

Piyasa Görüşü

Borsada yeni bir yükselişin eşğinde miyiz?

Ak Yatırım - Araştırma

BIST'te yukarı yön için hala yer olduğunu düşünüyoruz. Hisse senetlerinde risk/getiri dengesinin 2018 yılında da olumlu tarafta olacağını tahmin ediyoruz. Küresel risk iştahının devam ediyor olması, ekonomik büyüme ivmesinin korunması, kur ve faiz cephesinde daha dengeli bir seyir izleneceği beklentisi bu olumlu görüşümüzün sebeplerini oluşturuyor. Şirket tahminlerimizi ve 12 aylık fiyat hedeflerimizi güncelledikten sonra **BIST-100'ün bir yıl sonrası için hedefini 133 bin seviyesinde hesaplıyoruz ve 'Endeksin Üzerinde Getiri' görüşümüzü bir kez daha tekrarlıyoruz.** Bu beklentiye tehdit oluşturabilecek risklerin özellikle yılın ikinci yarısında küresel enflasyonist eğilimlerin ağırlık kazanması ve buna bağlı olarak Merkez Bankalarının parasal sıkılaşmayı hızlandırması neticesinde ortaya çıkabileceğini düşünüyoruz. Yıl boyunca yakından takip edilecek jeopolitik risk algısı yanında, bahsettiğimiz nedenlerle küresel risk iştahının parasal sıkılaşmadan olumsuz etkilenmesi ve yatırımcıların gelişmekte olan ülke piyasalarındaki portföylerini azaltması olası en önemli risk olarak sayılabilir.

Borsanın iskontolu fiyatlanması özellikle bankalardan kaynaklanıyor

Jeopolitik risk algısı nedeniyle BIST-100 2018'in ilk iki haftasında MSCI-Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ) hisse senedi endeksinin %7,5 altında performans göstermiş olsa da 2017 getirisi oldukça tatminkârdı. Geçtiğimiz yıl dolar bazında ortalama %37 kazandıran BIST, böylece MSCI-GOÜ endeksini de %2 geçmiş ve önceki üç yıllık olumsuz ayrışma döneminin sona erdiği yönünde önemli bir sinyal vermişti. Ancak geçtiğimiz yıl sağlanan toparlanmaya bankaların katılmadığı dikkat çekiyor. Detaylara baktığımızda geçtiğimiz üç dört yıl olduğu gibi bankaların sanayi ve diğer sektörlerin altında getiri sağladıkları dikkat çekiyor. Öyle ki, özellikle bankalar nedeniyle BIST-100'ün F/K çarpanının sadece 8,0x civarında kaldığı ve F/K çarpanı 12,9x olan MSCI-GOÜ endeksine göre %38 oranında iskonto taşıdığı dikkat çekiyor. Bahsettiğimiz F/K iskontosu, Aralık'taki yükseliş öncesi ise %41 düzeyindeydi. Dolayısıyla BIST-100'ün fiyatlamalar açısından hâlâ dipte olduğunu söyleyebiliriz. Bu durum ise büyük ölçüde bankalardan kaynaklanıyor: Bankaların F/K çarpanı ortalama 5,3x ile gelişmekte olan ülke bankalarına göre %41 iskontolu işlem görüyor. Oysa son üç yılın verileri bankalarda F/K iskontonun daha düşük ortalamalarda yaklaşık %21 seviyesinde olduğunu gösteriyor. Diğer taraftan BIST-Sanayi endeksinin F/K çarpanı ise 10,2x seviyesinde bulunuyor ki bu da benzer ülke sanayi şirketlerine göre %22 iskontoya işaret ediyor. Ancak bankalardan farklı olarak sanayi şirketlerinde son üç yılda iskontonun azaldığını gözliyoruz. Zaten son üç yılın F/K iskontosu ortalaması sanayi şirketleri tarafında mevcuttan daha yüksek seviyede %32 olarak gerçekleşmiş. Dolayısıyla endeksin mevcut iskontolu fiyatlamalarında biraz daha iyileşme görülecekse, bunun özellikle bankacılık tarafında sağlanacağını tahmin ediyoruz.

