

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Para politikası değişikliklerinin ardından hisselerde
yukarı potansiyel güçlendi

3 Aralık 2020

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

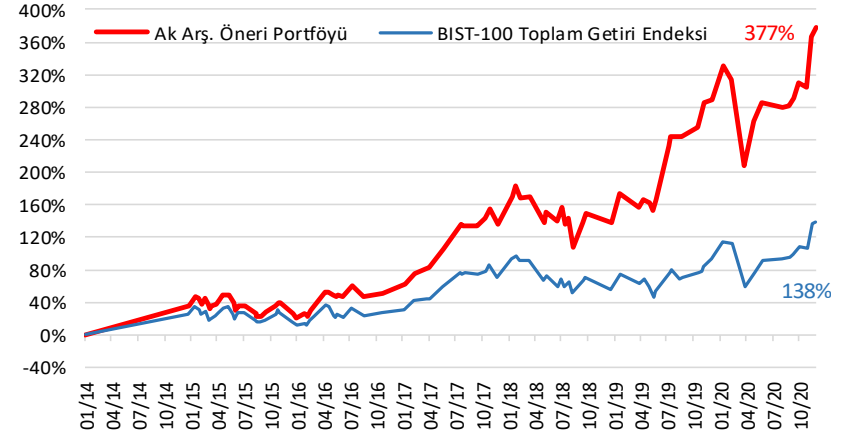
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	Eski hedef fiyatı (TL)	Yeni hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Coca Cola	56.00	75.00	23%	10%
Dogan Holding	3.25	3.25	24%	8%
Garanti Bank	10.00	10.00	8%	15%
Koc Holding	23.50	23.50	27%	12%
Kardemir	6.00	6.00	19%	10%
Migros	45.00	45.00	8%	10%
Turkcell	18.70	21.60	43%	10%
Tüpraş	102.00	135.00	46%	12%
Yapi Kredi	3.00	3.00	1%	13%

Kaynak: AK Yatırım Arş.,

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

- **Para politikası değişiklikleri sonrası hisse tarafı daha güçlü görünüyor.** Kasım ayı dünya piyasaları ile birlikte Türk hisse senetleri için de yüksek getiri sağlanan bir dönem oldu. Para politikası değişiklikleri ve aşı haberlerinin hisselerle destek vereceği beklentisi yabancı girişine, banka ve havacılık hisselerinde kuvvetli alımlara imkan sağladı.
- Hatırlanacağı üzere ara güncelleme ile iki hafta önce banka ağırlığımızı artırmış, portföye Migros ve Koç Holding'i eklerken, portföyden BIM, Fonet ve Şişe Cam'ı çıkarmıştık.
- **Portföyümüzü yeni oluşan koşullara göre güncellemeye devam ediyoruz.** Bu defa Tüpraş ve Kardemir'i (Ereğli'nin yerine) portföye eklerken portföyde banka ağırlığımızı koruyoruz.
- Portföyümüzden taktiksel olarak Ereğli'yi çıkarmanın yanı sıra, aşı haberleri çok hızlı hareket eden ve beklentimizin üzerine çıkan Selçuk Ecza ve kuvvetli katalizör kalmaması nedeniyle Kozal'ı portföyden çıkarıyoruz.
- **3Ç20 sonuçlarının ardından ayrıca model güncellemelere, uzun vadeli varsayımlarda değişiklikler ve değerlendirme süresini bir çeyrek ileriye alım gibi sebeplerle bazı hisselerde hedef fiyat güncellemeleri yaptık.** Bunların listesini yukarıda bulabilirsiniz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Ağırlık	Son güncelleme itibarıyla getiri				Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri	
		Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Relatif**
		20/11/20	02/12/20	Nominal	Relatif **		
CCOLA	9%	60.98	59.59	-2.3%	-2.5%	01/06/2020	16.3%
DOHOL	8%	2.57	2.60	1.2%	1.0%	05/05/2020	1.9%
EREGL	11%	11.42	11.59	1.5%	1.3%	03/11/2020	1.2%
GARAN	14%	9.48	9.26	-2.3%	-2.5%	05/10/2020	13.1%
KCHOL	10%	19.42	18.44	-5.0%	-5.2%	20/11/2020	-5.2%
KOZAL	9%	79.27	76.80	-3.1%	-3.3%	10/08/2020	-27.1%
MGROS	10%	40.51	41.89	3.4%	3.2%	20/11/2020	3.2%
SELEC	7%	9.52	14.85	56.0%	55.6%	03/11/2020	37.4%
TCELL	9%	15.75	15.28	-3.0%	-3.2%	31/03/2020	-15.1%
YKBNK	13%	3.09	2.97	-4.0%	-4.2%	18/02/2020	-5.7%
Portföy Getirisi:				2,4%	2,2%		

* Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alarak güncellenmektedir,

** BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır,

- **Model portföyümüz Selçuk Ecza sayesinde endeksi yendi.** 20 Kasım'daki son güncellemenin ardından model portföy getirimiz BIST-100 toplam getiri endeksinin %2,2 üzerinde gerçekleşti. Bu performansı çok büyük ölçüde Selçuk Ecza'nın iki hafta kadar kısa sürede %58 değerlenmesine borçluyuz. Diğer taraftan Migros, Ereğli ve Dohol hisseleri de ufak artı getiriler sağlarken, diğer hisselerin fiyatı bir miktar geriledi.

