

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

Mavi Giyim ve Vakıfbank'ı en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz. Kordsa, Bim ve Yapı Kredi Bankası'nı en çok beğendiğimiz hisseler arasından çıkartıyoruz.

Vakıfbank'ı model portföye dahil ederken, **Yapı Kredi Bankası'nı** model portföyden çıkarıyoruz. Bu değişiklik özellikle Eylül sonlarında yapılan 5 milyar TL tutarındaki çekirdek sermaye niteliğine haiz borçlanma sonrası Vakıfbank'ın fiyat iskontosunu aşırı bulmamızdan kaynaklanıyor. Diğer taraftan Yapı Kredi Bankası'nın portföye dahil edildiği Mayıs sonunda itibaren bankacılık sektör endeksinin %20'nin üzerinde gerisinde kaldığı dikkat çekiyor. Bu durumun önemli ölçüde bankanın sermaye yeterlilik rasyolarının nispeten rakiplerinin gerisinde kalmış olmasından kaynaklandığını ve fiyat üzerindeki baskının ekonomide kuvvetli toparlanma emareleri görülünceye kadar devam edebileceğini düşünüyoruz.

Cazip değerlendirme çarpanları ve yükseliş potansiyeli ile **Mavi Giyim'i** en beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz. Dördüncü çeyrek sonuçlarının hisseyi olumlu etkilemesini bekliyoruz. Talep koşullarındaki kötüleşmeye rağmen, güçlü marka algısı ile Mavi'nin görece az etkilenmesini bekliyoruz. Mavi'nin satış gelirlerinin ve net karının 2019'da sırasıyla %29 ve %38 büyümesini bekliyoruz.

Bim'i en beğendimiz hisseler listesinden çıkarıyoruz. Hisseyi portföye koyduğumuzdan bu yana endeksin oldukça üzerinde (%32,2) getiri elde etti. Ayrıca, her ne kadar asgari ücrette devlete desteği olmasına rağmen, 2019 yılı için açıklanan beklentilerin üzerinde asgari ücret artışı (%26) hisse üzerinde kısa vadeli baskı kurabileceğini düşünüyoruz.

Kordsa'yı en çok tercih edilen hisseler listemizden çıkarıyoruz. Kordsa TL'deki dalgalanmalara karşı defansif bir isim olarak ön plana çıkmaktadır. Önümüzdeki dönemlerde TL'nin daha stabil bir seyir izlemesini bekliyoruz, bu nedenle Kordsa'yı portföyümüzden çıkarıyoruz. Bununla birlikte, döviz kazanan iş modeli ve yeni girilen karbon elyaf bazlı işlerle, Kordsa'nın uzun vadede cazip bir hisse olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: Aselsan, Garanti, Koza Altın, Mavi, Pegasus ve Vakıfbank olarak sıralanmaktadır.

En çok beğendiğimiz hisseler:

Sirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Aselsan	ASELS	23.98	36.30	%51
Garanti Bankası	GARAN	8.00	8.50	%6
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	49.80	68.40	%37
Mavi Giyim	MAVI	31.88	50.00	%57
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	23.08	41.00	%78
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	3.88	4.60	%19

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 26 Aralık itibarıdır.

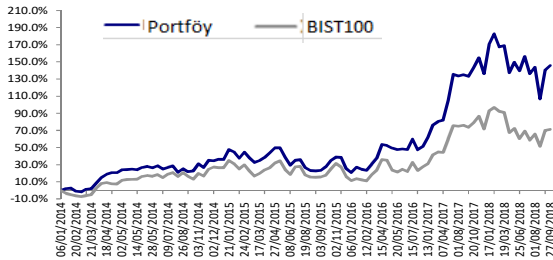
Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %137 ve %52 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
		29/09/18	25/12/18	Nominal	Rölatif **			
Aselsan	ASELS	27.65	24.06	-13.0%	-4.5%	17/08/2018	-%3.0	-%5.6
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	80.28	85.89	7.0%	17.4%	01/08/2018	%24.1	%32.2
Garanti Bankası	GARAN	7.65	7.97	4.2%	14.4%	25/06/2018	-%5.6	-%2.7
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	51.49	49.94	-3.0%	6.5%	22/09/2018	%0.6	%8.2
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	9.50	9.65	1.6%	11.5%	24/09/2018	-%0.5	%8.8
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	27.24	23.20	-14.8%	-6.5%	17/08/2018	%6.2	%3.3
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.87	1.59	-14.8%	-6.5%	08/05/2018	-%37.8	-%33.0
		Portföy Getiri		-%4.7	%4.6			
BIST-100 Toplam Get. End.		162,793	148,292	-%8.9				

