1. çeyrek sonuçlarının ardından, diğer kurumlardan da yukarı yönlü revizyonların gelebileceğini düşünüyoruz. %5 satış hacmi büyümesi ve TL'ye karşı güçlü dolar kuru etkisiyle, Erdemir'in net satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre %25 artırmasını öngörüyoruz. Çelik fiyatlarındaki hafif düşüşe rağmen, düşük hammadde fiyatları, yüksek satış hacmi ve güçlü dolar etkisiyle Erdemir'in FAVÖK marjının %22.2 seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz.                                                                                                                |
|                   | FAVÖK        | 671   | 441   | 52%      | 525   | 28%     | 2,378  | 1,990  | 20%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | FAVÖK Marjı  | 22.2% | 18.2% | 401 bps  | 20.3% | 183 bps | 19.7%  | 20.3%  | -64 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | Net Kar      | 362   | 228   | 58%      | 152   | 138%    | 1,334  | 920    | 45%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Dayanıklı Tüketim |              |       |       |          |       |         |        |        |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| ARCLK             | Net Satışlar | 2,751 | 2,430 | 13%      | 3,100 | -11%    | 13,134 | 11,098 | 18%     | Nötr. Şirketin net satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre %13 artırımını öngörüyoruz. Bölgesel bazda, iç Pazar satışlarının düşen satış hacminden dolayı %13 civarında gerilediğini düşünüyoruz. Öte yandan, yurtdışı satışlarının ise TL bazında %34 ve Euro bazında %4 artmasını öngörüyoruz. İç talep açısından, 1Ç14 sonuçlarının yılın tamamı için indikatif olmadığından dolayı, özellikle 2. çeyrekte itibaren iç talebin yönü daha netleşecektir. Hammadde maliyetlerinde gerileme olduğunu düşündüğümüzde, şirketin %10.8 FAVÖK marjına ulaşabileceğini düşünüyoruz. |
|                   | FAVÖK        | 298   | 265   | 13%      | 316   | -6%     | 1,346  | 1,161  | 16%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | FAVÖK Marjı  | 10.8% | 10.9% | -5 bps   | 10.2% | 65 bps  | 10.2%  | 10.5%  | -22 bps |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                   | Net Kar      | 150   | 129   | 16%      | 156   | -4%     | 728    | 598    | 22%     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