Büyüme, istikrar ve küresel risk iştahı yönümüzü belirleyecek

Gayri safi yurtiçi hasılanın büyüme oranında 2017'ye göre bir gerileme olmakla birlikte artışın 2018'de de %5 gibi oldukça tatminkâr bir düzeyde kalacağını tahmin ediyoruz. Özellikle KGF (Kredi Garanti Fonu) desteğinin ivmesi azalarak da olsa devam etmesi, 70 milyar TL'ye ulaşacağı vurgulanan proje bazlı yeni teşvik sisteminin katkıları, istihdamda sağlanan gelişmeler, asgari ücrette yapılan artış gibi faktörler ekonominin 2018'de kuvvetli büyüme üretmesine imkan sağlayacaktır. Yıl içerisinde Merkez Bankası anketine göre %4,2 olan genel büyüme beklentisinin de bizim daha iddialı görüşümüze yakınsayacağını düşünüyoruz. Ayrıca baz etkisi kaynaklı olarak yılın ilk yarısında enflasyonun tek haneli seviyelere gerilemesi ve yılın geri kalanında da bu seviyeyi koruyarak 2018'i %9,3 ile kapatmasını bekliyor ve özellikle ilk altı ayda enflasyon eğilimlerinin genel risk iştahına destek vereceğini tahmin ediyoruz. Kur tarafında ise sıkı para politikasının devamlılığı ile istikrarın korunacağı görüşündeyiz. Son olarak son üç yıllık performansla olumsuz etki eden jeopolitik risk algısına bağlı faktörlerde ilerleme sağlanması borsa açısından katkı sağlayıcı olacaktır.

Diğer taraftan ilk çeyreğin sonundan itibaren ve özellikle yılın ikinci yarısında ABD ve diğer gelişmiş ekonomilerde sürdürülen hızlı ekonomik büyümenin enflasyon üzerinde hissedilir etkileri olabileceği görüşündeyiz. Buna paralel olarak yılın ikinci yarısında Merkez Bankalarının parasal sıkılaştırmayı hızlandırmalarını (FED'in öngörülenden fazla sayıda ve daha yüksek tutarda faiz artışı yapması), doların değer kazanma eğilimleri göstermesini ve buna bağlı olarak GOÜ'lere olan küresel yatırımcı ilgisinin dönemsel olarak kesintiye uğrayabileceğini düşünüyoruz.

Faiz ve kurda istikrara dönük eğilim bankalara dönük ilgiyi artırabilir.

2016 ve 2017 yıllarında net kârını ortalama %45 ve %25 (beklenti) artıran bankacılık sektöründe 2018'deki kâr büyümesinin %10'a gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte sektörün özkaynak kârlılık çarpanının 2017'ye göre hafifçe gerilemekle birlikte, %14,5 – %15,0 seviyelerinde istikrar kazanacağını ve 2014 ile 2015 yıllarındaki zayıf kârlılık seviyelerine tekrar gerilenmeyeceğini düşünüyoruz. Bu varsayımlar ve sektörün genel olarak diğer gelişmekte olan ülke bankalarına göre geride kalması olumlu görüşümüzü korumamıza imkan sağlıyor. Banka dışı sektörlerde ise 2017'de olduğu gibi Demir-Çelik/Emtia'nın küresel büyüme beklentileri paralelinde, Telekom'un pazar derinleşmesinin ve internetin yaygınlaşmasının şirket kârlılığına olumlu etkisiyle, Havacılık sektörünün yolcu talebi ve bilet fiyatlarındaki güçlü eğilimler ile güçlü faaliyet performansı, Otomotiv'in yüksek ihracat potansiyeli ve Gıda Perakendeciliğinin devam eden güçlü iç talep gibi unsurlarla öne çıkacağını düşünüyoruz.

