

## Yatırım Teması

Covid19 pandemisinin en çok etkilediği sektör şüphesiz ulaşım oldu. Dünyanın bir çok yerinde uygulanan sokağa çıkma yasakları sosyal hayatı durdurdu ve ulaşım sektörünün en büyük tedarikçisi petrol ve türevlerini üretenler büyük zararlar kaydetti. Ancak 2020 yılı sonunda otoriteler tarafında onaylanan aşılama dağıtılmaya başlanması ve bir çok ülkenin aşılama başlaması ile birlikte hayatın normalleşmeye başlamasını ve ulaşımın yeniden toparlanma göstermesini bekliyoruz.

Aşılama sürecinin gelişmiş ülkelerde ilk yarıda, gelişmekte olan ülkelerde 2021 sonuna kadar büyük oranda tamamlanmasını bekliyoruz. Az gelişmiş ülkelerde ise sürecin 2022 yılına sarkmasını öngörüyoruz. Dolayısıyla eskiye dönüşün 2022 yılında gerçekleşmesini ancak 2021'in de rafineriler için toparlanma yılı olmasını bekliyoruz. Özellikle havayolu taşımacılığının eski trafiğine dönmesi ve jet yakıtlarına olan talebin eski seviyelerine yaklaşması Tüpraş için en büyük katalizörlerden biri olacak. Nisan-Eylül döneminde jet yakıtında negatif gerçekleşen marjlar Ekim ve Kasım aylarında yeniden pozitif döndü. 2021 yılında stok karlarının net kara pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

Tüpraş için 2021 yılında 95.000 mn TL ciro, 5.500 mn TL FAVÖK ve 2.600 mn TL net kâr öngörüyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 10,7 F/K ve 6,8 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Tüpraş hisselerini 145,00 TL hedef fiyat ve %31 getiri potansiyeli ile önerilenler listemize ekliyoruz.**

## Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	TUPRS
Fiyat (TL)	111,00
Hedef Fiyat (TL)	145,00
Getiri Potansiyeli	%31

## Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	A.D.
PD/DD Oranı	2,88
FD/FAVÖK Oranı	A.D.

## Finansal Veriler

	2020/9	2019/12
Net Borç/FAVÖK	18,3	2,2
Özsermaye Kârlılığı (%)	A.D.	4,62
Brüt Kâr Marjı (%)	2,71	5,45
FAVÖK Marjı (%)	0,60	4,25
Net Kâr Marjı (%)	A.D.	0,59

## Yatırım Teması

Covid19 pandemisinin en fazla etkilediği sektörlerden biri de şüphesiz petrokimya oldu. Ancak son çeyrek itibariyle özellikle ambalaj sektörünün güçlü petrokimya talebiyle birlikte ürün fiyatları yükseliş gösterdi. Her ne kadar petrol fiyatlarındaki yükseliş maliyetler üzerinde baskı oluştursa da artan ürün fiyatları etilen-nafta makasının açılmasını sağladı. 2021 yılının ilk yarısında da bu trendin devam etmesini ve 2020'nin düşük baz etkisi sayesinde Petkim'in daha yüksek marjlara ulaşmasını bekliyoruz.

Yılın ilk çeyreğinde ortalama 369 USD olan Etilen-nafta makası Mayıs ayının başında 80 USD seviyelerine kadar gerilemiş ve ikinci çeyrekte 255 USD olarak gerçekleşmişti. Üçüncü çeyrekte ise makas 321 USD'ye yükseldi. Yılın son çeyreğinde makas 420 USD seviyesine yaklaştı ve yıl sonunda 600 USD'nin hemen altında gerçekleşti. 2021 yılında yüksek etilen-nafta makası etkisinin önceki yıllara göre daha net hissedilecek olan Star Rafineri maliyet katkısıyla birleşmesi sonucu Petkim'in yeniden %16 FAVÖK marjına ulaşmasını bekliyoruz.

