

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

Klimasan'ı portföyümüze ekliyor, Tekfen'i portföyümüzden çıkarıyoruz.

Klimasan'ı hem iç piyasa hem de ihracat pazarlarındaki güçlü büyüme beklentileri sebebiyle en çok beğendiğimiz hisseler listesine ekliyoruz.

Tekfen Holding, portföye eklediğimizden bu yana endeksin %15,3 üzerinde performans gösterdi. Şirketin operasyonel performansını beğenmemize rağmen (taahhüt işinin Dolar bazlı olmasından dolayı), taahhüt segmentine yeni iş alamamış olması hisse üzerinde baskı yaratıyor. Hatırlatmak gerekirse, taahhüt segmentinin 2019 yılsonu hedefi 3 milyar Dolar (1Ç19 sonu itibarıyla toplam iş hacmi 2,26 milyar Dolar), bu durumda yılsonuna kadar 2 milyar Dolar değerinde yeni sözleşme alması anlamına geliyor.

Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: **Ford Otosan, Garanti, Klimasan, Koza Altın, Pegasus, Selçuk Ecza ve Yapı Kredi** olarak sıralanmaktadır.

En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Ford Otosan	FROTO	50.45	70.60	%40
Garanti Bankası	GARAN	7.31	10.60	%45
Klimasan Klima	KLMSN	9.26	11.60	%25
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	46.26	64.70	%40
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	28.92	39.60	%37
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	4.30	4.76	%11
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.89	2.50	%32

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 21 Mayıs itibarıyla.

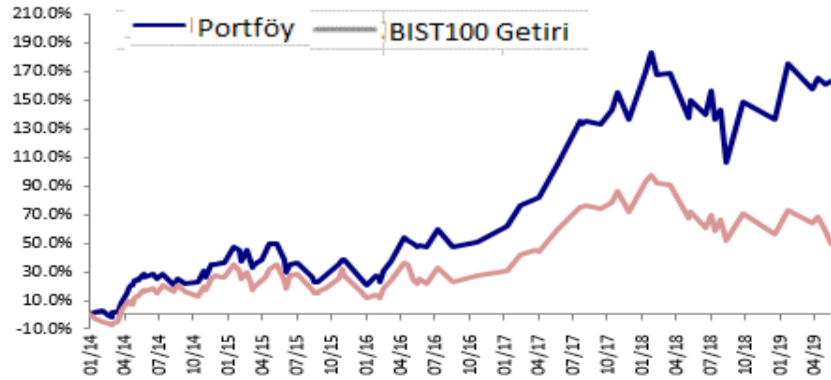
Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %163 ve %76 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
		08/05/19	21/05/19	Nominal	Rölatif **			
Ford Otosan	FROTO	52.81	50.30	-4.8%	0.8%	28/01/2019	-%11.4	%2.5
Garanti Bankası	GARAN	7.80	7.42	-4.9%	0.6%	25/06/2018	-%12.2	-%6.1
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	43.84	45.65	4.1%	10.2%	22/09/2018	-%8.1	%2.7
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	29.54	28.92	-2.1%	3.6%	17/08/2018	%32.3	%33.7
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	3.88	4.31	10.9%	17.3%	28/01/2019	%33.1	%54.0
Tekfen Holding	TKFEN	25.90	23.08	-10.9%	-5.7%	03/04/2019	%5.5	%15.3
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.98	1.89	-4.5%	1.1%	18/04/2019	-%12.9	-%2.2
Portföy Getiri				-%1.7	%4.0			
BIST-100 Toplam Get. End. Getiri XU1		151,177	142,890	-%5.5				

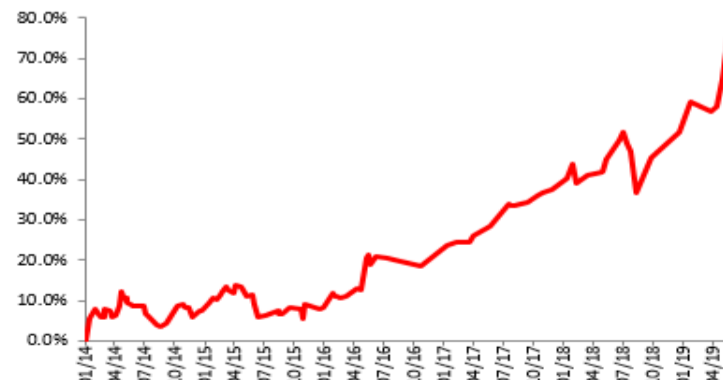
Kaynak: Ak Yatırım * Portföye dahil edilen/portföyden çıkarılan hisselerin getirileri takip eden seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatlarla güncellenmektedir ** BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif performans.

En çok beğendiğimiz hisseler performansı (Nominal)



Kaynak: Ak Yatırım

BIST-100 Toplam Getiri Endeksine göre rölatif performans



Kaynak: Ak Yatırım

En çok beğendiğimiz hisseler

FORD OTOSAN		FROTO		TI	Potansiyel	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)				Potansiyel
50.45		70.60				%40
2019T	2020T	2019T	2020T			
FD/VAFÖK	6.5	5.1	F/K	7.7	6.1	

- 4 yıllık ortalama tarihi çarpan seviyesine göre %17 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 değerlendirilmesi beklentisini destekleyebilir.