Banka Güncellemeleri

Ocak sonunda açıklanmaya başlayacak 4Ç17 banka kârları öncesinde tahminlerimizde ufak değişiklikler yaptık. Özetle, Garanti Bankası'nın 2017 ve 2018 kâr beklentilerini sırasıyla %2 ve %1, Yapı Kredi'nin 2017 ve 2018 kâr beklentilerini %3 ve Vakıfbank'ın sadece 2017 kâr beklentisini %3 artırdık. Diğer taraftan Halkbank'ın kâr beklentilerinde 2017 için %3 ve 2018 için %5 indirim yaptık. Banka 12 aylık hisse fiyat hedeflerimizde de bazı değişiklikler yaptık: **Vakıfbank**'ın 12 aylık fiyat hedefini %5 artışla 8,10 TL'ye ve hisse için görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükselttik. **Halkbank**'ın 12 aylık fiyat hedefini ise risk primine ilişkin varsayımlarımızda değişiklik nedeniyle %21 düşürerek hisse başına 12,00 TL'ye çektik. Hissede görüşümüzü de 'Endeksin Üzerinde Getiri'den 'Nötr'e indirdik. **Yapı Kredi Bankası** için de 12 aylık fiyat hedefimiz %2 gerileme ile hisse başına 5,00 TL oldu. Hissede ilişkin 'Nötr' görüşümüz değişmedi. Diğer büyük ölçekli bankalarda hedef fiyat ya da öneri değişiklikleri olmadı. Küçük ölçekli bankalardan **Şekerbank**'ta 12 aylık fiyat hedefimizi %19 artışla 1,55 TL'ye çekmekle birlikte hisse için görüşümüzü 'Endeksin Altında Getiri'ye indirdik. **Albaraka Türk**'te de 12 aylık fiyat hedefimizi %14 artışla 1,60 TL'ye yükselttik. Bu hissede ise görüşümüz 'Nötr' olarak korundu.

Hisse Senedi Portföy Önerilerimiz

Bu raporla birlikte bankalar tarafında **Vakıfbank**'ı, banka dışı tarafta da **Türk Telekom**, **Tüpraş** ve **Selçuk Ecza**'yı hisse portföyümüze ekliyoruz. **Türk Hava Yolları**'nı ise hisse portföyümüzden çıkarıyoruz.

Vakıfbank'ı portföyümüze eklememiz şirketin son yıllarda gelişme gösteren özkaynak kârlılığının önümüzdeki öngörülebilir süreçte de devam edeceğine dair beklentimizin kuvvetlenmesinden kaynaklanıyor. Vakıfbank'ın güncellenmiş 12 aylık fiyat hedefi %5 artışla 8,10 TL seviyesinde bulunuyor ve %21 yukarı potansiyel taşıyor. Bankalar tarafında ayrıca İş Bankası ve Garanti Bankası portföyde kalmaya devam ediyorlar. **İş Bankası**'nın mevcut fiyatı 12 aylık fiyat hedefimiz olan 8,70 TL'ye %27'lik artış potansiyeli taşıyor. Bankayı operasyonel performansındaki güçlenme ve iştirak portföyündeki değerlendirme nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz. **Garanti Bankası**'nı güçlü özsermaye kârlılık performansı, 2017 ilk dokuz ayındaki olumlu marj gelişimi ile 2018 ve sonrasına dönük maliyet tasarrufuna dönük planları, büyümeyi destekleyici yüksek sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz. Banka için 12 aylık fiyat hedefimiz 12,20 TL ve %17 yukarı potansiyel taşıyor.

Finans dışı kesimde portföye yeni eklenenlerden **Türk Telekom**'u sektöründeki gelişme ile derinleşmeden ve internetin yaygınlaşmasından faydalanarak müşteri bazını ve kârlılığını artırma potansiyeli sebebiyle beğeniyoruz. Şirketin 12 aylık hedef fiyatı

