

# Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma  
arastirma@akyatirim.com.tr

**En Çok Beğendiğimiz Hisseler:** Selçuk Ecza'yı en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz.

**Selçuk Ecza:** Güçlü gelen 1Ç18 sonuçları ve defansif yapısı nedeniyle model portföye ekliyoruz.

**Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler:** Coca Cola, İş C, Kardemir D, Selçuk Ecza, Şişe Cam, Tofaş ve Yapı Kredi olarak sıralanmaktadır.

## En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Coca Cola İçecek	CCOLA	36.40	45.50	%25
İş Bankası (C)	ISCTR	5.96	8.70	%46
Kardemir (D)	KRDMD	4.93	5.00	%1
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	3.60	4.50	%25
Şişe Cam	SISE	4.31	5.80	%35
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	23.64	37.20	%57
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	3.98	5.20	%31

Kaynak: Ak Yatırım. \*Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 15 Mayıs itibarıdır.

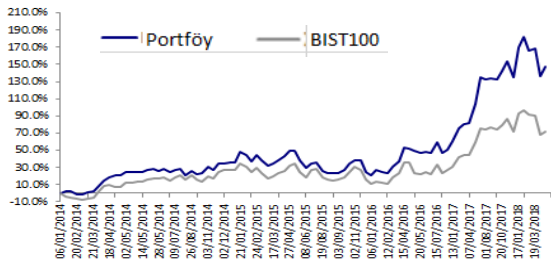
## Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %148 ve %45 olarak gerçekleşmiştir.

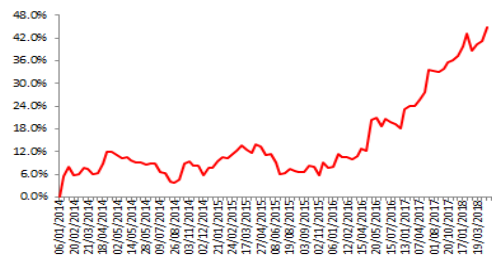
Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı	Getiri	Nominal	Rölatif **	Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
Coca Cola İçecek	CCOLA	35.48	36.49	2.8%	0.6%	08/05/2018	%2.8	%0.6
İş Bankası (C)	ISCTR	5.84	6.01	2.8%	0.6%	20/09/2017	-%12.8	-%11.6
Kardemir (D)	KRDMD	4.01	4.94	23.3%	20.6%	19/03/2018	%17.7	%31.2
Şişe Cam	SISE	4.43	4.35	-1.9%	-4.0%	26/10/2016	%48.0	%10.0
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	23.84	23.84	0.0%	-2.1%	12/08/2017	-%20.8	-%18.5
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	3.97	4.02	1.4%	-0.8%	08/05/2018	%1.4	-%0.8
		Portföy Getiri		%4.7	%2.5			
BIST-100 Toplam Get. End.		159,793	163,302	%2.2				

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

COCA COLA İÇECEK		CCOLA		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
36.40		45.50		%25	
2017T	2018T	2017T	2018T		
F/DD	7.0	6.0	F/K	24.6	21.5
<p>- Coca Cola İçecek 2018'e oldukça kuvvetli bir operasyonel performans ile başladı: 1Ç18'deki 1.87 milyar TL'lik ciro piyasa ortalamasının %5 ve bizim beklentimizin %7 üzerinde gerçekleşirken, 267 milyon TL'ye ulaşan FAVÖK 225 milyon TL'lik piyasa ortalaması beklentisi ve Ak Yatırım tahminini aştı. CCI'nin 1Ç18'de yıllık 2,7 puan artışla ulaştığı %14,3'lük FAVÖK marjı (ortalama tahmin: %12,5, Ak Yatırım tahmini: %12,8) son 10 yıldaki en yüksek 1Ç gerçekleşmesi olarak ön plana çıkmaktadır.</p> <p>- Şirketin hem Türkiye hem de Uluslararası faaliyetleri kuvvetli momentumlarını 1Ç18'de devam ettirdi. Türkiye'de %14 hacim büyümesi ve %24 satış geliri büyümesi kaydedilirken Uluslararası operasyonlarda FAVÖK marjı yıllık bazda yaklaşık 5 puanlık artış gösterdi. Ayrıca Türkiye'de gazlı içecek kategorisinin büyüme devam etmesi (%13 artış) ve yerinde tüketime yönelik küçük ebatlı ambalajlardaki ürünlerin toplam hacmedeki payının yıllık 3 puan artış göstermiş olmasını da olumlu karşıyoruz (bu gelişme karlılık açısından olumludur).</p> <p>- CCI hissesi son 2 ayda endeksin %9 üzerinde getiri sağlamıştır, ancak 12 aylık vadede getirisi hala endeksin %10 gerisindedir.</p>					

KARDEMİR (D)		KRDMD		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
4.93		5.00		%1	
2018T	2019T	2018T	2019T		
FD/FAVÖK	5.8	5.4	F/K	8.8	9.8
<p>- Olumlu 2017 finansallarının ardından 2018'in daha da güçlü geçmesi bekleniyor. 2017 sonuçlarının görüşüldüğü 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 yükseltmiştik. Ortalama FAVÖK marj beklentimizi 2018 - 2027 tahmin dönemi için de %17,1'den %17,5'e artırmıştık. 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; 'Endeksin Üzerinde Getiri' önerimizi koruyoruz. 1Ç18 sonuçlarının ardından şirket demir çelik piyasasında olumlu trendin devam ettiğini belirtti. Mevcut hedef fiyatımızla ilgili yukarı revizyon potansiyeli olduğunu düşünüyoruz.</p>					