Petkim'in 2021 yılında 12.400 mn TL satış, 1.920 mn TL FAVÖK ve 1.250 mn TL net kar elde etmesini öngörüyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 10,7 F/K ve 9,3 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Petkim hisselerini %34 yükselme potansiyeli ve 7,08 hedef fiyat ile öneri listemize alıyoruz.**

## Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	PETKM
Fiyat (TL)	5,28
Hedef Fiyat (TL)	7,08
Getiri Potansiyeli	%34

## Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	25,3
PD/DD Oranı	2,58
FD/FAVÖK Oranı	13,9

Finansal Veriler	2020/9	2019/12
Net Borç/FAVÖK	4,02	2,93
Özsermaye Kârlılığı (%)	10,6	18,2
Brüt Kâr Marjı (%)	13,8	13,7
FAVÖK Marjı (%)	13,0	13,1
Net Kâr Marjı (%)	5,3	7,0

## Yatırım Teması

Birleşme sonrası bütün şirketleri tek çatı altında toplayan Şişecam 2020 yılını Covid19'dan sınırlı etkilenerek geride bıraktı. Cam ambalaj tarafında (Anadolu Cam) talep pandemi dolayısıyla bir miktar pozitif etkilendi. Bu dönemde ihracatını da artıran ambalaj birimi 2020'de grubun en güçlü iş kolu olarak öne çıktı. Son çeyrekte de benzer şekilde güçlü performansın devamını öngörüyoruz. Cam Ambalaj kolunda 2021 yılında zayıf TL desteğinin azalmasını ve yüksek baz etki dolayısıyla büyümenin sınırlı kalmasını bekliyoruz. Kimyasallar tarafında (Soda Sanayi) ise krom kimyasalları ve soda külündeki zayıf hacimlere rağmen zayıf TL'nin desteğiyle şirket hem gelir hem FAVÖK büyümesi kaydetmeyi başardı. 2021 yılında kimyasal iş kolunda zayıf TL etkisinin azalmasıyla 2020'ye paralel bir satış hacmi ve kura paralel bir gelir büyümesi öngörüyoruz.

2020 yılında grubun en zayıf performans gösteren kolu düz cam (Trakya Cam) oldu. Otomobil sektöründe üretimin sert yavaşlaması ve inşaat aktivitesinin bir süre durması hem talep hem fiyat üzerinde baskıya sebep oldu. Bir önceki yılın aksine 2021 yılında normalleşmeyle birlikte düz cam iş kolunun şirketin en fazla büyüme kaydeden kolu olmasını bekliyoruz.

2021 yılında Şişecam'ın 26.500 mn TL ciro, 5.500 mn TL FAVÖK ve 2.700 mn TL net kâr elde etmesini öngörüyoruz.

**2021 beklentilerimize göre 8,3 F/K ve 5,5 FD/FAVÖK oranıyla işlem gören Şişecam hisselerini %27 yükseliş potansiyeli ve 9,25 TL hedef fiyat ile öneri listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	SISE
Fiyat (TL)	7,28
Hedef Fiyat (TL)	9,25
Getiri Potansiyeli	%27

## Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	11,5
PD/DD Oranı	1,02
FD/FAVÖK Oranı	8,01

## Finansal Veriler

	2020/9	2019/12
Net Borç/FAVÖK	2,24	1,95
Özsermaye Kârlılığı (%)	10,9	13,9
Brüt Kâr Marjı (%)	30,6	32,6
FAVÖK Marjı (%)	19,5	21,2
Net Kâr Marjı (%)	9,5	10,6

