

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

Tekfen Holding'i portföyümüze ekliyor, Mavi Giyim'i portföyümüzden çıkarıyoruz.

Tekfen Holding hisselerini en beğendiğimiz hisseler listesine ekliyoruz. Son bir aylık dönemde Tekfen Holding hisseleri endeksin %6 altında performans gösterdi. güçlü gelmesini beklediğimiz 1Ç19 sonuçlarının hisse için kısa vadeli katalist olabileceğini düşünüyoruz. Hissenin mevcut seviyelerinin pozisyon arttırmak için uygun olduğunu düşünüyoruz.

Mavi hisseleri, en beğendiğimiz hisseler listesine eklediğimizden bu yana endeksin %16 üzerinde performans gösterdi. 1Ç19 karlılığı 2018'de TL'nin değer kaybı sebebiyle oluşan yüksek maliyetlerden olumsuz etkilenecek. Dolayısıyla, bu durumun hisse üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz.

Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: **Aselsan, Ford, Garanti, Koza Altın, Pegasus, Selcuk Ecza, Tekfen Holding ve Vakıfbank** olarak sıralanmaktadır.

En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Aselsan	ASELS	20.72	35.00	%69
Ford Otosan	FROTO	47.92	70.60	%47
Garanti Bankası	GARAN	7.98	10.60	%33
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	41.08	66.30	%61
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	28.50	37.00	%30
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	3.81	4.76	%25
Tekfen Holding	TKFEN	21.14	28.00	%32
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	4.35	5.50	%26

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 2 Nisan itibarıyla.

Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %170 ve %55 olarak gerçekleşmiştir.

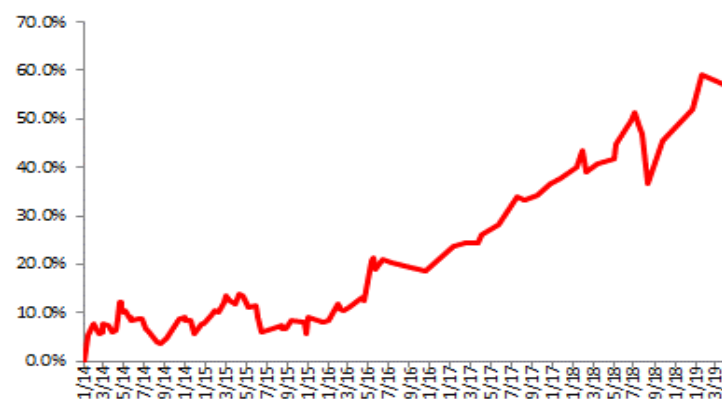
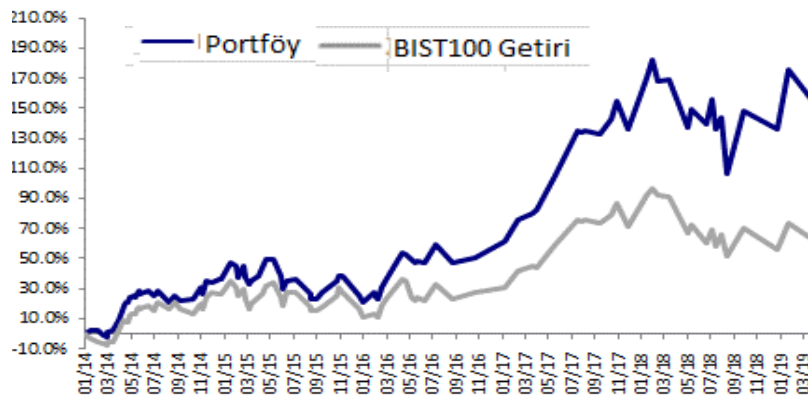
Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş		
		28/01/19	02/04/19	Nominal	Rölatif **	Tarihi	Nominal	Rölatif**
Aselsan	ASELS	25.24	20.86	-17.4%	-11.6%	17/08/2018	-%15.8	-%21.4
Ford Otosan	FROTO	56.77	47.34	-16.6%	-10.8%	28/01/2019	-%16.6	-%10.8
Garanti Bankası	GARAN	9.12	8.15	-10.6%	-4.4%	25/06/2018	-%3.5	-%4.6
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	58.73	41.42	-29.5%	-24.6%	22/09/2018	-%16.6	-%13.9
Mavi Giyim	MAVI	38.39	38.34	-0.1%	6.8%	26/12/2018	%21.1	%16.4
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	29.07	28.64	-1.5%	5.4%	17/08/2018	%31.1	%22.4
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	3.32	3.84	15.6%	23.7%	28/01/2019	%15.6	%23.7
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	4.54	4.44	-2.2%	4.6%	26/12/2018	%14.0	%9.6
		Portföy Getiri		-%7.8	-%1.3			