ŞİŞE CAM		SISE		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
4.31		5.80		%35	
2017T	2018T	2017T	2018T		
FD/FAVÖK	5.2	4.4	F/K	9.3	8.2
<p>- Faaliyet gösterdiği ana pazarlardaki olumlu dinamiklere paralel olarak tüm halka açık Şişe Cam grup şirketleri 2017'nin başından bu yana yüksek fiyat performansı göstermiştir (ortalama %54 kazanç). Bu dönemde ana holding şirketi olan Şişe Cam %27 kazanç sağlamıştır. Şişe Cam'ın getirisi ise bu sürede halka açık iştiraklerin (Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayi) gerisinde kalmıştır (2017'nin başından bu yana %19, son 3 ayda %4 geride).</p> <p>- Halihazırda şirketin piyasa değerinin halka açık iştiraklerindeki paylarının değerine olan primi %30 seviyesinin altında bulunmaktadır. Bu seviye, hissenin 5 yıllık ortalama prim seviyesi olan %52'nin 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>					

İŞ BANKASI (C)		ISCTR		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
5.96		8.70		%46	
2017T	2018T	2017T	2018T		
F/DD	0.4	0.3	F/K	4.6	3.4
<p>- Hisse başına 8.70 TL olan 12 aylık hedef fiyatımıza göre kuvvetli 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 (IFRS-27 etkisi hariç).</p> <p>İş Bankası'nın 21,4 milyar TL düzeyindeki sabit getirili bono portföyü enflasyondaki artış ile marj baskısı yaratabilir. Ancak 20,9 milyar TL'yi bulan TÜFE'ye endeksli menkul değerlerin bunu dengeleyeceğini düşünüyoruz.</p>					

SELÇUK ECZA DEPOSU		SELEC		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
3.60		4.50		%25	
2018T	2019T	2018T	2019T		
FD/FAVÖK	4.8	4.0	F/K	5.4	4.8
<p>- Selçuk Ecza'nın 1Ç18 sonuçları piyasada olumlu sürpriz yaptı. Şirket'in brüt kar marjı 1Ç18'de %9,7 ile 2Ç12'den beri en yüksek brüt kar marjını elde etti. Yüksek gelen kar marjında en önemli sebep ilaç fiyatlarının şubat ortasında %15 artması ile mevcut stoklardan elde ettiği bir defaya mahsus gelir önemli katkı sağladı. Ayrıca ilaç dağıtım sektöründe yaşanan konsolidasyona paralel Selçuk Ecza'nın artan pazar payı (çeyrek bazda +20 baz puan artışla) %41,84'e çıkması ciro büyümesine katkı sağladı.</p> <p>2018 tahminlerimize göre Selçuk Ecza hisseleri 4,8 FD/FAVÖK (5 yıllık ortalaması olan 5,8) ve 5,4 F/K ile işlem görmektedir. 2018 yılında yıllık %23'lük büyüme dikkate alındığında bu çarpanların cazip olduğunu düşünüyoruz. Şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başı 4,5 ile %25'lik artış potansiyeli sunmaktadır.</p>					

TOFAŞ OTOMOBİL FAB.		TOASO		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
23.64		37.20		%57	
2017T	2018T	2017T	2018T		
F/DD	6.3	5.8	F/K	8.1	7.7
<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 %29 gerisinde kalmıştır.</p> <p>- Tofaş Oto hesaplamalarımıza göre 2018 FD/FAVÖK bazında 6,3 çarpanla işlem görmektedir. Bu rakam, hissenin 2 yıllık tarihi ortalama çarpanı olan 8,0'ın gerisindedir. Şu sebeplerle şirketin değerlemesinin çekici olduğunu düşünüyoruz: i) Egea binek oto ailesinin lansman fazını geride bırakarak hedeflenen pazar payına doğru olumlu bir trende ilerliyor olması ii) gelir tablosunda yüksek büyüme (2017'de FAVÖK'de +%47 artış) iii) kuvvetli bilanço beklentileri (2020'ye kadar planlanan herhangi bir ürün geliştirme yatırımının olmaması şirketin yüksek nakit biriktirmesini sağlayabilir - bu bağlamda şirket 2017 faaliyetlerinden %5,7 gibi yüksek bir temettü verimi de ödemiş durumdadır).</p>					

## En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
3.98	5.20		%31		
2018T	2019T		2018T	2019T	
F/DD	0.5	0.4	F/K	4.3	3.6
<p>- Yapı Kredi Bankası'nın üç yıllık stratejik planları (i) KOBİ segmentine daha fazla ağırlık verilmesi ve müşteri tabanının genişlemesi ile sağlanacak gelir artışı ve dijital altyapının güçlendirilmesi / operasyon etkinliğinin artması ile sağlanacak gider tasarrufu ile gelir/gider rasyosununun 600 baz puana kadar düşürülmesini, (ii) risk izleme ve kredi tahsis süreçlerinin daha da güçlendirilmesi ile kredi karşılık maliyetlerinin düşürülmesini kapsıyor. Bu çerçevede bankanın kârlılık artışı ile birlikte 2020'ye kadar çekirdek sermaye oranının yasal limitin 200 baz puan üzerinde tutulması ve bu tarihten itibaren nakdi temettü dağıtımına geri dönülmesi hedeflerini olumlu olarak değerlendiriyoruz.</p>					

# AKYatırım

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