7,60 TL seviyesinde bulunuyor ve %23 getiri potansiyeli sunuyor. **Tüpraş**'ı bir süreliğine portföy dışında tuttuktan sonra yeniden portföye ekliyoruz. Bu tercihimiz hisse fiyatının yeniden cazip seviyelere gelmesi ve mevcut seviyelerden hisse başına 150 TL olarak belirlediğimiz 12 aylık fiyat hedefine göre %28 yukarı potansiyel taşımasından kaynaklanıyor. Şirketi ayrıca güçlü kârlılık göstergeleri, nakit akımlarındaki güçlenme ile Net Borç/FAVÖK oranının 2014'teki 4,3x'ten 2017'de 1,0x'e gerilemesi gibi temel sebeplerle beğenmeye devam ediyoruz. Ayrıca temettü dönemi öncesi yüksek temettü beklentisi de şirketin bir diğer artısını oluşturuyor. **Selçuk Ecza** ise portföye yeni eklenen şirketlerden bir başkası. Selçuk Ecza'yı da cari FD/FAVÖK çarpanının (2018T 5,3x) son beş yılın ortalaması olan 5,8x seviyesinin oldukça altına, cazip bir seviyeye inmiş olması, kuvvetli büyüme beklentisi ve önümüzdeki haftalarda ilaç sektöründe yapılacak fiyat ayarlamalarının kısa vadeli olumlu beklentileri nedeniyle beğeniyoruz. Hisse için 12 aylık fiyat hedefimiz 4,50 TL'de bulunuyor ve %18 yukarı potansiyel taşıyor.

Portföyde taşımaya devam ettiğimiz bankacılık dışı şirketlerden **Şişe Cam**'da şirketin mevcut değerlemesinin iştirak portföyünün değerlemesine kıyasla çok yüksek iskonto taşıdığını düşünüyoruz. Şöyle ki bir holding şirketi niteliği taşıyan Şişecam'ın piyasa değerinin iştiraklerinin değerine göre taşıdığı prim halihazırda %30 düzeyinde. Ancak söz konusu primin son beş yılda ortalama %55 seviyesinde olması yukarı yönün potansiyeli hakkında bir fikir veriyor. Şişe Cam için 12 aylık fiyat hedefimiz 5,80 TL ve yukarı potansiyel %19 olarak görünüyor. **Tofaş Oto** ise yine portföyde tutmaya devam ettiğimiz bir diğer sanayi şirketi. Tofaş'ı ise güçlü nakit biriktirme kapasitesi ile 2020 yılına kadar yatırımlarını bitirmiş ve otomotiv sektöründeki ihracat imkanlarından faydalanacak olması sebebiyle beğeniyoruz. Bu hisse için 12 aylık fiyat hedefimiz 38,80 TL ve yukarı potansiyel %21 olarak görünüyor.

Portföyümüzden **Türk Hava Yolları**'nı ise güçlü performansı sonrasında kâr odaklı olarak çıkarıyoruz. Türk Hava Yolları hissesi model portföye dahil ettiğimiz Mayıs sonundan itibaren BIST-100 endeksinin %76 üzerinde dikkat çekici bir getiri sağladı. Şirketi temel beklentiler bazında hâlâ çok beğeniyor olmakla birlikte mevcut fiyat seviyelerinden kâr realizasyonu yapılabileceğini düşündüğümüzden portföyden çıkarıyoruz.

Bu hisseler dışında ayrıca **Ereğli Demir Çelik** emtia beklentileri, **Turkcell** büyüyen dijital pazarın güçlü oyuncusu olması ve **Koç Holding dengeli** iştirak portföy dağılımı nedeniyle Türkiye'nin büyüme hikayesinin bir göstergesi olarak dikkatimizi çekiyor. Ancak geçtiğimiz dönemlerdeki güçlü hisse performansları nedeniyle yukarı potansiyellerini nispeten az bulduğumuz bu hisselerde 'Nötr' görüşümüz bulunuyor.

