

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

BİM ve Koç Holding'i portföyümüze ekliyor, Selçuk Ecza'yı portföyümüzden çıkarıyoruz.

BİM'i en çok beğendiğimiz hisse senetleri listesine ekliyoruz. Şirketin 2Ç19 finansallarının 1Ç19 ile kıyaslandığında daha yüksek büyüme ve marjlarda beklediğimiz iyileşme ile güçlü gelmesini beklediğimiz finansalların hisse için bu seviyelerden katalist olmasını bekliyoruz.

Koç Holding'i en çok beğendiğimiz hisse senetleri listesine ekliyoruz. Mevcut fiyat seviyelerinin Koç Holding hisse senedi için cazip olduğunu düşünüyoruz

Selçuk Ecza'yı kar realizasyonu amacıyla en çok beğendiğimiz hisseleri listesinden çıkartıyoruz. Hisse portföye eklediğimizden bu yana endeksin %61 üzerinde performans gösterdi.

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

En çok beğendiğimiz hisseler:				
Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot. *
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	75.00	94.00	%25
Ford Otosan	FROTO	53.40	70.60	%32
Garanti Bankası	GARAN	7.54	10.60	%41
Klimasan Klima	KLMSN	8.91	11.60	%30
Koç Holding	KCHOL	15.26	19.00	%25
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	46.04	64.70	%41
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	31.58	39.60	%25
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.91	2.50	%31

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 27 Mayıs itibarıyladır.

Portföy Performansı

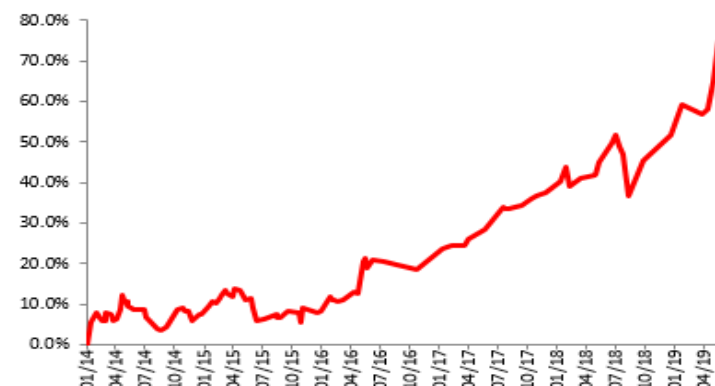
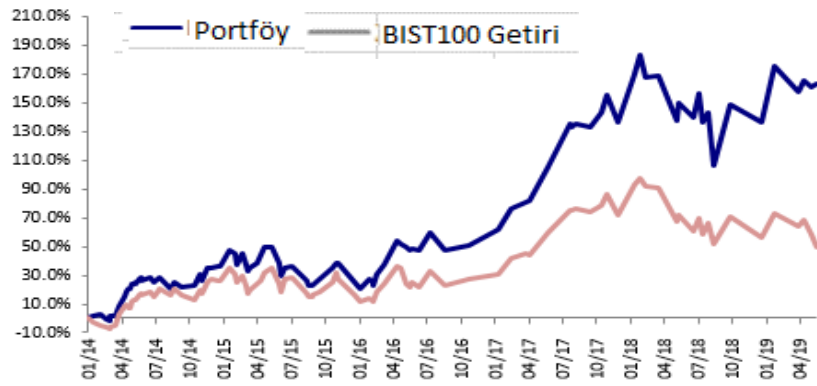
Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %164 ve %73 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş		
		23/05/19	28/05/19	Nominal	Rölatif **	Tarihi	Nominal	Rölatif**
Ford Otosan	FROTO	49.28	53.24	8.0%	5.3%	28/01/2019	-%6.2	%6.7
Garanti Bankası	GARAN	7.15	7.57	5.9%	3.2%	25/06/2018	-%10.4	-%5.8
Klimasan Klima	KLMSN	9.01	8.91	-1.1%	-3.6%	23/05/2019	-%1.1	-%3.6
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	45.12	46.24	2.5%	-0.1%	22/09/2018	-%6.9	%2.2
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	28.24	31.22	10.5%	7.8%	17/08/2018	%42.9	%41.9
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	4.21	4.58	8.8%	6.0%	28/01/2019	%41.6	%61.0
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	1.85	1.92	3.6%	1.0%	18/04/2019	-%11.8	-%2.7
		Portföy Getiri		%5.5	%2.8			
BIST-100 Toplam Get. End.		141,695	145,369	%2.6				

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

BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR			BIMAS Tİ	
Cari Fiyat (TL)			12A Hedef (TL)	
75.00			94.00	
			Potansiyel	
			%25	
2019T	2020T		2019T	2020T
FD/VAFÖK	6.5	5.1	F/K	7.7
				6.1

- Bim'in 2Ç19 sonuçlarının 1Ç19'a göre daha iyi olmasını bekliyoruz. 2Ç19'da benzer satış büyümesinin çeyrek bazda artmasını ve trafiğin artı olmaya devam etmesini bekliyoruz. Bu durum 2Ç19 ciro büyümesinin 1Ç19 ciro büyümesi olan %29,5'da daha yüksek geleceği anlamına geliyor.

