

# Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma  
arastirma@akyatirim.com.tr

**En Çok Beğendiğimiz Hisseler:** Kardemir'i en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyor, Türk Telekom'u en çok beğendiğimiz hisseler arasından çıkarıyoruz.

**Kardemir'i** en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz. Şirket yönetimi 2018 için 2017'den oldukça daha yüksek FAVÖK marj beklenti aralığı açıkladı. Temelde bu açıklama bizim de hedef fiyatımızı yukarı çekmemizi sağladı. Olumlu beklentilerin arkasında yükselen satış fiyatları, daha düşük artış göstermesi beklenen hammadde fiyatları ve satışların toplamında daha hızlı yüksek katma değerli ürünlerin satışı yer alıyor. Bu dinamiklerle şirketin belirlediği FAVÖK marj aralığını kolayca gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz.

**Türk Telekom'u** en çok beğendiğimiz hisseler arasından çıkarıyoruz. Türk Telekom, portföy'e eklediğimiz tarihten bu yana tatminkar getiri elde etti ve hedef fiyatımıza yukarı potansiyel daraldı.

**Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler:** İş C, Kardemir D, Migros, Şişe Cam, Tofaş ve Vakıfbank olarak sıralanmaktadır.

## En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
İş Bankası (C)	ISCTR	7.41	9.00	%21
Kardemir (D)	KRDMD	4.16	5.00	%20
Migros	MGROS	24.22	35.00	%45
Şişe Cam	SISE	5.11	5.80	%14
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	27.92	38.80	%39
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	6.91	8.10	%17

Kaynak: Ak Yatırım. \*Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 16 Mart itibarıdır.

## Portföy Performansı

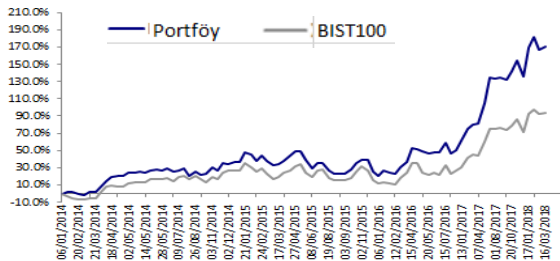
Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %171 ve %40 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı	Getiri	Nominal	Rölatif **	Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
İş Bankası (C)	ISCTR	7.43	7.42	-0.2%	-1.1%	20/09/2017	%3.2	-%7.5
Migros	MGROS	23.73	24.33	2.5%	1.6%	30/11/2017	%3.6	-%8.3
Şişe Cam	SISE	4.78	5.11	6.8%	5.9%	26/10/2016	%73.9	%14.2
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	30.19	28.07	-7.0%	-7.8%	12/08/2017	-%12.0	-%20.1
Türk Telekom	TTKOM	6.08	6.96	14.5%	13.5%	17/01/2018	%11.0	%10.5
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	7.08	6.88	-2.8%	-3.6%	17/01/2018	%0.0	-%0.6
		Portföy Getiri		%2.3	%1.4			

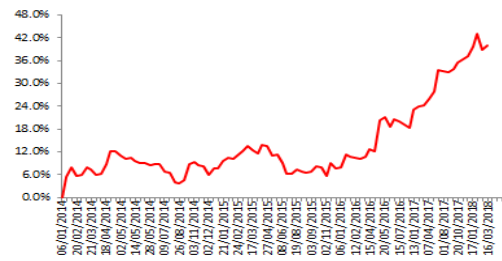
BIST-100 Toplam Get. End. Getiri Kuv.

Kaynak: Ak Yatırım \* Portföye dahil edilen/portföyden çıkarılan hisselerin getirileri takip eden seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatlarla güncellenmektedir. \*\*BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif performans.