- Bu sonucun ardından model portföyümüzün (yayınlanmaya başlandığı 204 başından bu yana) toplam getirisi %377 oldu. Aynı dönemde BIST toplam getiri endeksi ise %38 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüz emsal borsa endeksini %101 düzeyine yenmiş görünüyor. Bilindiği üzere BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor.

Görünüm: Ekonomik toparlanma teması daha belirgin hale geliyor

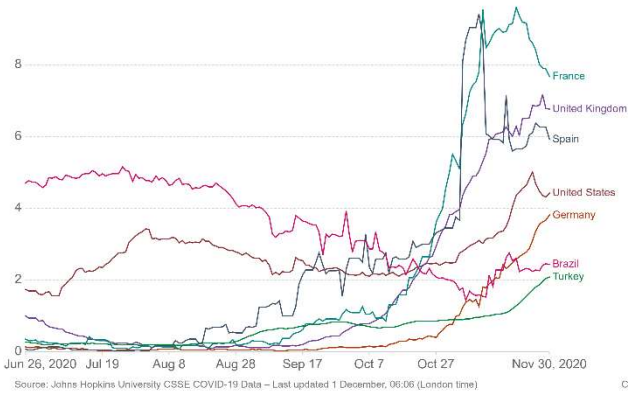
- **Kasım ayında köklü değişiklikler oldu.** Eylül ayında başlayan değişim süreci ekonomi yönetiminde yeni atamalar ve 19 Kasım'daki para politikası sadeleşme adımı ile daha derin bir boyut kazandı. Değişim sonrası dolar/TL kuru 8.30 seviyelerinden 7.50'ye kadar geriledikten sonra 7.80 civarında dengelenmiş görünüyor. CDS primleri ise Kasım ayı başındaki 570 baz puan seviyesinden 400 baz puanına altına geriledi.
- **ABD seçimleri ve aşı haberleri yurtdışını destekledi.** ABD seçimlerinin sonuçlanması ve hemen ardından %90'ı aşan etkinlik oranları ile yeni aşı haberleri hisse senetlerinde rallinin sürmesini sağladı. Covid-19 vaka sayılarında Avrupa tarafı zirveye ulaşip gerileme gösterirken Avrupa'yı birkaç hafta geriden takip eden ülkemizde rakamlar artmaya devam etti ve yeni tedbirler gündeme geldi. ABD borsaları aylık getiri rekoru kırarken, enerji, havayolu ve banka hisseleri (temettü ödemeleri) yeni temaya uygun olarak öne çıktı..
- **BIST yurtdışına uydu.** Kasım'ın son günündeki set kâr satışına rağmen, BIST-100 aylık %15 yükselirken, dolar bazında %24 getiri ile Polonya, Yunanistan ve Tayland ile birlikte en iyi performans gösteren GOÜ oldu (Bu ülkeler Ekim'de en kötü performansı göstermişti). Aylık bazda S&P500 endeksi %11, Stoxx500 endeksi %14 ve MSCI-GOÜ endeksi %9 değer kazandı. BIST-100'ün yılbaşına göre kaybı dolar bazında %12'ye geriledi. Kâr güncellemeleri sonrası, BIST-100'ün F/K oranı %6,0'ya gerilerken le GOÜ ülkeleri son sırada yer almaya devam etti.
- **Yabancı girişi olumlu.** Politika değişikliği sinyalleriyle birlikte yabancı ilgisinin de arttığı görülüyor: 6-20 Kasım tarihleri arasında yabancı hisse portföy girişleri 1 milyar doları bulurken, yılbaşına göre hisse senedinden yabancı yatırımcı çıkışı da 4,8 milyar dolara geriledi.
- **Yabancı girişleri ile birlikte büyük hisseler öne çıktı.** BIST-100 dışı hisseler endeksi Kasım ayında %8, sene başına göre %106 getiri sağladı. Ekim'de BIST-100 hisselerinin 85'i değer artışı gösterirken, 11 hisse değer kaybetti, 4 hisse ise yatay kaldı. Covid-19 aşısına ilişkin iyimserlik havacılık ve sağlık sektörü hisselerini, güçlenen kurlarda dengelenme beklentisi ise özellikle bankacılık hisselerini öne çıkardı. Teknoloji, Telekom ve altın şirketlerindeki zayıflama üst üste ikinci ay devam etti.
- **Gündemi Covid-19 tedbirleri, döviz yöneliş ve jeopolitik gelişmeler belirleyecek.** Ekonomide 3. Çeyrekte elde edilen %6,7 büyümenin ardından hızlanan Covid-19 vakaları nedeniyle yeni kapatma tedbirlerine mecbur kalınması moralleri bir miktar bozdu. Diğer taraftan swaplar ve tahviller ile birlikte 7 milyar doları aştığı tahmin edilen yabancı fon girişleri ve bankalar yurtdışı borçlanmalarda olumlu sonuçlar sağlaması sevindirici. Ancak, yerleşiklerin döviz ve altın alımlarını sürdürmesi para politikası açısından önümüzdeki dönemin en önemli sınavlarından biri olacak. Son olarak ABD'deki yönetim değişimi ve bölgesel jeopolitik gelişmeler piyasaların odaklanacağı diğer konular.
- **Portföyde toparlanma temasının ağırlığı artıyor.** 2018 sonunda gelen faiz artırımını kurda dengelenmeyi sağlarken, banka hisselerinin de 6 ayda dolar bazında %60 artışına (sanayi hisselerine göre %40 fark) imkan sağlamıştı. Dolayısıyla bankalarda iskontolu çarpanlarda dikkate alınırsa yükselişin süreceğine inanıyoruz. Ayrıca ekonomilerde canlanmanın daha çok konuşulmaya başlanmasıyla emtiaya dayalı hisseler öne çıkmaya başladı. Bu çerçevede Tüpraş'ın artan marjlar ve düşük kalan hisse fiyatı nedeniyle iyi bir seçim olabileceğini düşünüyor ve portföye ekliyoruz. Benzer şekilde demir çelik sektörünü temsilen yüksek artış potansiyeli taşıyan Kardemir'i daha önce portföye koyduğumuz Ereğli'nin yerine portföye ekliyoruz. Selçuk Ecza'yı geçen ay fiyat ayarlamaları beklentisi ile portföye almıştık. Aşı haberlerinin de etkisiyle hissede kuvvetli bir yükseliş gördük. Beklentimizi fazlasıyla karşılayan hisseyi artık portföyden çıkarıyoruz. Son olarak ekonomilerde normalleşme haberleri altına ilginin biraz geri planda kalabileceğine işaret ediyor. Buna bağlı olarak Kozal'ı da portföyden çıkarıyoruz. Portföyümüzde diğer hisseler CCOLA, DOHOL, KCHOL, MGROS, TCELL olarak korunuyor.