## Yatırım Teması

Küresel daralmanın en fazla etkilediği sektörlerin arasında şüphesiz taahhütçülük de bulunuyor. Bu dönemde hem şirketler hem de devletler yatırım harcamalarını azalttı. Diğer yandan petrol fiyatlarındaki sert geri çekilmeler Tekfen'in müşteri portföyünü oluşturan petrol üreticisi ülkelerinin bütçelerini de zora soktu. Ancak başarılı aşı haberleri sonrası küresel toparlanmanın başlaması ve petrol fiyatlarının yeniden denge bulması sonrası Tekfen yeni işler almaya başladı. Yazın başında Katar ve arkasından Azerbaycan'dan gelen yeni işlerin devamında yılın son aylarında hem Kazakistan hem de Azerbaycan'dan yeni proje haberleri geldi. 2021 yılında inşaat ve taahhüt iş kolunun hızlı şekilde toparlanmasını bekliyoruz.

Pandeminin tarımsal üretim üzerindeki sınırlı etkisi dolayısıyla gübre operasyonları 2020 yılında bir önceki yıla paralel kaldı. Gübre fiyatlarındaki dolar bazlı düşüşe rağmen TL'nin zayıf seyri şirket gelirlerinin düşmesine engel oldu. Şirket için önemli beklentilerden olan CFS Petrokimya'nın polipropilen üretim tesisi için 2021 yılında yatırımların başlamasını bekliyoruz.

Taahhütçülük tarafındaki toparlanma beklentimiz, kimya ve tarım işlerindeki stabil seyir ile Tekfen'in 2020 yılında 12.000 mn TL ciro, 1.400 mn TL FAVÖK ve 850 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 7,9 F/K ve 3,9 FD/FAVÖK ile işlem gören Tekfen Holding'i 12 ay vadeli 23,50 TL hedef fiyat ve %29 yükseliş potansiyeli ile önerilenler listemizde tutuyoruz.**

## Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	TKFEN
Fiyat (TL)	18,21
Hedef Fiyat (TL)	23,50
Getiri Potansiyeli	%29

## Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	60,6
PD/DD Oranı	1,10
FD/FAVÖK Oranı	12,7

## Finansal Veriler

	2020/9	2019/12
Net Borç/FAVÖK	-1,79	-1,70
Özsermaye Kârlılığı (%)	1,9	29,0
Brüt Kâr Marjı (%)	8,6	16,5
FAVÖK Marjı (%)	4,0	13,1
Net Kâr Marjı (%)	1,6	9,7

## Yatırım Teması

Alarko Holding 2020 yılının ilk 9 ayında, değer kaybeden Türk Lirası dolayısıyla enerji üretim iş kolundan yine beklenen katkıyı alamadı ancak son çeyrek itibariyle güçlenen Türk Lirası etkisinin net şekilde hissedilmesini ve 2021 yılı ilk yarısında devam etmesini beklediğimiz sıkı para politikası sayesinde daha öngörülebilir TL'nin enerji üretim tarafındaki gerçek kar potansiyelini ortaya çıkarmasını bekliyoruz. Dağıtım tarafına baktığımızda ise 2021-2025 uygulama dönemine şirket daha yüksek bir varlık tabanıyla ve 1.040 mn TL yıllık yatırım tutarıyla giriyor. Dolayısıyla yatırımlardan elde edilen FAVÖK önceki uygulama döneminin oldukça üzerinde olacak.

2021 yılında beklenen kuraklık ile hidroelektrik santrallerin kapasitelerinin düşmesini ve bunun elektrik fiyatları üzerinde yukarı yönlü etki yapmasını bekliyoruz. Gider tarafında ise şirket kömür maliyetlerini hedge etmiş durumda ve yükselen elektrik fiyatları direkt olarak karlılığa yansıtacak. Her ne kadar biz Alarko'yu bir enerji şirketi olarak konumlandırırsak da taahhüt ve sanayi tarafının 2021 yılında net kara katkıda bulunmasını bekliyoruz.

Alarko Holding'in 2021 yılında konsolide net kârının şirket beklentilerinin üzerinde 850 mn TL olmasını öngörüyoruz.