www.atayatirim.com.tr

# Ata Yatırım Tahminleri

| (TL mn)                  | Net Satışlar |         |         | FAVÖK  |        |        | Net Kar |        |        | FAVÖK Marjı |       |       | Net Satışlar |       |       |
|--------------------------|--------------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|-------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|                          | 2013         | 2014T   | 2015T   | 2013   | 2014T  | 2015T  | 2013    | 2014T  | 2015T  | 2013        | 2014T | 2015T | 2013         | 2014T | 2015T |
| <b>Otomotiv</b>          |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| DOAS Doğu Otomotiv       | 6,603        | 5,722   | 5,787   | 306    | 285    | 306    | 223     | 179    | 199    | 4.6%        | 5.0%  | 5.3%  | 29%          | -13%  | 1%    |
| FROTO Ford Otosan        | 11,405       | 11,997  | 13,866  | 744    | 860    | 1,091  | 646     | 650    | 778    | 6.5%        | 7.2%  | 7.9%  | 17%          | 5%    | 16%   |
| TOASO Tofaş              | 7,090        | 7,810   | 9,653   | 811    | 865    | 1,024  | 434     | 474    | 501    | 11.4%       | 11.1% | 10.6% | 5%           | 10%   | 24%   |
| TTRAK Türk Traktör       | 2,175        | 2,765   | 2,981   | 349    | 413    | 476    | 280     | 337    | 372    | 16.1%       | 15.0% | 16.0% | 10%          | 27%   | 8%    |
| <b>Havacılık</b>         |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| THYAO Tüpraş             | 18,777       | 25,814  | 30,465  | 2,330  | 3,936  | 4,623  | 683     | 1,977  | 2,086  | 12.4%       | 15.2% | 15.2% | 26%          | 37%   | 18%   |
| <b>Petrol</b>            |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| TUPRS Tüpraş             | 41,078       | 45,922  | 45,499  | 1,014  | 1,331  | 2,910  | 1,197   | 1,430  | 1,760  | 2.5%        | 2.9%  | 6.4%  | -13%         | 12%   | -1%   |
| <b>Petrokimya</b>        |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| PETKM Petkim             | 4,159        | 5,140   | 5,539   | 231    | 249    | 463    | 49      | 68     | 266    | 5.6%        | 4.8%  | 8.4%  | -4%          | 24%   | 8%    |
| AKSA Gübretaş            | 1,756        | 1,824   | 1,857   | 252    | 238    | 241    | 141     | 119    | 133    | 14.3%       | 13.0% | 13.0% | 8%           | 4%    | 2%    |
| <b>Gübre</b>             |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| GUBRF Gübretaş           | 2,265        | 2,740   | 2,959   | 394    | 484    | 559    | 95      | 131    | 183    | 17.4%       | 17.7% | 18.9% | 2%           | 21%   | 8%    |
| <b>Telekom</b>           |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| TCELL Turkcell           | 11,408       | 12,270  | 13,158  | 3,549  | 3,819  | 4,151  | 2,330   | 2,326  | 2,625  | 31.1%       | 31.1% | 31.5% | 9%           | 8%    | 7%    |
| TTKOM Türk Telekom       | 13,190       | 13,898  | 14,506  | 4,986  | 5,161  | 5,367  | 1,303   | 2,373  | 2,497  | 37.8%       | 37.1% | 37.0% | 4%           | 5%    | 4%    |
| <b>Gıda</b>              |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| PNSUT Pınar Süt          | 810          | 912     | 1,023   | 70     | 79     | 95     | 66      | 74     | 76     | 8.7%        | 9%    | 9.3%  | 11%          | 13%   | 12%   |
| PETUN Pınar El           | 479          | 542     | 581     | 46     | 52     | 57     | 36      | 42     | 46     | 9.7%        | 10%   | 9.9%  | 15%          | 13%   | 7%    |
| ULKER Ülker              | 2,748        | 3,159   | 3,487   | 315    | 370    | 434    | 189     | 225    | 269    | 11.5%       | 11.7% | 12.4% | 17%          | 15%   | 10%   |
| <b>Perakende</b>         |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| BIMAS BİM                | 11,849       | 14,374  | 17,186  | 596    | 714    | 854    | 413     | 492    | 586    | 5.0%        | 5.0%  | 5.0%  | 20%          | 21%   | 20%   |
| MGROS Migros             | 7,127        | 7,983   | 9,183   | 469    | 510    | 604    | -463    | 161    | 196    | 6.6%        | 6.4%  | 6.6%  | 10%          | 12%   | 15%   |
| BİZİM Bizim              | 2,249        | 2,482   | 2,779   | 71     | 80     | 93     | 42      | 41     | 48     | 3.2%        | 3.2%  | 3.4%  | 14%          | 10%   | 12%   |
| TKNSA Teknosa            | 2,957        | 3,858   | 4,437   | 112    | 147    | 175    | 57      | 82     | 100    | 3.8%        | 3.8%  | 3.9%  | 27%          | 30%   | 15%   |
| <b>Dayanıklı Tüketim</b> |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| ARCLK Arçelik            | 11,098       | 13,134  | 14,492  | 1,161  | 1,346  | 1,517  | 598     | 728    | 832    | 10.5%       | 10.2% | 10.5% | 5%           | 18%   | 10%   |
| <b>Cam</b>               |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| TRKCM Trakya Cam         | 1,488        | 1,966   | 2,309   | 219    | 302    | 420    | 117     | 139    | 224    | 14.7%       | 15.4% | 18.2% | 44%          | 32%   | 17%   |
| <b>Holding</b>           |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| ENKAİ Enka İnşaat        | 12,460       | 14,560  | 15,071  | 1,961  | 2,305  | 2,457  | 1,248   | 1,531  | 1,711  | 15.7%       | 15.8% | 16.3% | 21%          | 17%   | 4%    |
| TKFEN Tekfen Holding     | 3,846        | 4,632   | 5,047   | -24    | 258    | 434    | -64     | 156    | 283    | -0.6%       | 5.6%  | 8.6%  | -6%          | 20%   | 9%    |
| <b>Çelik</b>             |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
| EREGL Ereğli Demir Çelik | 9,781        | 12,069  | 13,186  | 1,990  | 2,378  | 2,514  | 920     | 1,334  | 1,504  | 20.3%       | 19.7% | 19.1% | 2%           | 23%   | 9%    |
| <b>Toplam Sanayi</b>     |              |         |         |        |        |        |         |        |        |             |       |       |              |       |       |
|                          | 186,799      | 215,574 | 235,048 | 21,954 | 26,182 | 30,865 | 10,539  | 15,066 | 17,274 | 11.8%       | 12.1% | 13.1% | 6%           | 15%   | 9%    |
| <b>Büyüme</b>            | 6%           | 15%     | 9%      | 9%     | 19%    | 18%    | -16%    | 43%    | 15%    |             |       |       |              |       |       |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri

www.atayatirim.com.tr

# Ata Yatırım Tahminleri Bloomberg Konsensus Karşılaştırması

| (TL mn)                  |                    | 2014T Net Satışlar |           | 2014T FAVÖK |           | 2014T Net Kar |           | 2014 FAVÖK Marjı |           |
|--------------------------|--------------------|--------------------|-----------|-------------|-----------|---------------|-----------|------------------|-----------|
|                          |                    | Ata                | Bloomberg | Ata         | Bloomberg | Ata           | Bloomberg | Ata              | Bloomberg |
| <b>Otomotiv</b>          |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| DOAS                     | Doğuş Otomotiv     | 5,722              | 5,996     | 285         | 280       | 179           | 188       | 5.0%             | 4.7%      |
| FROTO                    | Ford Otosan        | 11,997             | 11,445    | 860         | 842       | 650           | 630       | 7.2%             | 7.4%      |
| TOASO                    | Tofaş              | 7,810              | 7,748     | 865         | 880       | 474           | 510       | 11.1%            | 11.4%     |
| TTRAK                    | Türk Traktör       | 2,765              | 2,420     | 413         | 386       | 337           | 299       | 15.0%            | 15.9%     |
| <b>Havacılık</b>         |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| THYAO                    | Turkish Airlines   | 25,814             | 24,855    | 3,936       | 3,136     | 1,977         | 1,169     | 15.2%            | 12.6%     |
| <b>Petrol</b>            |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| TUPRS                    | Tüpraş             | 45,922             | 45,361    | 1,331       | 1,330     | 1,430         | 1,276     | 2.9%             | 2.9%      |
| <b>Petrokimya</b>        |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| PETKM                    | Petkim             | 5,140              | 4,936     | 249         | 278       | 68            | 125       | 4.8%             | 5.6%      |
| AKSA                     | Aksa               | 1,824              | 1,894     | 238         | 266       | 119           | 148       | 13.0%            | 14.1%     |
| <b>Gübre</b>             |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| GUBRF                    | Gübretaş           | 2,740              | 2,563     | 484         | 457       | 131           | 163       | 17.7%            | 17.8%     |
| <b>Telekom</b>           |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| TCELL                    | Turkcell           | 12,270             | 12,191    | 3,819       | 3,833     | 2,326         | 2,423     | 31.1%            | 31.4%     |
| TTKOM                    | Türk Telekom       | 13,898             | 13,807    | 5,161       | 5,143     | 2,373         | 2,264     | 37.1%            | 37.3%     |
| <b>Gıda</b>              |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| PNSUT                    | Pınar Süt          | 912                | 896       | 79          | 85        | 74            | 72        | 8.7%             | 9.5%      |
| PETUN                    | Pınar El           | 542                | 515       | 52          | 52        | 42            | 42        | 9.6%             | 10.2%     |
| ULKER                    | Ülker              | 3,159              | 3,021     | 370         | 367       | 225           | 215       | 11.7%            | 12.2%     |
| <b>Perakende</b>         |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| BIMAS                    | BİM                | 14,374             | 14,051    | 714         | 708       | 492           | 482       | 5.0%             | 5.0%      |
| MGROS                    | Migros             | 7,983              | 7,989     | 510         | 481       | 161           | 137       | 6.4%             | 6.0%      |
| BIZIM                    | Bizim              | 2,482              | 2,570     | 80          | 84        | 41            | 35        | 3.2%             | 3.3%      |
| TKNSA                    | Teknosa            | 3,858              | 3,672     | 147         | 146       | 82            | 73        | 3.8%             | 4.0%      |
| <b>Dayanıklı Tüketim</b> |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| ARCLK                    | Arçelik            | 13,134             | 12,693    | 1,346       | 1,337     | 728           | 686       | 10.2%            | 10.5%     |
| <b>Dayanıklı Tüketim</b> |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| TRKCM                    | Trakya Cam         | 1,966              | 1,805     | 302         | 297       | 139           | 134       | 15.4%            | 16.5%     |
| <b>Holding</b>           |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| ENKAİ                    | Enka İnşaat        | 14,560             | 14,386    | 2,305       | 2,255     | 1,531         | 1,613     | 15.8%            | 15.7%     |
| TKFEN                    | Tekfen Holding     | 4,632              | 4,400     | 258         | 299       | 156           | 190       | 5.6%             | 6.8%      |
| <b>Çelik</b>             |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
| EREGL                    | Ereğli Demir Çelik | 12,069             | 11,089    | 2,378       | 2,041     | 1,334         | 1,105     | 19.7%            | 18.4%     |
| <b>Toplam Sanayi</b>     |                    |                    |           |             |           |               |           |                  |           |
|                          |                    | 215,574            | 210,302   | 26,182      | 24,981    | 15,066        | 13,978    | 12.1%            | 11.9%     |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, Bloomberg