Hisse Senedi Portföy Önerisi

Hisse senedi	Kod	12ay hedef fiyat (TL)	Artış potansiyeli*	2017T F/K
Garanti	GARAN	12,20	17%	6,3
İş Bankası C	ISCTR	8,70	27%	5,3
Migros	MGROS	35,00	37%	-
Selçuk Ecza	SELEC	4,50	17%	6,3
Şişe Cam	SISE	5,80	23%	10,2
Tofaş Oto	TOASO	38,80	21%	11,7
Tüpraş	TUPRS	150,00	28%	7,3
Türk Telekom	TTKOM	7,60	25%	10,1
Vakıfbank	VAKBN	8,10	21%	4,2

Hisse fiyatları 15 Ocak itibarıyladır.

Hedef fiyat ve Getiri Beklentisi değişiklikleri (12 aylık)

SİRKET	KOD	12A Hedef Fiyat (TL)		Getiri Beklentisi	
		ESKİ	YENİ	ESKİ	YENİ
Adana Cimento (A)	ADANA	7.00	7.00	Nötr	Nötr
Anadolu Efes	AEFES	26.40	28.50	Nötr	Nötr
Aksa	AKSA	12.29	15.20	Nötr	Nötr
Albaraka Türk	ALBRK	1.40	1.60	Nötr	Nötr
Anadolu Cam	ANACM	2.70	3.35	Nötr	Nötr
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	5.35	7.00	Nötr	Nötr
Arçelik	ARCLK	24.00	24.00	Nötr	Nötr
Aselsan	ASELS	38.50	38.50	Nötr	Nötr
Aygaz	AYGAZ	18.60	18.60	Nötr	Nötr
Bim	BIMAS	85.00	85.00	Nötr	Nötr
Bizim Tiptan	BIZIM	8.35	8.35	Nötr	Nötr
Bolu Çimento	BOLUC	7.25	7.25	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Borusan Boru	BRSAN	8.53	14.45	Nötr	Nötr
Coca Cola İçecek	CCOLA	44.60	45.50	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Emlak REIT	EKGYO	3.70	3.30	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Enka İnşaat	ENKAI	5.42	5.42	Underperform	Underperform
Ereğli Demir Çelik	EREGL	8.24	11.25	Nötr	Nötr
Ford Otosan	FROTO	58.80	62.00	Nötr	Nötr
Garanti Bankası	GARAN	12.20	12.20	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Halkbank	HALKB	15.25	12.00	Endeksin Üzerinde	Nötr
İndeks Bilgisayar	İNDES	10.05	13.25	Nötr	Nötr
İşbankası C	ISCTR	8.70	8.70	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
İş GYO	ISGYO	1.80	1.80	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Koç Holding	KCHOL	19.28	21.37	Endeksin Üzerinde	Nötr
Kardemir (D)	KRDMD	3.00	3.00	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Logo Yazılım	LOGO	67.00	67.00	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Migros	MGROS	32.00	35.00	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Petkim	PETKM	7.20	8.00	Nötr	Nötr
Pegasus	PGSUS	30.50	40.10	Nötr	Nötr
Selçuk Ecza	SELEC	4.40	4.50	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Şişe Cam	SISE	5.40	5.80	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Şekerbank	SKBNK	1.30	1.55	Nötr	Endeksin Altında
Soda Sanayi	SODA	5.95	6.40	Nötr	Nötr
Tav Havalimanları	TAVHL	21.50	23.80	Nötr	Nötr
Turkcell	TCELL	14.55	16.56	Nötr	Nötr
THY	THYAO	12.80	19.40	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Tekfen Holding	TKFEN	14.30	19.00	Nötr	Nötr
Tofaş Oto	TOASO	36.50	38.80	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Torunlar GYO	TRGYO	3.75	4.00	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Trakya Cam	TRKCM	4.95	5.70	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
T.S.K.B.	TSKB	1.74	1.74	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Türk Telekom	TTKOM	7.60	7.60	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Tüpraş	TUPRS	155.00	150.00	Nötr	Endeksin Üzerinde
Ülker	ULKER	24.60	26.50	Endeksin Üzerinde	Endeksin Üzerinde
Vakıfbank	VAKBN	7.70	8.10	Nötr	Endeksin Üzerinde
Yapı Kredi	YKBNK	5.10	5.00	Nötr	Nötr

Kaynak: Ak Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporla yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018