

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

Anadolu Efes ve Migros'u en çok beğendiğimiz hisseler listesine ekliyor, Tekfen'i en çok beğendiğimiz hisseler listesinden çıkarıyoruz.

Anadolu Efes: Geçmiş çarpanlarına kıyasla iskontolu işlem gören hissede, özellikle yurt dışı operasyonlarda son dönemde yaşanan güçlü toparlamanın fiyatlanmadığını düşündüğümüz için Anadolu Efes hissesini en çok beğendiğimiz hisseler listesine ekliyoruz.

Migros: Migros'un güçlü operasyonel performansının düşen faiz ortamı ve TL'nin stabilizasyonu ile desteklenmeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Tekfen Holding: Hisse için uzun vadeli olumlu görüşümüzü korurken, kısa vadede yeni inşaat projesi kazanımı ve/veya gübre marjlarında iyileşme olmadığı sürece piyasa üzeri getiri elde edemeyeceği düşüncesi ile en çok beğendiğimiz hisseler listesinden çıkarıyoruz.

Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: Anadolu Efes, Garanti, İş Bankası, Koç Holding, Koza Altın, Migros, Pegasus ve Tüpraş olarak sıralanmaktadır.

En çok beğendiğimiz hisseler:

Sirket	Kod	Ağırlık	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*	Portföye Giriş
Anadolu Efes	AEFES	7%	21.78	26.00	%19	09/12/2019
Garanti Bankası	GARAN	17%	10.36	12.20	%18	25/06/2018
İş Bankası (C)	ISCTR	14%	6.20	7.20	%16	29/08/2019
Koç Holding	KCHOL	18%	20.14	24.00	%19	29/05/2019
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	12%	74.75	81.70	%9	22/09/2018
Migros	MGROS	7%	23.20	27.00	%16	09/12/2019
Pegasus Hava Taşımacılık	PGSUS	10%	74.85	95.00	%27	23/10/2019
Tüpraş	TUPRS	15%	122.00	195.00	%60	29/08/2019

Toplam 100%

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 6 Aralık itibarıyla.

Portföy Performansı

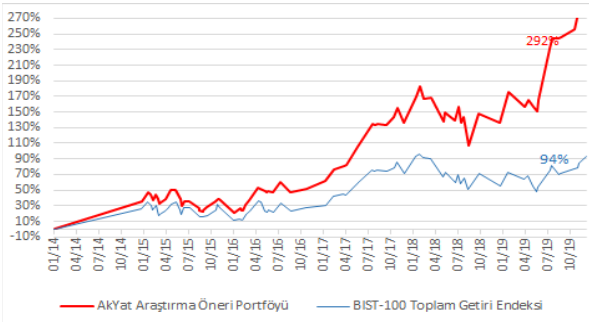
Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %282 ve %109 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket	Kod	Ağırlık	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
			Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
			12/11/19	06/12/19	Nominal	Rölatif **			
Garanti Bankası	GARAN	18%	9.85	10.42	5.8%	0.8%	25/06/2018	%23.4	%2.6
İş Bankası (C)	ISCTR	14%	6.23	6.22	0.0%	-4.7%	29/08/2019	%12.8	-%0.2
Koç Holding	KCHOL	18%	20.21	20.04	-0.8%	-5.5%	29/05/2019	%30.2	%3.5
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	12%	72.14	75.08	4.1%	-0.8%	22/09/2018	%51.2	%31.3
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	10%	70.11	74.50	6.3%	1.3%	23/10/2019	%9.9	%0.4
Tekfen Holding	TKFEN	13%	18.31	18.33	0.1%	-4.6%	23/10/2019	%4.5	-%4.6
Tüpraş	TUPRS	15%	127.18	121.80	-4.2%	-8.7%	29/08/2019	-%3.7	-%14.8
100%			Portföy Getiri		1.4%	-3.4%			

BIST-100 Toplam Get. End. **Getiri XU** 175,186 183,763 %4.9

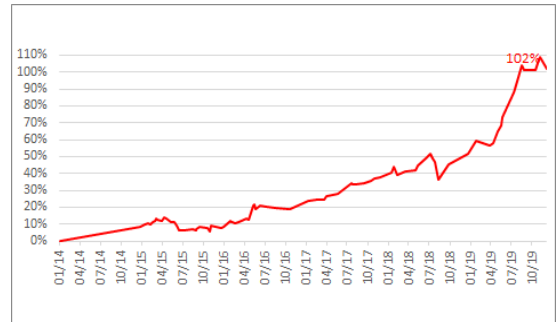
Kaynak: Ak Yatırım * Portföye dahil edilen/portföyden çıkarılan hisselerin getirileri takip eden seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatlarla güncellenmektedir * BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif performans.