- İhracat tarafında ise şirketin 2019 için paylaşmış olduğu 320bin-330bin adetlik satış hacmi öngörüsü muhafazakar bir yaklaşımla belirlenmiştir. Yılın ilk ayları itibarıyla Avrupa'ya yapılan satışların seyri ümit vericidir. Mevcut hava bozulmadığı takdirde, ve Brexit sürecinin yönüne bağlı olarak, şirketin ihracat adedi öngörülerini için yukarı potansiyelin söz konusu olduğunu düşünüyoruz.

KLİMASAN KLİMA		KLMSN		TI	Potansiyel	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)				Potansiyel
9.26		11.60				%25
2019T	2020T	2019T	2020T			
FD/VAFÖK	3.8	3.3	F/K	5.1	4.3	

- Klimasan, Brezilya'lı Metalfrio Grubu'nun %61 iştiraki olarak Türkiye dışında Avrupa, Afrika ve Asya'da ticari soğutma pazarında kapsamlı çözümler sunmaktadır. Klimasan'ın Manisa'da bulunan yıllık 550bin adetlik kapasiteye sahip fabrikası Metalfrio'nun toplam kapasitesinin üçte birini aşarak grup içerisinde Türkiye dahil Amerika dışındaki coğrafyaları hedefleyen önemli bir üretim merkezi haline gelmiştir.

-Klimasan yurtdışı satışların katkısı ve yurtdışında pazar payı kazanması sayesinde son üç yılda yıllık ortalama %39 gelir büyümesi kaydetmiştir.

-Şirket'in yüksek kapasite kullanımıyla çalıştığı göz önünde bulundurulduğunda mevcut kapasitenin daha çok söz konusu yurtdışı pazar odağı doğrultusunda kullanılmasını bekliyoruz. Önümüzdeki üç yıl için yıllık ortalama %18 gelir büyümesi beklentimizi sabit ihracat, iç pazarda hacim büyümesinin devamı ve enflasyonist fiyat artışlarına dayandırıyoruz.

-2019 yılı için 71mn TL olan net kar beklentimiz ise 4,3 F/K'ya işaret etmektedir.

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI		PGSUS		TI	Potansiyel	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)				Potansiyel
28.92		39.60				%37
2019T	2020T	2019T	2020T			
FD/VAFÖK	5.4	5.5	F/K	4.3	3.5	

- Pegasus son 6 ayda BIST-100'ün %35 üzerinde getiri sağlamıştır. 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 5,4 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		TI	Potansiyel	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)				Potansiyel
7.31		10.60				%45
2019T	2020T	2019T	2020T			
F/DD	0.6	0.5	F/K	4.4	3.2	

-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 yönelik 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 baskılayıcı 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		TI	Potansiyel	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)				Potansiyel
46.26		64.70				%40
2019T	2020T	2019T	2020T			
FD/VAFÖK	3.3	3.0	F/K	4.4	4.0	

- 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 pozisyonunun önümüzdeki dönemlerde de devam etmesini bekliyoruz.

SELÇUK ECZA DEPOSU		SELEC		TI	Potansiyel	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)				Potansiyel
4.30		4.76				%11
2019T	2020T	2019T	2020T			
F/DD	4.0	3.5	F/K	5.2	4.3	

- Hükümet, ilaç fiyatlarına Şubat ortasından itibaren %26,4 oranında zam yaptı. Selçuk 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 4,0 FD/FAVÖK ve 5,2 F/K ile işlem görmektedir.

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

YAPI VE KREDİ BANKASI	YKBNK	TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel	
1.89	2.50		%32	
2019T	2020T		2019T	2020T
FD/FAVÖK	0.4	0.3	F/K	3.2 2.4
<p>- Ocak ayındaki 650 milyon dolar ana sermaye benzeri tahvil ihracı sonrası Yapı Kredi Bankası'nın 2019'da kârlılık ve kredi artışı konusunda daha rahat hareket edeceği anlaşılıyor. Bankanın 1Ç19'da özellikle net faiz marjı ve komisyon gelirleri tarafından beklediğimizden daha iyi sonuç elde ederek net kârda tahminimizi geçmesi dikkatimizi çekti.</p> <p>- 1Ç19 sonunda bankanın takipteki alacak ve yakın izlemedeki kredileri toplamı brüt kredi hacminin yaklaşık %21'e ulaşarak rakiplerinin hafif üzerine çıktı. Buna ek olarak Yapı Kredi, karşılıkların sorunlu kredilere oranı açısından rakiplerinin önünde görünüyor. Banka 2018'de karşılık yapısını güçlendirdikten sonra 2020 sonuna kadar özkaynak kârlılığında rakiplerini geçme hedefine daha kolay odaklanacaktır. Bankanın bu hedefi sağlamak için verimlilik artışı sağlayabileceği oldukça fazla alan olduğunu düşünüyoruz.</p>				

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."