BIST-100 Toplam Get. End. Getiri XU1

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 Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
20.72		35.00		%69	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	7.8	6.0	F/K	7.2	5.5
- Aselsan 2019 da cirosunda %40-50 bandında büyüme, VAFÖK marjının %19-21 aralığında ve yatırım harcamalarını 1 milyar TL tutarında olmasını bekliyor. Artan işletme sermaye ihtiyacı var. Yılın ikinci çeyreğinde ticari alacakların azalması veya alternatif fonlama kaynakların devreye giriyor olması gerekiyor. Siparişler bakiyesi 2017 sonundaki 6,8 milyar dolardan 2018 sonunda 9,1 milyar dolara yükseldi ve 2019 da daha da büyümesi bekleniyor. Şirketin Türkiye’de taşeronluk yaptırdığı geniş bir ekosistemi var. Bunun sayesinde Aselsan’ın siparişler bakiyesi kapasite kısıntısına maruz kalmadan büyümeye devam edebiliyor. Bu ekosistem de kendisi büyümeye devam ediyor. Büyüme stratejisinin bir parçası olarak şirket 1.200 yeni personel alımı planlıyor; bu da mevcut personel sayısını %18 oranında arttıracaktır. Bu yeni alınacak personelin bir kısmı mevcut durumda taşeron olarak çalışıyor. Sağlık Bakanlığı tıbbi cihazlarla ilgili ihale açmayı planlıyor. Bu ihale 10 yıllık alımları kapsayacak ve basında çıkan haberlere göre 10 milyar dolar büyüklüğünde olabilir. İhaleye Aselsan GE ile ortaklaşa katılacak. Önemli bir rakip de Vestel-Philips ortaklığı. İhale 2018 yılından ertelendi. Türkiye’de savunma sanayi harcamaları halihazırda yüksek olup, önümüzdeki yıllarda da yüksek kalması beklenmektedir. Ayrıca, yerli savunma sanayi sektöründen alımların sürekli artırılması planlanmaktadır. Aselsan’ın ciro büyümesi geçmişteki sektör büyümesine paralel gerçekleşti. Çarpan bazında Aselsan uluslararası benzer şirketlere göre primli işlem görüyor. Ancak bu şirketlerin ortalama büyümesinin çok üstünde büyüme gösterdiği için Aselsan’ın bu primi hak ettiğini düşünüyoruz.					

FORD OTOSAN			FROTO Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
47.92		70.60		%47	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	6.2	4.8	F/K	7.3	5.6
- 4 yıllık ortalama tarihi çarpan seviyesine göre %25 iskonto ile işlem gören Ford Otosan hisselerinin mevcut değerlemesini çekici buluyoruz. Hisse performansında kısa vadede risk yaratabilecek unsur İngiltere’deki Brexit sürecinin yönü olacaktır. Ford Motors-VW AG işbirliğinde Ford Otosan’a kalıcı nakit akışı sağlayabilecek bir sipariş planının resmi olarak açıklanması ise uzun vadeli projeksiyonlarda yukarı potansiyel yaratarak hissenin daha yüksek çarpanlardan değerlenmesi beklentisini destekleyebilir. - İhracat tarafında ise şirketin 2019 için paylaşmış olduğu 320bin-330bin adetlik satış hacmi öngörüsü muhafazakar bir yaklaşımla belirlenmiştir. Yılın ilk iki ayı itibarıyla Avrupa’da talebin seyri ümit vericidir. Mevcut hava bozulmadığı takdirde, ve Brexit sürecinin yönüne bağlı olarak, şirketin ihracat adedi öngörülerini için yukarı potansiyelin söz konusu olduğunu düşünüyoruz.					