Görünüm: Para politikası adımları ve aşı haberleri piyasada belirleyici olacak

Salgında ikinci faz endişeleri yeni önlemleri getirdi

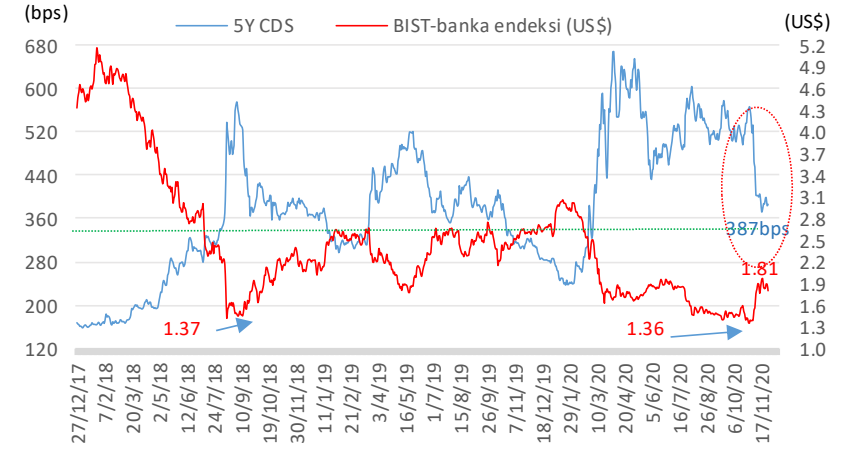
Daily new confirmed COVID-19 deaths per million people

Shown is the rolling 7-day average. Limited testing and challenges in the attribution of the cause of death means that the number of confirmed deaths may not be an accurate count of the true number of deaths from COVID-19.