www.atayatirim.com.tr

# Ata Yatırım Takipteki Şirketler

| Şirket                   | Tavsiye | Hisse Fiyatı (TL) | Hedef Fiyat (TL) | Prim Potansiyeli | F/K   |       |       | FD/FAVÖK |       |       | Net Kar |        |        | Net Kar Büyümesi |       |       | Temettü Verimi |       |
|--------------------------|---------|-------------------|------------------|------------------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|---------|--------|--------|------------------|-------|-------|----------------|-------|
|                          |         |                   |                  |                  | 2013  | 2014T | 2015T | 2013     | 2014T | 2015T | 2013    | 2014T  | 2015T  | 2013             | 2014T | 2015T | 2013           | 2014T |
| <b>Otomotiv</b>          |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| DOAS                     | AL      | 7.89              | 8.50             | 20%              | 7.8   | 9.7   | 8.7   | 5.9      | 6.4   | 5.9   | 223     | 179    | 199    | -13%             | -20%  | 11%   | 13%            | 8%    |
| FROTO                    | TUT     | 23.00             | 22.00            | -4%              | 12.5  | 12.4  | 10.4  | 12.9     | 11.2  | 8.8   | 646     | 650    | 778    | -4%              | 1%    | 20%   | 0%             | 6%    |
| TOASO                    | TUT     | 12.50             | 12.30            | 4%               | 14.4  | 13.2  | 12.5  | 8.2      | 7.7   | 6.5   | 434     | 474    | 501    | -3%              | 9%    | 6%    | 5%             | 6%    |
| TTRAK                    | TUT     | 60.55             | 63.00            | 14%              | 11.5  | 9.6   | 8.7   | 9.7      | 8.2   | 7.1   | 280     | 337    | 372    | 4%               | 20%   | 10%   | 9%             | 8%    |
| <b>Havacılık</b>         |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| THYAO                    | AL      | 6.77              | 9.54             | 42%              | 13.7  | 4.7   | 4.5   | 7.8      | 4.6   | 3.9   | 683     | 1,977  | 2,086  | -40%             | 190%  | 6%    | 0%             | 2%    |
| <b>Petrol</b>            |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| TUPRS                    | TUT     | 46.80             | 46.91            | 4%               | 9.8   | 8.2   | 6.7   | 14.4     | 11.0  | 5.0   | 1,197   | 1,430  | 1,760  | -18%             | 19%   | 23%   | 3%             | 3%    |
| <b>Petrokimya</b>        |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| PETKM                    | TUT     | 2.78              | 3.02             | 10%              | n.m.  | n.m.  | 10.4  | 12.3     | 11.5  | 6.2   | 49      | 68     | 266    | 180%             | 39%   | 293%  | 2%             | 1%    |
| AKSA                     | TUT     | 7.03              | 8.26             | 26%              | 9.2   | 10.9  | 9.8   | 4.7      | 4.9   | 4.9   | 141     | 119    | 133    | -15%             | -15%  | 12%   | 8%             | 5%    |
| <b>Gübre</b>             |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| GUBRF                    | AL      | 4.35              | 3.96             | -7%              | 15.3  | 11.1  | 7.9   | 5.7      | 4.6   | 4.0   | 95      | 131    | 183    | -50%             | 38%   | 40%   | 5%             | 4%    |
| <b>Telekom</b>           |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| TCELL                    | AL      | 11.95             | 12.78            | 25%              | 11.3  | 11.3  | 10.0  | 6.1      | 5.7   | 5.2   | 2,330   | 2,326  | 2,625  | 12%              | 0%    | 13%   | 18%            | 5%    |
| TTKOM                    | AL      | 6.30              | 7.52             | 25%              | 16.9  | 9.3   | 8.8   | 5.9      | 5.7   | 5.5   | 1,303   | 2,373  | 2,497  | -51%             | 82%   | 5%    | 5%             | 10%   |