## En çok beğendiğimiz hisseler performansı (Nominal)



## BIST-100 Toplam Getiri Endeksine göre rölatif performans



En çok beğendiğimiz hisseler

İŞ BANKASI (C)		ISCTR		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
7.41		9.00		%21	
2017T	2018T	2017T	2018T		
F/DD	0.6	0.5	F/K	5.7	5.1
<p>- Hisse başına 9 TL olan 12 aylık hedef fiyatımıza göre %21 yukarı potansiyel taşıyan hisseyi önermeye devam ediyoruz. Güçlenen komisyon sağlama becerisi ve aktif kalitesini kontrol altında tutması bankaya esas faaliyet alanında avantaj sağlarken, cam sektörü değerlemelerimiz de iştirak portföyünün İş Bankası'nın hedef değerine olumlu katkı vermesini sağlıyor.</p> <p>Bankanın komisyon geliri artışını kuvvetli seviyelerde tutacağını ve özellikle vadesiz mevduat tabanı sayesinde marj avantajını koruyacağını düşünüyoruz. Provizyon giderlerinde artış öngörmekle birlikte, net kârın 2018'de en az %10 artacağını tahmin ediyoruz.</p> <p>İş Bankası'nın 20 milyar TL düzeyindeki sabit getirili bono portföyü enflasyondaki artış ile marj baskısı yaratabilir. Ancak 19,2 milyar TL'yi bulan TÜFE'ye endeksli menkul değerlerin bunu dengeleyeceğini düşünüyoruz.</p>					

MİGROS		MGROS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
24.22		35.00		%45	
2018T	2019T	2018T	2019T		
FD/FAVÖK	6.8	5.6	F/K	n.m.	31.6
<p>- Migros ortaklarından Moonlight Capital, Migros'un %7.3'ünü (13 milyon nominal hisse) hisse başı 26.0 TL'den yabancı kurumsal yatırımcılara Kasım 2017'de sattı ve 14,3 milyon adet nominal hisseyi potansiyel satış için kaydetti. Migros güçlü operasyonel satış performansını devam ettirmekte ve süpermarket segmentinde lider pozisyonunu sürdürmektedir.</p> <p>Migros'un 2017'de cirosu %39 artarken, FAVÖK marjı yıllık 50 baz puan düşerek %5,2 oldu. Marjlarda yaşanan düşüş, Kipa'nın düşük marjından kaynaklanmaktadır.</p> <p>2018 yılı için şirket yönetimi yıllık %15-18 ciro artışı ve FAVÖK marjının %5,5-6,0 olmasını öngörüyor. 2018 yılı için hesapladığımız 6,8 FD/FAVÖK çarpanının, şirketin güçlü büyümesini dikkate aldığımızda cazip olduğunu düşünüyoruz.</p>					

TOFAŞ OTOMOBİL FAB.		TOASO		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
27.92		38.80		%39	
2017T	2018T	2017T	2018T		
FD/FAVÖK	7.2	6.6	F/K	9.6	9.0
<p>- Tofaş Oto hissesi son 12 ayda endeksin %20 altında getiri sağlayabilmiştir. Hisse üzerinde daha önce görülen baskıda özellikle şirketin Mayıs ayında 2017 ihracat satışlarına yönelik öngörülerini aşağı çekmesi etkili olmuştur. Aynı dönemde Ford Otosan'ın ise kendi 2017 öngörülerinde artışa gitmesi yatırımcı ilgisinin Tofaş'tan Ford'a kaymasına yol açtı. Son 6 ayda, Tofaş Oto hissesinin getirisi Ford Otosan'ın yaklaşık %35 gerisinde kalarak yatırımcı algısındaki bu değişimi fiyatladı.</p> <p>- Tofaş Oto hesaplamalarımıza göre 2018T FD/FAVÖK bazında 7,2 çarpanla işlem görmektedir. Bu rakam, hissenin 2 yıllık tarihi ortalama çarpanı olan 8,2'nin gerisindedir. Ş sebeplerle şirketin değerlemesinin çekici olduğunu düşünüyoruz: i) Egea binek oto ailesinin lansman fazını geride bırakarak hedeflenen pazar payına doğru olumlu bir trendle ilerliyor olması ii) gelir tablosunda yüksek büyüme (2017'de FAVÖK'de +%40 artış) iii) kuvvetli bilanço beklentileri (2020'ye kadar planlanan herhangi bir ürün geliştirme yatırımının olmaması şirketin yüksek nakit biriktirmesini sağlayabilir) ve iv) 2017 faaliyetlerinden 21 Mart tarihinde ödenecek olan kuvvetli temetti (temmetü verimi %5,7).</p>					