En çok beğendiğimiz hisseler performansı (Nominal)



Kaynak: Ak Yatırım

BIST-100 Toplam Getiri Endekisine göre rölatif performans



Kaynak: Ak Yatırım

En çok beğendiğimiz hisseler

ANADOLU EFES BİRACILIK		AEFES		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
21.78		26.00		%19	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	4.9	4.4	F/K	15.6	11.7

- AB InBev birleşmesi ile elde edilen sinerjilerin, Anadolu Efes'in yurt dışı operasyonlarında geçtiğimiz iki yılda gözle görülür bir karlılık artışı sağladı. Rusya ve Ukrayna pazarlarında, önümüzdeki dönemde sağlanacak pazar payı kazanımlarının ise operasyonel kaldıraç etkisiyle nispeten zayıf yurt içi pazar görünümünün fazlasıyla telafi etmesini öngörüyoruz.

- Merter'de bulunan arsa satış sürecinin tamamlanması ile Şirket operasyonel nakit akışını güçlendirmeyi hedefliyor. Satıştan elde edilen 270 milyon TL, 4Ç19'da 265 milyon TL'lik bir kerelik net kar yazılmasını sağlayacak.

- Anadolu Efes'in bira operasyonları için hesapladığımız 6.0x 2020T FD/FAVÖK, son 3 yıllık ortalamasına göre %25 iskontoya işaret etmektedir.

İŞ BANKASI (C)		ISCTR		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
6.20		7.20		%16	
2019T	2020T	2019T	2020T		
F/DD	0.5	0.4	F/K	5.4	3.9

- İş Bankası 2019'un ilk yarısında esas faaliyet alanında nispeten zayıf bir performans gösterdi ve bankanın dönem kârı yakın izlemedeki krediler ve ihtiyatı riskler için daha önce ayrılan 1,2 milyar TL'lik karşılığın çözülmesi ile desteklendi. Buna bağlı olarak şirket hisse senedi de son altı ayda sektör endeksinin gerisinde bir performans gösterdi ve 2019'un ikinci yarısının daha olumlu geçeceği beklentisi yakın dönemde hissede bir toparlanmaya imkan sağladı. İş Bankası'nın 2020 beklentilerine ilişkin F/DD ve F/K oranlarının benzer bankalar ortalamasının altında kalması hissede düzleme eğiliminin devam edeceği beklentisini desteklemektedir.

- İş Bankası'nın 2019 ilk altı ayında kârlılığını düşüren faktörlerden biri TL mevduat hacminde gözlediğimiz 9 milyar TL'lik azalış ile birlikte swap fonlama kullanımının çok hızlı şekilde artması oldu. Bu durum yüksek faiz ortamı nedeniyle bankanın marjını olumsuz etkiledi. Bankanın yılın ikinci yarısında faizlerde yumuşama eğiliminden en fazla yararlanacak bankalar arasında olacağını düşünüyoruz. Ayrıca kamu bankaları tarafından kredi hacimlerinde artışın daha düşük bir eğilim göstermesi ile mevduat hacminde de bir miktar artış olabileceği kânsındayız.

KOZA ALTIN İŞLETMELERİ		KOZAL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
74.75		81.70		%9	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	4.6	4.1	F/K	6.6	5.8

-18 Aralık'ta duruşması görülecek olan Koza-İpek Holding davasının sonuçlanması ve Söğüt Madeni ile ilgili Gübretaş'la yeni bir redevans anlaşmasının yapılması Koza Altın için takip ettiğimiz en önemli iki katalisttir.

-Şirketin altın üretimini 2018'deki 263bin onstan 2019 yılında 330bin onsa çıkarmasını bekliyoruz. Şirket 9 aylık finansallarının açıklanmasının ardından üretim beklentisini 330-350bin ons seviyesine yükseltmişti. Koza Altın BIST 100 endeksinde işlem gören şirketler arasında bilançosunda en yüksek nakit barındıran şirketlerden biridir. Eylül itibarıyla 3,8milyar TL seviyesindeki net nakit pozisyonu toplam varlıkların %65'ine, cari piyasa değerinin ise %33'üne denk gelmektedir. Koza Altın; satışlarının tamamının USD cinsinden olması itibarıyla, TL'de değer kaybı yaşandığı dönemlerde, en iyi korunma sağlayan hisselerden biridir.

-Altın fiyatlarının sene başındaki 1.300 Dolardan 1.500 Dolar seviyelerine yükselmiş olması hisse performansını desteklemektedir.

GARANTİ BANKASI		GARAN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
10.36		12.20		%18	
2019T	2020T	2019T	2020T		
F/DD	0.8	0.7	F/K	6.1	4.6

- 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 2019'un ilk yarısında 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 baskılamakta riski taşısa da kredi kompozisyonunun dengeli oluşu ve karşılıkların yeterli olması olası bir bozulma durumunda hasarı sınırlayacaktır.

