

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

Aselsan ve Pegasus'u en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyor, Coca Cola ve Kardemir'i en çok beğendiğimiz hisseler arasından çıkarıyoruz.

Aselsan'ın 2018 ilk yarı finansal performansı oldukça güçlü gelirken, bakiye siparişleri de ciddi oranda artış gösterdi. Bu da ileriki dönemlerde cironun büyümeye devam edeceğine işaret ediyor. Hükümetin savunma sanayi harcamalarına yönelik öncelik politikası Aselsan'ın olası makro ekonomik zayıflıklardan asgari düzeyde etkilenmesini sağlayacaktır. Aselsan ciro ve FAVÖK için 2018 tüm yıl beklentilerini de yukarı yönlü revize etti.

Pegasus'u son fiyat hareketleri sonrası düşük bulduğumuz değerlemesi nedeniyle (2018 FD/FAVÖK çarpanı 5,0x in altında, benzer şirketler 6,7x çarpanı) portföyümüze ekliyoruz.

Coca Cola İçecek'i yabancı para borçları nedeniyle mevcut şartlarda yatırımcı ilgisinin düşük kalmaya devam edebileceği düşüncesiyle listemizden çıkarıyoruz

Demir çelik fiyat trendindeki düşüşün devam edeceği beklentisiyle **Kardemir'i** öneri listemizden çıkarıyoruz. Çin'de ekonomik yavaşlama olabileceği düşüncesiyle Çin'in demir çelik talebinde düşüş olması fiyatları baskılayabilir. Ayrıca iç talepte de yavaşlama söz konusu olabilir. Bununla birlikte düşen global demir çelik fiyatlarıyla birlikte demir cevheri fiyatları da düşer bu da demir çelik şirketlerinin kar marjlarını bir ölçüde korumasını sağlayabilir. Kardemir, artan katma değerli çubuk kangal satışları ile karlılığına olan olumsuz etkiyi de ayrıca azaltabilir ancak 2019 karlılığının 2018'in altında kalacağını düşünüyoruz.

En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Aselsan	ASELS	25.86	31.00	%20
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	65.75	80.00	%22
Garanti Bankası	GARAN	5.75	10.40	%81
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	23.40	35.10	%50
Turkcell	TCELL	10.26	13.50	%32
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.65	2.90	%76

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 16 Ağustos itibarıyla.

Portföy Performansı

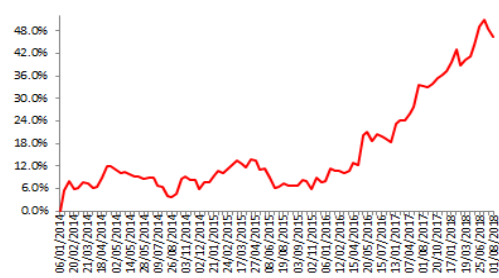
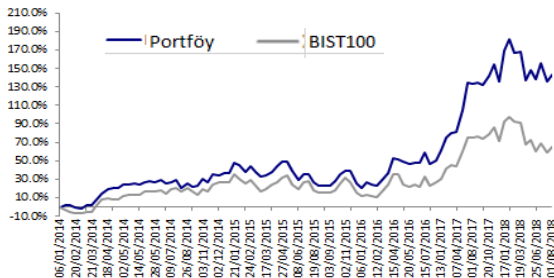
Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %110 ve %41 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
		01/08/18	16/08/18	Nominal	Rölatif **			
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	69.94	66.11	-5.5%	5.4%	01/08/2018	-%5.5	%5.4
Coca Cola İçecek	CCOLA	29.61	28.07	-5.2%	5.7%	08/05/2018	-%19.2	-%8.9
Garanti Bankası	GARAN	7.13	5.84	-18.1%	-8.7%	25/06/2018	-%30.8	-%25.4
Kardemir (D)	KRDMD	4.50	4.02	-10.6%	-0.3%	19/03/2018	-%4.3	%23.0
Turkcell	TCELL	13.18	10.31	-21.7%	-12.7%	01/08/2018	-%21.7	-%12.7
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	2.12	1.71	-19.5%	-10.2%	08/05/2018	-%33.2	-%24.7
Portföy Getiri				-%13.4	-%3.5			
BIST-100 Toplam Get. End.		158,041	141,745	-%10.3				