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI			PGSUS Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
28.50		37.00		%30	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	5.0	4.9	F/K	4.2	3.4
- Pegasus Havayolları için 39,60 TL 12 aylık hedef fiyat (eskisi: 37,00 TL) ile “Endeksin Üzerinde” getiri beklentimizi yineliyoruz. Pegasus son 3 ayda BIST-100’ün %20, MSCI Avrupa Havayolları endeksinin de Euro bazında %11 üzerinde getiri sağlayarak önceki uzun soluklu olumsuz performansından belirgin bir dönüş sağladı (önceki 12 ayda BIST-100’ün %21, MSCI AHE’nin %51 gerisinde). Mevcut durumda Pegasus’un kuvvetli fiyat performansının devam edeceğini düşünüyoruz. Bu öngörümüzü şirketin i) dış hat uçuşlarda kapasite artırma stratejisinin olumlu sonuç vermesi paralelinde oluşan güçlü finansal görünümüne ii) Atatürk Havalimanı’nın kapatılmasının akabinde Sabiha Gökçen Havalimanı’nın yolcu havzasının genişleme ve buna bağlı olarak yolcu trafiğinin ivme kazanma potansiyeline ve iii) çekici değerlemesine (2019T FD/FAVÖK çarpanı 5,0 seviyesinde, benzer şirketler 6,5 çarpan) dayandırıyoruz. Pegasus’un filosunda B737-MAX uçaklarından bulunmaması, dolayısıyla kapasite kaybı riskine maruz kalmaması da mevcut durumda olumlu bir faktör olarak sayılabilir.					

GARANTİ BANKASI			GARAN Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
7.98		10.60		%33	
2019T	2020T	2019T	2020T		
F/DD	0.6	0.5	F/K	4.8	3.5
-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 marjlarını savunma konusunda avantajlı görünüyor. - Garanti Bankası 1Ç19’da büyüme tarafında ihtiyatlı bir politika izleyerek, marjların korunmasına yönelmiş görünüyor. 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 baskılama riski taşısa da kredi kompozisyonunun dengeli oluşu ve karşılıkların yeterli olması olası bir bozulma durumunda hasarı sınırlayacaktır. -Banka için kâr tahminlerimiz yıllık ortalama %20 gibi bir artışla 2019-2020 için sırasıyla 7,2 milyar TL ve 9,5 milyar TL düzeyinde bulunuyor. Buna göre özkaynak kârlılığının da 2020’de %16,0’a yaklaşacağını düşünüyoruz.					

KOZA ALTIN İŞLETMELERİ			KOZAL Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
41.08		66.30		%61	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	2.6	2.3	F/K	3.3	3.0
- Koza hisseleri için olumlu görüşümüzü devam ettiriyoruz. TL’nin değer kaybetmesi ve artan üretim ile karlılığın iyileştiği bir faaliyet ortamında şirket kârının 2019’da 2018’e göre %60 civarında artmasını bekliyoruz. - 2018 yılı itibarıyla yıllık üretim 263bin ons ile şirketin daha önce paylaştığı 280-300 bin ons altın üretim hedefinin alt bandına yakın bir noktada kapanmıştı. Yeni keşifler hariç tutulsa dahi, önümüzdeki 3 yıl boyunca altın üretiminin 300 bin ons civarında seyredebileceğini düşünüyoruz. - Koza Altın 2,55 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 önümüzdeki dönemlerde de devam etmesini bekliyoruz.					