| <b>Gıda</b>              |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| PNSUT                    | TUT     | 18.00             | 19.65            | 15%              | 12.3  | 10.9  | 10.6  | 10.1     | 8.9   | 7.5   | 66      | 74     | 76     | 43%              | 13%   | 2%    | 6%             | 7%    |
| PETUN                    | TUT     | 10.00             | 9.76             | 5%               | 12.1  | 10.4  | 9.5   | 6.7      | 6.0   | 5.4   | 36      | 42     | 46     | 38%              | 16%   | 10%   | 8%             | 9%    |
| ULKER                    | TUT     | 15.55             | 13.80            | -9%              | 28.2  | 23.6  | 19.8  | 17.9     | 15.2  | 13.0  | 189     | 225    | 269    | 13%              | 19%   | 19%   | 3%             | 3%    |
| <b>Perakende</b>         |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| BIMAS                    | TUT     | 49.05             | 48.00            | 0%               | 36.1  | 30.3  | 25.4  | 24.1     | 20.1  | 16.8  | 413     | 492    | 586    | 25%              | 19%   | 19%   | 2%             | 2%    |
| MGROS                    | AL      | 19.00             | 19.00            | 0%               | n.m.  | n.m.  | 17.3  | 11.1     | 10.3  | 8.7   | -463    | 161    | 196    | -626%            | -135% | 21%   | 0%             | 0%    |
| BİZİM                    | TUT     | 20.60             | 25.00            | 23%              | 19.7  | 20.3  | 17.0  | 10.8     | 9.6   | 8.2   | 42      | 41     | 48     | 60%              | -3%   | 20%   | 2%             | 2%    |
| TKNSA                    | AL      | 11.35             | 14.70            | 37%              | 22.0  | 15.3  | 12.5  | 8.3      | 6.3   | 5.3   | 57      | 82     | 100    | 12%              | 44%   | 23%   | 4%             | 5%    |
| <b>Dayanıklı Tüketim</b> |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| ARCLK                    | TUT     | 12.45             | 12.80            | 6%               | 14.1  | 11.6  | 10.1  | 9.2      | 8.0   | 7.1   | 598     | 728    | 832    | 14%              | 22%   | 14%   | 4%             | 4%    |
| <b>Cam</b>               |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| TRKCM                    | AL      | 2.25              | 2.93             | 32%              | 13.6  | 11.5  | 7.1   | 5.7      | 4.1   | 3.0   | 117     | 139    | 224    | 55%              | 18%   | 62%   | 2%             | 0%    |
| <b>Holding</b>           |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| ENKAI                    | AL      | 6.55              | 8.12             | 24%              | 16.8  | 13.7  | 12.3  | 8.2      | 7.0   | 6.5   | 1,248   | 1,531  | 1,711  | 11%              | 23%   | 12%   | 1%             | 2%    |
| TKFEN                    | AL      | 5.38              | 6.34             | 18%              | -31.0 | 12.8  | 7.0   | -77.4    | 7.2   | 4.3   | -64     | 156    | 283    | -121%            | -343% | 81%   | 0%             | 3%    |
| <b>Çelik</b>             |         |                   |                  |                  |       |       |       |          |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| EREGL                    | AL      | 2.94              | 3.70             | 34%              | 11.2  | 7.7   | 6.8   | 6.6      | 5.5   | 5.2   | 920     | 1,334  | 1,504  | 117%             | 45%   | 13%   | 8%             | 6%    |
| <b>Sanayi</b>            |         |                   |                  | 17%              | 15.6  | 10.9  | 9.5   | 8.5      | 7.1   | 6.0   | 10,539  | 15,066 | 17,274 | -16%             | 43%   | 15%   | 6%             | 5%    |