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



Kaynak: Ak Yatırım

Kaynak: Ak Yatırım

En çok beğendiğimiz hisseler

ASELSAN	ASELS	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
25.86	31.00		%20		
2018T	2019T		2018T	2019T	
FD/VAFÖK	19.8	14.9	F/K	15.6	11.8
- Aselsan Türkiye'nin borsada kote olan tek savunma sanayi şirketi ve en büyük yerli oyunculardan biridir. 2018'in ilk yarısında cironun yıllık %48 büyümesi ve FAVÖK marjının %21,4 olarak gerçekleşmesi sonrasında, Şirket Yönetimi 2018 tüm yıl beklentilerini yukarı yönde revize etti. Yıllık ciro büyümesi %25- %35 bandından %40 veya üzeri olarak revize edildi. FAVÖK marj bandı beklentisi de %18 - %20 bandından %19 - %21 bandında revize edildi. - 2018'in ilk yarısında şirket 2,1 milyar dolar tutarında yeni sözleşmeler imzaladı, 2017'in ilk yarısında bu tutar 780 milyon dolardı ve 2017 tüm yılda 2,1 milyar dolara ulaşmıştı. Haziran sonu itibarıyla bakiye siparişler 8,1 milyar dolara ulaştı ki bu 2017 sonunda 6,8 milyar dolar, Mart sonunda ise 7,5 milyar dolardı. Bakiye siparişler geçmiş 12 aylık ciroya oranı 4.9 katı oldu. - Havasoj, Dost Düşman tanıma sistemi seri üretimi, Lazer Güdüm Kiti, Milgem-I Sınıf Fırkateyn, Milli muharip uçak, ve Altay tank seri üretimi Aselsan'ın imzalaması beklenen potansiyel projeler arasında yer alıyor.					

GARANTİ BANKASI	GARAN	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
5.75	10.40		%81		
2018T	2019T		2018T	2019T	
F/DD	0.5	0.4	F/K	3.1	2.8
- Garanti Bankası'nı model portföyümüzde güçlü sermaye yapısı ve karşılık rezervlerinin olası risklere karşı sağladığı kuvvetli koruma kalkını nedeniyle beğeniyoruz. Ayrıca makro normalleşmeyle birlikte 20 milyar TL düzeyindeki TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin sağladığı etkin enflasyon koruması ile desteklenen net faiz marjının da kârlılığa olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. - Garanti Bankası'nın ilk altı aylık sonuçları komisyon gelirlerinin güçlü kaldığını, net faiz marjının da TÜFE endeksli menkul kıymet getirilerinin artışıyla sağlam durmaya devam edeceğini ortaya koydu. Banka ayrıca vade uyumsuzluğunu ve swap fonlamayı etkin seviyelerde tutarak marjlarını desteklemeyi sürdürüyor. Aktif kalitesinde bozulma riski olsa da, bankanın çeşitlendirilmiş kredi portföyü ve yüklü karşılık rezervlerinin maliyet baskısının azaltacağını tahmin ediyoruz. - Garanti Bankası için 2018, 2019 ve 2020 yılları için net kar tahminlerimiz 7,8 milyar TL, 8,7 milyar TL ve 9,9 milyar TL düzeyinde bulunuyor ve yıllık ortalama %16 artışa ve %17,0 - %17,5 aralığında bir öz kaynak kârlılık oranına işaret ediyor.					

TURKCELL	TCELL	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
10.26	13.50		%32		
2018T	2019T		2017T	2018T	
FD/VAFÖK	3.9	3.4	F/K	9.3	6.2
- Turkcell, güçlü gelir büyümesi, ekonomideki dalgalanmalara karşı göreceli olarak az etkilenen iş modeli, nakit kar payı dağıtımı ve yüksek olmayan borçluluk oranları ile defansif-büyüme hissesi olarak adlandırılabilir. Şirket ilk yarıda %18 gelir büyümesi kaydettikten sonra, tüm yıl için büyüme tahminini %14-16 aralığından %16-18 aralığına yükseltti. İlk yarıda %42 FAVÖK marjı kaydedilmesine karşın, Şirket %37-40 aralığında olan marj beklentisini ise sabit bıraktı. 3. çeyrek sonuçlarıyla birlikte FAVÖK marjında yukarı yönlü bir revizyon ihtimali olabileceğini düşünüyoruz. Son bir yılda, Turkcell'in ortalama abone başına geliri %12 ve faturalı abone sayısı 664bin artış gösterdi. Şirketin 4G ağındaki akıllı telefon oranı %70 seviyelerine çıkarken ortalama 4G kullanıcı başına data kullanımı ise 7Gb'a ulaştı. Diğer yandan, Fintur Holding'in varlıklarını satmasının ardından Turkcell'e gelecek olan potansiyel nakit akışı halihazırda yüksek olmayan borçluluk oranlarını daha iyi seviyelere çekecektir.					

BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR	BIMAS	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
65.75	80.00		%22		
2018T	2019T		2018T	2019T	
FD/VAFÖK	12.1	10.2	F/K	19.2	16.3
- Bim 2Ç18'de 293 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar bizim ve piyasa ortalama beklentileri sırasıyla 280 milyon ve 265 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Ciro beklentilere paralel ama %5,7 FAVÖK marjı beklentilerin (%5,3) üzerinde gerçekleşti. Buna göre, Bim 2Ç18'de %17,6 brüt kar marjı elde ederken (bizim beklentimiz %17,5), aynı dönemde %5,7 FAVÖK marjı elde etti (bizim beklentimiz %5,5 idi). Ciro 2Ç18'de yıllık %25,5 büyüyerek beklentilere paralel 7,799 milyon TL oldu (bizim beklentimiz 7,650 milyon TL, piyasa beklentisi 7,614 milyon TL). - Bim'in defansif iş modeli ve net nakit pozisyonu (1Y18 itibarıyla 574 milyon TL net nakit) dikkate alındığında, mevcut ekonomik ortamda şirketin öne çıktığını düşünüyoruz. - Bim hisseleri son iki haftalık dönemde endeksin %5 üzerinde performans gösterdi. Bu olumlu performansın devam etmesini bekliyoruz.					

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI	PGSUS	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
	35.10		%50		
2018T	2019T		2018T	2019T	
FD/VAFÖK	4.9	4.6	F/K	11.0	10.7
- Pegasus'un 1Y18'de kuvvetli bir finansal performans sergilemiştir (FAVKÖK marjı yıllık bazda 2 puan artışa işaret etmektedir). Şirket ve sektör için geleceğe dönük öngörüler de kuvvetli seyretmeye devam etmektedir: IATA (International Air Transport Association) tarafından global havayolu şirketlerinin yöneticileri arasında yapılan son ankette, Temmuz sonu itibarıyla katılımcıların sırasıyla %84'ü ve %55'i önümüzdeki 12 ayda yolcu talebi ve birim gelirlerde artış beklemektedir. - Şirket hisselerinin getirisi son 1 ayda BIST-100'ün %7 gerisinde, MSCI Avrupa Havayolları endeksinin %21 gerisinde (Euro bazında) kalmıştır. Mevcut şartlarda, hissenin 2018 FD/FAVK çarpanının 5,0 seviyesinin altına geldiğini hesaplıyoruz. Bu seviye benzer şirketlerin 6,7'lik çarpan seviyesine göre ucuz bir değerlemeye işaret etmektedir. Buna bağlı olarak Pegasus Havayollarının en beğendiğimiz hisseler listesine dahil ediyoruz.					

YAPI VE KREDİ BANKASI	YKBNK	TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
1.65	2.90		%76		
2017T	2018T		2017T	2018T	
F/DD	0.4	0.3	F/K	3.1	2.6
- Yapı Kredi Bankası Haziran ayında yaptığı yaklaşık 0,8 milyar dolarlık sermaye girişinden makro ekonomideki dalgalanmalar nedeniyle beklediği ölçüde katkı sağlayamadı. Ancak özellikle makro koşulların düzelmesiyle bankanın 2020 sonunda öz kaynak kârlılık oranını %14'lerden %17'lere çıkarma hedefinin bu sermaye artışının sağladığı imkanlar ölçüsünde olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Banka ayrıca üç yıllık stratejik plan kapsamında (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 rasyosunun 600 baz puana kadar düşürülmesini, (ii) risk izleme ve kredi tahsis süreçlerinin daha da güçlendirilmesi ile kredi karşılık maliyetlerinin düşürülmesini hedefliyor. Normalleşme ile birlikte bu konudaki gelişmelerin de olumlu yönde olacağını düşünüyoruz. Diğer taraftan bankanın 2020'ye kadar çekirdek sermaye oranının yasal limitin 200 baz puan üzerinde tutulması ve bu tarihten itibaren nakdi temettü dağıtımına geri dönüşmesi hedeflerinin bir süre daha ertelenmek zorunda kalabileceğini değerlendiriyoruz.					

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. 2018