

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

Koza Altın'ı en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz.

TL'nin değer kaybettiği ve artan üretim ile karlılığın iyileştiği bir faaliyet ortamında şirket kârının 2018'in ikinci yarısında ilk yarıya oranla %80 artacak olması **Koza Altın** için olumlu görüşümüzü destekliyor.

Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: Aselsan, Bim, Garanti, Koza Altın, Pegasus, Turkcell ve Yapı Kredi olarak sıralanmaktadır.

En çok beğendiğimiz hisseler:				
Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Aselsan	AELS	26.44	31.00	%17
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	79.40	80.00	%1
Garanti Bankası	GARAN	6.46	10.40	%61
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	49.38	68.40	%39
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	26.42	35.10	%33
Turkcell	TCELL	11.40	13.50	%18
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.71	2.90	%70

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 20 Eylül itibarıdır.

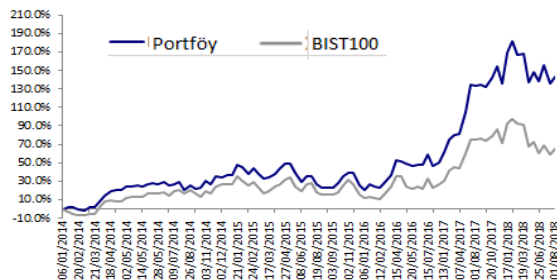
Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %135 ve %43 olarak gerçekleşmiştir.

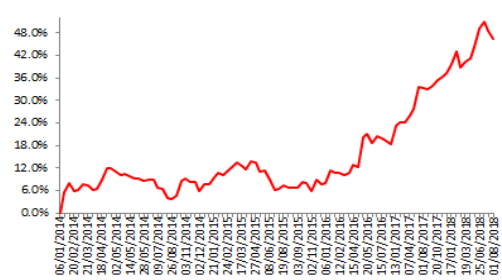
Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
17/08/18	20/09/18	Nominal	Rölatif**					
Aselsan	AELS	24.81	26.69	7.6%	-0.8%	17/08/2018	%7.6	-%0.8
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	64.75	77.87	20.3%	10.9%	01/08/2018	%11.3	%12.4
Garanti Bankası	GARAN	5.76	6.63	15.1%	6.2%	25/06/2018	-%21.5	-%23.4
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	21.85	26.67	22.1%	12.5%	17/08/2018	%22.1	%12.5
Turkcell	TCELL	10.23	11.23	9.9%	1.3%	01/08/2018	-%12.5	-%11.7
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.64	1.77	7.5%	-0.9%	08/05/2018	-%31.0	-%29.6
Portföy Getiri				%13.7	%4.9			
BIST-100 Toplam Get. End.		144,333	156,546	%8.5				

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

ASELSAN		ASELS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
26.44		31.00		%17	
2018T	2019T	2018T	2019T		
FD/VAFÖK	20.2	15.2	F/K	15.9	12.0
<p>- Aselsan Türkiye'nin borsada kote olan tek savunma sanayi şirketi ve en büyük yerli oyuncularından 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.</p> <p>- 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.</p> <p>- Havasoj, Dost Düşman tanıma sistemi seri üretimi, Lazer Güdüm Kiti, Milgem-1 Sınıf Firkateyn, Millî muharip uçak, ve Altay tank seri üretimi Aselsan'ın imzalaması beklenen potansiyel projeler arasında yer alıyor.</p>					

GARANTİ BANKASI		GARAN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
6.46		10.40		%61	
2018T	2019T	2018T	2019T		
F/DD	0.6	0.5	F/K	3.5	3.1
<p>- Garanti Bankası'nı model portföyümüzde güçlü sermaye yapısı ve karşılık rezervlerinin olası risklere karşı sağladığı kuvvetli koruma kalkanı 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.</p> <p>- 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.</p> <p>- Garanti Bankası için 2018, 2019 ve 2020 yılları için net kâr 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.</p>					

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI		PGSUS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
26.42		35.10		%33	
2018T	2019T	2017T	2018T		
FD/VAFÖK	6.0	4.9	F/K	8.8	8.3
<p>- 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 katılımçıların sırasıyla %84'ü ve %55'i önmüzdeki 12 ayda yolcu talebi ve birim gelirlerde artış beklemektedir.</p> <p>- Şirket hisseleri portföye eklenme tarihi olan 17 Ağustos'tan bugüne BIST-100'ün %13 üzerinde getiri sağlamıştır. Aynı dönemde hissenin getirisi MSCI Avrupa Havayolları endeksinin de %12 üzerinde (Euro bazında) kalmıştır. Bununla birlikte daha uzun vadede bakıldığında hissenin göreceli performansının hala düşük olduğunu görmekteyiz (son 5 ayda BIST-100'e göre %16, MSCI Avrupa Havayolları endeksinde göre %50 kayıp). Mevcut şartlarda, hissenin 2019 FD/FAVK çarpanının 5,0 seviyesinin altına geldiğini hesaplıyoruz. Bu seviye benzer şirketlerin 6,7'lik çarpan seviyesine göre ucuz bir değerlemeye işaret etmektedir.</p>					

BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR		BIMAS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
79.40		80.00		%1	
2018T	2019T	2018T	2019T		
FD/VAFÖK	14.1	11.9	F/K	20.2	16.2
<p>- Bim yüksek enflasyon ortamından olumlu etkilenen şirketlerin başında yer alıyor. Bu dönemde şirketin satışları ve marjları iyileşiyor. 2Ç18 sonuçlarından sonra Bim'in ciro su 1Y18'de yıllık %24 artarken FAVÖK marjı %5,5'a ulaştı. Finansalların önmüzdeki çeyreklerde de güçlü gelmeye devam etmesini bekliyoruz. Dolayısıyla şirketin paylaştığı 2018 yılı yıllık ciro büyümesi %20 ve yaklaşık %5 FAVÖK marj beklentisinin yukarı yönlü revize olmasını bekliyoruz.</p> <p>- 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.</p> <p>- Bim hisseleri son bir aylık dönemde endeksin %13 üzerinde performans gösterdi. Bu olumlu performansın devam etmesini bekliyoruz.</p>					

KOZA ALTIN İŞLETMELERİ		KOZAL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
49.38		68.40		%39	
2018T	2019T	2018T	2019T		
FD/VAFÖK	4.2	2.5	F/K	4.9	3.4
<p>- Koza hisseleri için olumlu görüşümüzü devam ettiriyoruz. TL'nin değer kaybettiği ve artan üretim ile karlılığın iyileştiği bir faaliyet ortamında şirket kârının 2018'in ikinci yarısında ilk yarıya oranla %80 artacak olması bu görüşümüzü destekliyor.</p> <p>- 2018 yılı ilk altı aylık finansallar, şirketin 2018 yıl sonu itibarıyla yıllık 280-300 bin ons altın üretimine ulaşacağı öngörüsünü destekliyor. Bu üretimin yıllık bazda %40 artması anlamına geliyor. Ayrıca, yeni keşifler hariç tutulsa dahi, önmüzdeki 3 yıl boyunca altın üretiminin 300 bin onsun üzerinde olmasını bekliyoruz.</p> <p>- Koza Altın 2,1 milyar TL (toplam varlıkların %57'si) nakit ile BIST içinde en likit şirketlerin başında yer alıyor. Şirketin yakın zamanda büyük yatırım planlaması olmadığı ve yüklü temettü ödemesi öngörülmediği için yüksek seviyedeki bu nakit pozisyonun önmüzdeki dönemlerde de devam etmesini bekliyoruz.</p>					

TURKCELL		TCELL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
11.40		13.50		%18	
2017T	2018T	2017T	2018T		
FD/VAFÖK	4.2	3.7	F/K	16.9	6.7
<p>- 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.</p> <p>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.</p>					

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel	
1.71	2.90		%70	
2018T	2019T		2018T	2019T
F/DD	0.4	0.3	F/K	3.2 2.7
<p>- Yapı Kredi Bankası'nı özellikle 3Ç18 sonuçlarının olumlu geleceği beklentisiyle öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Ancak özellikle makro koşullardaki olumsuz değişme nedeniyle bankanın 2020 sonunda öz kaynak karlılık oranını %14'lerden benzer bankalar ortalamasının üzerine (%17'ler) çıkarma hedefinin bir miktar zorlayıcı olabileceğini düşünüyoruz.</p> <p>Yapı Kredi Bankası, sermaye rasyoları dikkate alındığında kur dalgalanmasına dönük olarak bazı rakiplerine göre daha çok duyarlılık taşıyor. Ancak, dijital altyapının güçlendirilmesi / operasyon etkinliğinin artması ile sağlanacak gider tasarrufu ve risk izleme ve kredi tahsis süreçlerinin daha da güçlendirilmesi ile kredi karşılık maliyetlerinin düşürülmesi gibi hedeflerin kârlılığı destekleyeceğini düşünüyoruz.</p> <p>Diğer taraftan bankanın 2020'ye kadar çekirdek sermaye oranının yasal limitin 200 baz puan üzerinde tutulması ve bu tarihten itibaren nakdi temettü dağıtımına geri dönülmesi hedeflerinin bir süre daha ertelenmek zorunda kalabileceğini değerlendiriyoruz.</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. 2018