KARDEMİR (D)		KRDMD		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
4.16		5.00		%20	
2017T	2018T	2017T	2018T		
FD/FAVÖK	4.9	7.4	F/K	5.1	7.1
<p>- Olumlu 2017 finansallarının ardından 2018'in daha da güçlü geçmesi bekleniyor. 2017 sonuçlarının görüldüğü analist toplantısında Kardemir 2018 FAVÖK marj beklentisini %23 - %25 aralığında olmasını beklediğini açıkladı. Böylece, 2017'de %18,5 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı için 2018 hedefi 2014'den beri en yüksek seviye olarak ifade edilmiş oldu.</p> <p>2018 için satış miktar beklentisi ise 2,3 milyon ton ile 2017'deki tutar ile aynı kaldı. Şirketin beklentileri paralelinde biz de 2018 FAVÖK marj beklentimizi %19,3'den %23,4'e yükselttik. Ortalama FAVÖK marj beklentimizi 2018 - 2027 tahmin dönemi için de %17,1'den %17,5'e artırıyoruz. 2017 sonuçları ardından ciro beklentilerimizde bir değişikliğe gitmedik. FAVÖK'deki sıçrama ile 12 aylık hedef fiyatımız 3,75 TL'den 5,00 TL'ye yükseldi ve cari hisse fiyatı üzerinden %32 getiri potansiyeline işaret ediyor. Bu değerlendirmelere ışığında önerimizi 'Not'den 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz.</p>					

ŞİŞE CAM		SİSE		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
5.11		5.80		%14	
2017T	2018T	2017T	2018T		
FD/FAVÖK	6.8	5.9	F/K	11.1	9.7
<p>- Faaliyet gösterdiği ana pazarlardaki olumlu dinamiklere paralel olarak tüm halka açık Şişe Cam grup şirketleri son 12 ayda yüksek fiyat performansı göstermiştir (ortalama %62 kazanç). Bu dönemde ana holding şirketi olan Şişe Cam %39 kazanç sağlamıştır. Şirket hisseleri son 3 ayda halka açık iştiraklerinin (Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayi) ortalama %3 üzerinde getiri sağlarken, bu performans önceki 9 aydaki %8 daha düşük getirinin ancak bir kısmını telafi edebilmiştir. Önceki dönemdeki düşük getiride halka açık bir şirket tarafından temsil edilmeyen cam ev eşyası segmentinin finansal performansının dalgalı bir seyir izlemesinin etkili olduğunu düşünüyoruz.</p> <p>- Halihazırda şirketin piyasa değerinin halka açık iştiraklerindeki paylarının değerine olan primi %33 seviyesinde bulunmaktadır. Bu seviye, hissenin 5 yıllık ortalama prim seviyesi olan %54'ün gerisindedir. Dahası, bu prim seviyesi cam ev eşyası segmentinin karlılık performansının dip yaptığı 2Ç16 sonuçlarından sonraki 6 aylık sürede kaydedilen %48'lik primin de hayli gerisindedir. Bu dönemde cam ev eşyası segmentinin rakamlarının göreceli olarak toparlanma gösterdiğini dikkate aldığımızda Şişe Cam hissesinin mevcut değerlemesinin yüksek potansiyel içerdiğini düşünüyoruz.</p>					

T. VAKIFLAR BANKASI		VAKBN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
6.91		8.10		%17	
2017T	2018T	2017T	2018T		
FD/DD	0.7	0.6	F/K	4.3	3.7
<p>- Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün elindeki hisseleri Hazine'ye satışı ile ilgili olarak uzun süredir beklenen olası fiyat açıklamalarının (Bakanlar Kurulu kararıyla kesinleşecek) hissede bir ilgi uyandırabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca hisse başına 8,10 TL olan 12 aylık fiyat hedefimiz %17 potansiyel getiriye işaret ediyor.</p> <p>Vakıfbank için olumlu görüşümüz bankanın mevcut kârlılığının korunacağı varsayımına dayanıyor. Bankanın 2018 yılında maddi öz kaynak kârlılığının %17,7 ile sektöre ilişkin %16,5 ortalamasını aşması ancak F/DD çarpanının 0,7x ile sektör ortalamasının hafif altında kalması bizzat fiyatlamaya açısından yukarı potansiyele işaret ediyor.</p> <p>Moody's'in geçtiğimiz hafta içerisinde kârlılıkta düşüş beklentisini gerekçe göstererek, bankanın temel kredi değerlendirmesini (BCA) iki puan indirmesi (diğer bankalarda bir puanlık indirim ile birlikte) hissede bir miktar baskı yaratmış görünüyor. Ancak bankanın hedefleri doğrultusunda 1Ç18 kârına ilişkin olumlu göstergeler bu algının değişmesine yardımcı olabilir.</p>					

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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.