-Banka için kâr tahminlerimiz yıllık ortalama %16 gibi bir artışla 2019-2020 için sırasıyla 7,0 milyar TL ve 9,0 milyar TL düzeyinde bulunuyor. Buna göre özkaynak kârlılığının da 2020'de %16,0'a yaklaşacağını düşünüyoruz.

KOÇ HOLDİNG		KCHOL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
20.14		24.00		%19	
2019T	2020T	2019T	2020T		
F/DD	1.4	1.3	F/K	11.6	10.1

- 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 döviz 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, otomotiv, dayanıklı tüketim ve finansa 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: Eylül sonunda solo bilançosunda 427 milyon dolar net nakit pozisyonu vardı ve 50 milyon dolar uzun FX pozisyonu ile olası TL zayıflığına karşı korumalı.

MİGROS		MGROS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
23.20		27.00		%16	
2019T	2020T	2019T	2020T		
FD/VAFÖK	5.1	4.4	F/K	n.m.	190.9

- Migros'un güçlü operasyonel performansının düşen faiz ortamı ve TL'nin stabilizasyonu ile desteklenmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca önümüzdeki dönemde tüketici güveninin artması sepet büyüklüğünü olumlu etkilemesini bekliyoruz.

- 2020'de borç azaltma devam edecek. şirket yönetimi güçlü FAVÖK ve elinde kalan gayrimenkullerin satışıyla Avro borcununun 250 milyon Avro'ya düşürmeyi hedefliyor (3. çeyrek itibarıyla borç 462 milyon Avro).

- Migros'da hissesi olan girişim sermayesi fonu BC Partners 22 Kasım'da 20 milyon nominal adet Migros hissesini piyasada 22.5 TL'den sattı. Hisse bu nedenle son bir ayda BIST-1002'ün %2 altında performans gösterdi. Halen Migros'ta doğrudan ve dolaylı olarak %12 hissesi kalan fon satıştan sonra 90 gün satmama taahhüdü verdi (22 Şubat'ta sona eriyor).

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI		PGSUS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
74.85		95.00		%27	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/VAFÖK	4.4	4.2	F/K	7.0	5.3
<p>- 2020 tahminlerimize göre Pegasus 4.2x FD/FAVÖK ile benzer grup ortalaması olan 5.5x'e göre oldukça iskontolu işlem görmektedir. Dolayısı ile 2019 yılında hisse senedinde görülen yüksek getiriye rağmen, Pegasus'un halen önemli bir getiri potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz. 11 Kasım'da açıklanan beklenti üzeri 3Ç19 sonuçlar, hisse senedi için olumlu görüşümüzü kuvvetlendirirken, beklentilerimize olan risklerin yukarı yönlü olduğunu göstermektedir.</p> <p>- Zayıflayan talebe karşı, yurt içi kapasitesinin bir kısmını yurt dışına aktaran Pegasus, yan gelirlerde ciddi bir artış yaşarken, uzayan ortalama uçuş mesafesi sayesinde birim maliyetlerde optimizasyon sağladı. Ayrıca, yurt dışı gelirlerin artışı doğal yoldan operasyonel kur uyumsuzluğunu da çözmüş oldu. Gelecek yıl kapasite artışlarının birim gelirler üzerinde yaratabileceği olası marj baskısının, kapasite değişimi ve yakıt tasarruflu uçak sayısının filodaki ağırlığının artmasıyla önüne geçilebileceğini düşünüyoruz.</p>					

TÜPRAŞ		TUPRS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
122.00		195.00		%60	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/VAFÖK	8.1	4.6	F/K	25.3	6.4
<p>-Zayıf gelen üçüncü çeyreğin ardından yılın son çeyreğinde de toparlanma beklemiyoruz. Buna rağmen, Uluslararası Denizcilik Örgütü'nün Ocak 2020'de devreye girecek olan temiz yakıt kuralları (IMO 2020) dolayısıyla düşük sülfürlü fuel oil ve dizel marjlarının iyileşmesini ve bunun hisse fiyatına yansımaya bekliyoruz. Söz konusu beklentilerin Aralık sonuna doğru gözle görülür şekilde ortaya çıkmasını bekliyoruz.</p> <p>-2015-17 yılları arasında %80 kar payı dağıtım oranına sahip şirket 2018'de %102 oranında kar payı dağıttı. Her ne kadar 2019 yılında bakım duruşları, TL'deki değer kaybı ve ağır ham petrol fiyatlarının artmasının olumsuz etkileriyle 2019 yılı temettü beklentilerinde aşağı yönlü revizyonlar beklessek de, hem satış dağılımının düzelmesi hem de IMO2020 beklentileri dolayısıyla 2020'de net kar ve faaliyet karında ciddi iyileşmeler bekliyoruz.</p> <p>-Hisse 4,6x FD/FAVÖK ve 6,4x FK çarpanlarıyla işlem görmektedir.</p>					

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , 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 Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgileri, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'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 Őekil 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 Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař 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 Őirketleri, 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."