2Ç19 marjlarında da iyileşme bekleniyor. 1Ç19'da Bim'in brüt kar marjı fiyat artışlarını ürünlerine yansıtamadığından dolayı baskı altındaydı (Bim'in iç enflasyonu %26 iken Bim'in benzer satış büyümesi %18 oldu). Ancak benzer satış büyümeleri Nisan ve Mayıs aylarında belediyelerin Mart sonundan itibaren tanzim satışlarını sona erdirmesiyle birlikte iyileşme gösterdi. Dolayısıyla, Bim'in 2Ç19 brüt marjının çeyrek bazda yükselmesini bekliyoruz. Böylece Bim daha yüksek satış büyümesiyle elde edeceği faaliyet kaldırıcıyla birlikte 2Ç19 FAVÖK'ünü destekleyecektir.

GARANTİ BANKASI			GARAN Tİ	
Cari Fiyat (TL)			12A Hedef (TL)	
7.54			10.60	
			Potansiyel	
			%41	
2019T	2020T		2019T	2020T
F/DD	0.6	0.5	F/K	4.5
				3.3

- 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.

KLİMASAN KLİMA			KLMSN Tİ	
Cari Fiyat (TL)			12A Hedef (TL)	
8.91			11.60	
			Potansiyel	
			%30	
2019T	2020T		2019T	2020T
FD/VAFÖK	4.5	3.8	F/K	4.9
				4.1

- 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 yurtiçinde 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 yurtiçi 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.

FORD OTOSAN			FROTO Tİ	
Cari Fiyat (TL)			12A Hedef (TL)	
53.40			70.60	
			Potansiyel	
			%32	
2019T	2020T		2019T	2020T
F/DD	6.7	5.2	F/K	7.9
				6.2

- 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 itibariyle 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.

KOÇ HOLDİNG			KCHOL Tİ	
Cari Fiyat (TL)			12A Hedef (TL)	
15.26			19.00	
			Potansiyel	
			%25	
2019T	2020T		2019T	2020T
F/DD	0.7	0.6	F/K	5.1
				4.2

- Koç Grubu şirketlerinin kombine cirosu Türkiye GSMH'nin %8'ini oluşturuyor. Böylece, Koç Holding hissesi ile Türkiye ekonomisinin önemli temsilcilerinden birine yatırım yapma imkanı bulunuyor. Bunun dışında, Koç Grubu'nun coğrafi çeşitliliği de mevcut; kombine cironun %55'i döviz bazlı veya dövizle endeksli. Koç Grubu şirketlerinin bir kısmı defansif özelliklere sahipken bir kısmı da büyüme gösteriyor. Koç Grubu Türkiye'nin en büyük sanayi ve hizmetler grubu olup en büyük ciro, ihracat, personel sayısı, ödenen vergiler ve piyasa değerine sahiptir. Grup şirketlerinin enerji, otomotive, dayanıklı tüketim ve finasta lider pozisyonları ve rekabet avantajları mevcut.

- Ayrıca Koç grubu Türkiye'de en çok Ar-Ge yapan grup ve en büyük fikri mülkiyet hakları portföyü ve en büyük müşteri veri tabanına sahip. Koç Holding güçlü likit bilançosu var: Mart sonunda solo bilançosunda 427 milyon dolar net nakit pozisyonu vardı ve 40 milyon dolar uzun FX pozisyonu ile olası TL zayıflığa karşı korumalı.

KOZA ALTIN İŞLETMELERİ			KOZAL Tİ	
Cari Fiyat (TL)			12A Hedef (TL)	
46.04			64.70	
			Potansiyel	
			%41	
2019T	2020T		2019T	2020T
FD/VAFÖK	3.2	2.9	F/K	4.3
				3.9

- 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 itibariyle 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.

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI		PGSUS	TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel
31.58		39.60		%25
2019T	2020T	2019T		2020T
FD/FAVÖK	3.9	3.5	F/K	4.5
- 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.				

YAPI VE KREDİ BANKASI		YKBNK	TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel
1.91		2.50		%31
2019T	2020T	2019T		2020T
F/DD	0.4	0.3	F/K	3.2
- 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 anlaşıyor. Bankanın 1Ç19'da özellikle net faiz marjı ve komisyon gelirleri tarafından beklediğimizden daha iyi sonuç elde ederek net kârda tahminimizi geçmesi dikkatimizi çekti. - 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.				

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."