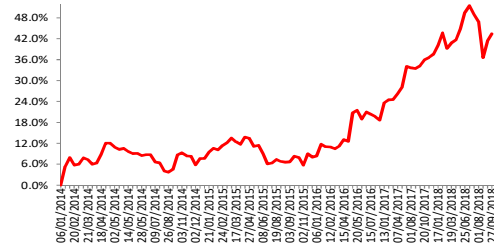
Kaynak: Ak Yatırım * Portföye dahil edilen/portföyden çıkarılan hisselerin getirileri takip eden seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatlarla güncellenmektedir * BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif performans.

En çok beğendiğimiz hisseler performansı (Nominal)



Kaynak: Ak Yatırım

BIST-100 Toplam Getiri Endeksinde göre rölatif performans



Kaynak: Ak Yatırım

En çok beğendiğimiz hisseler

ASELSAN		ASELS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
27.77		36.30		%31	
2018T	2019T			2018T	2019T
FD/VAFÖK	15.0	11.8	F/K	10.5	9.1
<p>- 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.</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 siparişlerin 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, Milli muharip uçak, ve Altay tank seri üretimi Aselsan'ın imzalaması beklenen potansiyel projeler arasında yer alıyor.</p>					

KOZA ALTIN İŞLETMELERİ		KOZAL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
51.25		68.40		%33	
2018T	2019T			2017T	2018T
FD/VAFÖK	5.4	5.0	F/K	5.6	4.5
<p>- Koza hisseleri için olumlu görüşümüzü devam ettiriyoruz. TL'nin değer kaybetmesi ve artan üretim ile karlılığın iyileştiği bir faaliyet ortamında şirket kârının 2018'de 2017'ye göre iki kat artış göstermesini bekliyoruz.</p> <p>- 2018 yılı ilk dokuz aylık finansallar, şirketin 2018 yıl sonu itibarıyla yıllık 280-300 bin ons altın üretim hedefinin alt bandına yakın bir noktada yılı kapatacağını öngörüyoruz. Ayrıca, yeni keşifler hariç tutulsa dahi, önümüzdeki 3 yıl boyunca altın üretiminin 300 bin ons civarında seyredebileceğini düşünüyoruz.</p> <p>- Koza Altın 2,5 milyar TL (toplam varlıkların %58'i) 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 önümüzdeki dönemlerde de devam etmesini bekliyoruz.</p>					

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI		PGSUS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
27.86		41.00		%47	
2017T	2018T			2017T	2018T
FD/VAFÖK	0.4	0.3	F/K	2.3	2.1
<p>- Pegasus 9A18'de kuvvetli bir finansal performans sergilemiştir (satış gelirleri ve FAVKÖK'de yıllık bazda %50 artış). 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, Ekim sonu itibarıyla katılımcıların sırasıyla %59'u ve %57'si önümüzdeki 12 ayda yolcu talebi ve birim gelirlerde artış beklemektedir.</p> <p>- Şirket hisseleri son 2 ayda BIST-100'ün %7 üzerinde getiri sağlamıştır. Aynı dönemde hisselerin getirisi MSCI Avrupa Havayolları endeksinin de %13 üzerinde (Euro bazında) kalmıştır. Bununla birlikte daha uzun vadede bakıldığında hisselerin göreceli performansının hala düşük olduğunu görmekteyiz (son 12 ayda BIST-100'e göre %16, MSCI Avrupa Havayolları endeksinde göre %49 kayıp). Mevcut şartlarda, hisselerin 2019 FD/FAVÖK çarpanını 5,0 seviyesinde hesaplıyoruz. Bu seviye benzer şirketlerin 6,4'lik çarpan seviyesine göre ucuz bir değerlemeye işaret etmektedir.</p>					