**2021 kâr beklentimize göre 4,6 F/K oranı ile işlem gören Alarko Holding'e ilişkin hedef fiyatımızı 12,42 TL'ye revize ediyoruz.**

## Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	ALARK
Fiyat (TL)	9,00
Hedef Fiyat (TL)	12,42
Getiri Potansiyeli	%38

## Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	12,8
PD/DD Oranı	2,18
FD/FAVÖK Oranı	11,2

Finansal Veriler	2020/9	2019/12
Net Borç/FAVÖK	-1,08	-0,01
Özsermaye Kârlılığı (%)	18,8	28,7
Brüt Kâr Marjı (%)	39,7	26,9
FAVÖK Marjı (%)	32,4	20,8
Net Kâr Marjı (%)	32,6	27,8

## Yatırım Teması

Salgın birçok sektörde faaliyetleri yavaşlatmış olsa da Türk sermaye piyasaları için 2020 bir dönüm noktası oldu. Uzun yıllardır 1 milyon çevresinde takılı kalan yatırımcı sayısı 2020 sonunda 2 milyon kişiye ulaştı. Yıl içerisinde yapılan halka arzlardan sağlanan getiriler ve pandemiye rağmen yükselen hisse senedi fiyatları daha fazla yerli yatırımcıyı Borsa İstanbul'a getirdi. Son aylarda yabancı yatırımcının da Borsa İstanbul'a dönüşüyle birlikte hacimler son çeyrekte yılın en yüksek ortalamalarına ulaştı.

İş Yatırım 2020 yılında pay piyasasında 1.251 milyar TL, vadeli işlem opsiyon piyasasında ise 525 milyar TL hacme ulaştı. Pay piyasası hacim artışı 2019 yılına göre %360 artarken vadeli işlem opsiyon piyasası hacmi %67 oldu. Son çeyrekte elde edilen komisyon gelirlerinin 2019 son çeyreğine göre %200 üzerinde artış göstermesini bekliyoruz. 2021 yılında da Borsa İstanbul işlem hacimlerinin 2020 üzerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Komisyon gelirlerinin yanında yükselen piyasa dolayısıyla artan kredili işlem ilgisinin de şirket gelirlerine pozitif katkı yapmasını bekliyoruz. Diğer yandan yatırım fonlarına artan ilgi hem portföy yönetim komisyonlarını hem de fon aracılık komisyonlarına pozitif etki edecek. Salgından olumlu etkilenen sermaye piyasası sektörünün öncü şirketlerinden İş Yatırım'ın 2021 yılında 1.240 mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

**Yıl sonu beklentilerimize göre 5,02 F/K oranı ile işlem gören İş Yatırım hisselerine ilişkin hedef fiyatımızı 23,35 TL'ye revize ediyoruz.**

## Hisse Bilgileri

Hisse Kodu	ISMEN
Fiyat (TL)	17,56
Hedef Fiyat (TL)	23,35
Getiri Potansiyeli	%33

## Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç Oranı	8,97
PD/DD Oranı	3,98
FD/FAVÖK Oranı	6,15

Finansal Veriler	2020/9	2019/12
Net Borç/FAVÖK	0,26	0,78
Özsermaye Kârlılığı (%)	54,0	40,0
Brüt Kâr Marjı (%)	1,5	0,4
FAVÖK Marjı (%)	1,1	0,3
Net Kâr Marjı (%)	0,7	0,2

## Arařtırma Ekibi

Hüseyin Güler

[huseyinguler@infoyatirim.com.tr](mailto:huseyinguler@infoyatirim.com.tr)

İsmail Güner

[ismailguner@infoyatirim.com.tr](mailto:ismailguner@infoyatirim.com.tr)

Yunus Şahin

[yunussahin@infoyatirim.com.tr](mailto:yunussahin@infoyatirim.com.tr)

Çağlar Toros

[caglartoros@infoyatirim.com.tr](mailto:caglartoros@infoyatirim.com.tr)

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.