SELÇUK ECZA DEPOSU			SELEC Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
3.81		4.76		%25	
2019T	2020T	2019T	2020T		
F/DD	4.8	4.1	F/K	4.6	3.9
- Hükümet, ilaç fiyatlarına Şubat ortasından itibaren %26,4 oranında zam yaptı. Selcuk Ecza’nın 1,7 milyar TL değerinde stok taşıdığını dikkate alırsak, fiyat artışının şirketin 1Y19’da karlılığını desteklemesini bekliyoruz. 2018’de yapılan %15’lik fiyat artışıyla 225 milyon TL’ye stok kazancı elde etmişti, bu yıl şirketin 400 milyon TL stok kazancı kaydetmesini bekliyoruz. - Selçuk Ecza’nın pazar payının güçlü finansal konumundan dolayı 2019’da artmaya devam etmesini bekliyoruz. 2019’da Selçuk Ecza’nın gelirlerinin yıllık bazda %30 artmasını, ancak brüt kar marjı yüksek fiyatlı düşük marjlı ilaçların satışta ağırlığının artması nedeniyle %7,5’e düşmesini bekliyoruz (2018’de %7,7 idi). - 2019 yılı tahminlerine göre, Selçuk Ecza hisseleri 4,8 FD/FAVÖK ve 4,6 F/K ile işlem görmektedir.					

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

Tekfen Holding		TKFEN	TI		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
21.14		28.00		%32	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/FAVÖK	2.7	3.1	F/K	3.9	4.4
- 2018 yılının yükse baz etkisine rağmen, 2019 yılının yine güçlü bir yıl olmasını bekliyoruz. Şirket 1Ç19'da inşaat segmentinden tahakkuk eden maliyetlerinin tazmin edilmesinden 450 milyon TL ek kar elde etti. Bu 2019 yılı net kar hedefini 1.5 milyar TL'den 2 milyar TL'ye çekiyor. Taahhüt segmentinin 2019 yılında toplam bakiye siparişlerinin 3 milyar dolar olması hedefleniyor. Bu 2019 yılının geri kalanında yaklaşık 2 milyar dolarlık yeni iş alımına denk geliyor. Şirket, Kazakistan, Azerbaycan, Orta Doğu'da (Suudi Arabistan ve Katar) ve Afrika'da (özellikle Uganda'da) potansiyel petrol ve gaz projeleri için aktif olarak çalışıyor. Bu segmentten gelebilecek herhangi bir haber akışının hisse performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. - Tekfen Holding hisseleri son bir ayda nominal %16 ve endeksin %6 altında performans gösterdi. Şirket hisseleri 2019T 2,7x FD/FAVÖK ve 3,9x F/K ile işlem görmekte, bu seviyelerin değerlendirilme olarak cazip olduğunu düşünüyoruz.					

T. Vakıflar Bankası		VAKBN	TI		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
4.35		5.50		%26	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
F/DD	0.3	0.3	F/K	2.6	2.0
- Son dönemdeki satıcılar seyre rağmen, Vakıfbank banka hisse fiyatlarının dipten döndüğü Eylül ortasından beri en yüksek getiriyi sağlayan banka olmayı sürdürdü. Bu durumun büyük ölçüde Eylül sonundaki 5 milyar TL tutarındaki çekirdek sermaye benzeri borçlanma sonrası artan yatırımcı ilgisine bağlıyoruz. Diğer taraftan son dönemde gördüğümüz satış baskısının ise kamu bankalarının marj ve kârlarında yılbaşından beri gözlenen baskıdan kaynaklandığını düşünüyoruz. - Ancak bankanın öz kaynak kârlılığın halen yüksek olduğu ve olası risklere dönük olarak serbest karşılık bulundurduğu dikkate alındığında hissenin taşıdığı %20 düzeyindeki F/DD iskontosunun oldukça yüksek kaldığını düşünüyoruz. - 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 sinerjiler ve provizyon gideri baskısının kısmen 2018'de önden giderilmesi ile özkaynak kârlılık oranının 2020'ye kadar ki dönemde %15 ile sektör ortalamasının üzerinde kalacağını tahmin ediyoruz.					

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."