GARANTİ BANKASI		GARAN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
7.56		8.50		%12	
2018T	2019T			2018T	2019T
F/DD	5.8	3.4	F/K	6.4	4.2
<p>-Özellikle rakiplerine göre daha yüksek düzeyde sermaye rasyolarına sahip olması ve sorunlu kredi karşılık rezervlerinin (serbest karşılıklar dahil) olası bir dalgalanma durumunda rakiplerine kıyasla daha kuvvetli koruma sağlaması nedeniyle Garanti Bankası'nı Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Banka, ayrıca bilanço yapısı ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin sağlayacağı katkı ile marjların savunma konusunda avantajlı görünüyor.</p> <p>-Komisyon gelirleri ve marjlarının dirençli olması Garanti'nin 2018/9 döneminde güçlü kârlılık sağlamasına katkı sundu. Özellikle dengeli vade yapısı ve swap finansmanın etkin kullanımı ile marjların artan faizlere rağmen direncini koruduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan aktif kalitesinde olası bozulmalar bankanın kârlılığını baskılamak riski taşısa da kredi kompozisyonunun dengeli oluşu ve karşılıkların yeterli olması olası bir bozulma durumunda hasarı sınırlayacaktır.</p> <p>-Banka için kâr tahminlerimiz yıllık ortalama %13 artışla 2018-2020 arası için sırasıyla 7,4 milyar TL, 8,0 milyar TL ve 9,2 milyar TL düzeyinde bulunuyor. Buna göre özkaynak kârlılığının da %16,0 - %16,5 aralığında olacağını düşünüyoruz.</p>					

MAVİ GİYİM		MAVİ		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
35.10		50.00		%42	
2018T	2019T			2018T	2019T
FD/VAFÖK	5,8	5,1	F/K	16,2	11,8
<p>- Ağustos ayından sonra yaşanan zorlu ekonomik koşullara rağmen, 2018 yılı ikinci yarısında devam eden yeni müşteri edinimleri ve güçlü marka algısıyla şirketin operasyonel performansının güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin açılacak olan 4Ç18 sonuçlarının da hisse için katalizör olmasını ve hisseyi desteklemesini bekliyoruz. 2019 tahminlerimiz üzerinden 5,2x FD/FAVÖK ile işlem gören Mavi hisseleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki benzer şirketlerin sırasıyla 8,0x ve 10,4x olan ortalama FD/FAVÖK çarpanlarına göre iskontolu işlem görmektedir.</p> <p>- Ciro büyümesine en önemli katkının, (i) benzer satış alanlarındaki satışların büyümesi, (ii) e-ticaret yoluyla satışların hızlanması ve (iii) yurtiçi ve yurtdışında yeni mağaza açılışları ile sağlanacağını tahmin ediyoruz. FAVÖK tarafındaki artışın ise, (i) mağaza kira kontratlarındaki iyileştirmeler, (ii) daha iyi lojistik ve indirimli satış planlaması ve yönetimi ile (iii) mağaza büyüklüğündeki artışa paralel gelişecek birim sabit maliyet düşüşü ve güçlenen operasyonel kalırdan kaynaklanacağını düşünüyoruz.</p>					

T. VAKIFLAR BANKASI		VAKBN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
3.71		4.60		%24	
2018T	2019T			2018T	2019T
F/DD	5.8	3.4	F/K	6.4	4.2
<p>-Eylül sonundaki 5 milyar TL tutarındaki çekirdek sermaye benzeri borçlanma sonrası Vakıfbank'a dönük yatırımcı ilgisinde artış gözlemledik. Hisse senedi geçtiğimiz ay banka sektörünün %7 üzerinde getiri sağlamakla birlikte yılbaşına göre sektör endeksinin %15 gerisinde kaldı. Buna göre bankanın 2019 tahminimize göre taşıdığı %20 düzeyindeki F/DD iskontosunu özkaynak kârlılık oranı beklentisi ile ele aldığımızda hisseyi ucuz buluyoruz.</p> <p>- Vakıfbank'ın 2019 faiz marjı üzerinde kredi-mevduat getiri makasındaki daralma ve TÜFE'ye endeksli tahviller nedeniyle bir baskı bekliyoruz. Ancak bankanın komisyon kazançlarında artan sinerji ve provizyon gideri baskısının kısmen 3Ç18'de ayrılması ile özkaynak kârlılık oranının 2018 ve 2019'da da sektör ortalamasının üzerinde kalacağını tahmin ediyoruz.</p> <p>- Buna göre Vakıfbank için önümüzdeki üç yıl için özkaynak kârlılık beklentimiz %15,0 - %16,0 ve sektör için %13,5 - %14,0 düzeyinde bulunmaktadır.</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