| Şirket                         | Tavsiye | Hisse Fiyatı (TL) | Hedef Fiyat (TL) | Prim Potansiyeli | F/K  |       |       | F/DD |       |       | Net Kar |        |        | Net Kar Büyümesi |       |       | Temettü Verimi |       |
|--------------------------------|---------|-------------------|------------------|------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|---------|--------|--------|------------------|-------|-------|----------------|-------|
|                                |         |                   |                  |                  | 2013 | 2014T | 2015T | 2013 | 2014T | 2015T | 2013    | 2014T  | 2015T  | 2013             | 2014T | 2015T | 2013           | 2014T |
| <b>Bankacılık</b>              |         |                   |                  |                  |      |       |       |      |       |       |         |        |        |                  |       |       |                |       |
| AKBNK                          | AL      | 7.29              | 7.10             | -3%              | 9.9  | 10.5  | 8.7   | 1.37 | 1.22  | 1.09  | 2,942   | 2,770  | 3,356  | 0%               | -6%   | 21%   | 2%             | 2%    |
| GARAN                          | TUT     | 7.95              | 6.82             | -14%             | 11.1 | 12.5  | 9.9   | 1.48 | 1.35  | 1.22  | 3,006   | 2,671  | 3,362  | -2%              | -11%  | 26%   | 2%             | 2%    |
| HALKB                          | AL      | 13.40             | 16.00            | 19%              | 6.1  | 6.0   | 4.7   | 1.18 | 1.02  | 0.87  | 2,751   | 2,784  | 3,590  | 6%               | 1%    | 29%   | 3%             | 3%    |
| ISCTR                          | TUT     | 5.05              | 5.00             | -1%              | 7.2  | 8.1   | 6.0   | 0.96 | 0.87  | 0.79  | 3,163   | 2,799  | 3,757  | -4%              | -12%  | 34%   | 2%             | 3%    |
| VAKBN                          | TUT     | 4.32              | 4.00             | -8%              | 6.8  | 7.9   | 5.4   | 0.86 | 0.77  | 0.68  | 1,586   | 1,362  | 2,008  | 9%               | -14%  | 47%   | 1%             | 1%    |
| TSKB                           | AL      | 1.93              | 2.26             | 17%              | 7.7  | 7.0   | 5.7   | 1.33 | 1.15  | 0.99  | 326     | 360    | 438    | 6%               | 10%   | 22%   | 3%             | 3%    |
| YKBNK                          | TUT     | 4.36              | 3.84             | -12%             | 5.9  | 10.9  | 7.9   | 1.09 | 1.00  | 0.88  | 3,203   | 1,735  | 2,399  | 67%              | -46%  | 38%   | 2%             | 3%    |
| <b>Bankacılık Sektörü</b>      |         |                   |                  | -4%              | 7.9  | 9.3   | 7.1   | 1.18 | 1.06  | 0.94  | 16,976  | 14,482 | 18,910 | 9%               | -15%  | 31%   | 2%             | 2%    |
| <b>Ata Takipteki Şirketler</b> |         |                   |                  | 8%               | 10.9 | 10.1  | 8.3   | 8.5  | 7.1   | 6.0   | 27,515  | 29,547 | 36,185 | -2%              | 7%    | 22%   | 4%             | 4%    |

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 17 Nisan 2014 tarihi fiyatları ile

www.atayatirim.com.tr

## Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 12  
34349 Balmumcu /İstanbul  
Tel: (212) 310 62 00  
[www.atayatirim.com.tr](http://www.atayatirim.com.tr)

## Ata Online Menkul Kıymetler A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 1 Asma Kat  
34349 Balmumcu/İstanbul  
Tel : 444 62 65  
Fax : (212) 310 63 63  
[www.ataonline.com.tr](http://www.ataonline.com.tr)

## Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat:12  
34349 Balmumcu/İstanbul  
Tel : (212) 310 63 60  
[www.ataportfoy.com.tr](http://www.ataportfoy.com.tr)

[www.atayatirim.com.tr](http://www.atayatirim.com.tr)

## Feragatname

Bu bültende yer alan bilgiler Ata Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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 görüşlere ilişkin bilgiler güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilmiş olup, Ata Yatırım bu bilgilerin doğruluğu hakkında garanti vermemektedir. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu durumda, ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Ata Yatırım sorumluluk kabul etmez. Ata Yatırım, hiçbir şekilde ön ihbara ve /veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir, ortadan kaldırabilir. Ata Yatırım, mesajın ve bilgilerinin size, değişikliğe uğrayarak, geç ulaşmasından, bütünlük ve gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve bilgisayar sisteminize verebileceği herhangi bir zarardan sorumlu tutulamaz. Bu e-postanın virüs içermemesi için alınması gereken tedbirler alınmıştır. İşbu e-posta ve eklerinin kullanımdan kaynaklı zarar veya kayıplardan sorumlu olmadığımız için kullanmadan önce virüs kontrol programlarınızı uygulamanızı tavsiye ederiz.