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

CDS priminda gerileme hisselerde alımları artırdı



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

Küçük hisselerdeki eğilim göreceli olarak hafif zayıfladı



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

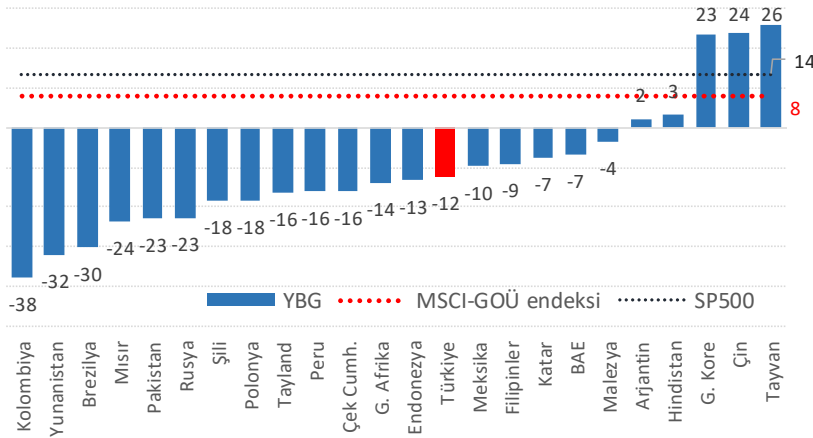
Bankalar sanayilere göre tarihsel en yüksek iskonto düzeyinde



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

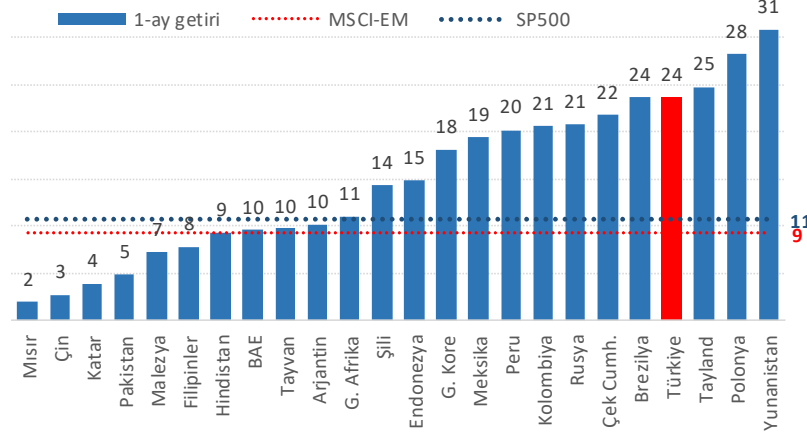
BIST Kasım ayını yüksek getiri ile tamamlayan GOÜ'ler arasında

YBG GOÜ hisse getirileri (dolar bazlı)*



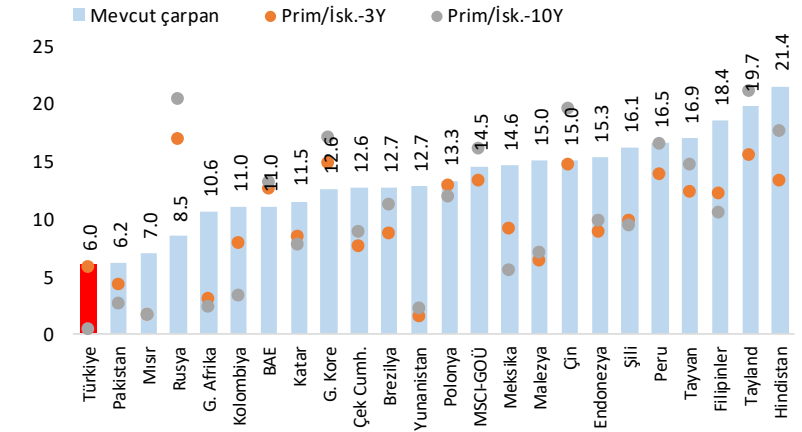
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

GOÜ hisse getirileri (son bir aylık)



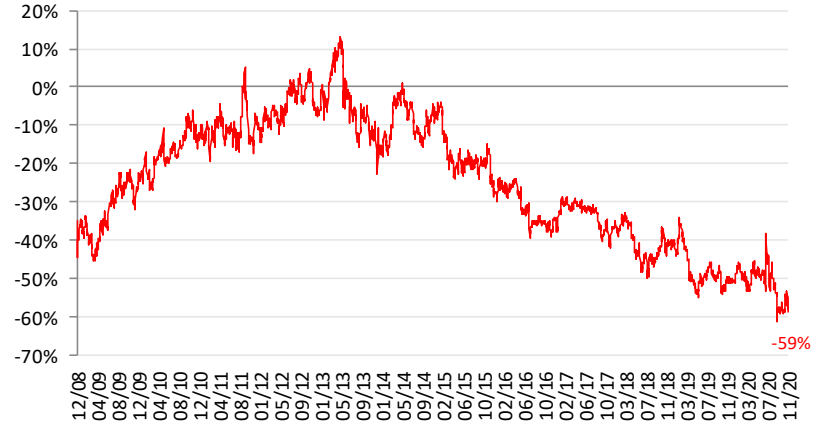
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Önceki yıllarda oluşan yüksek çarpan bazlı iskonto sürüyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

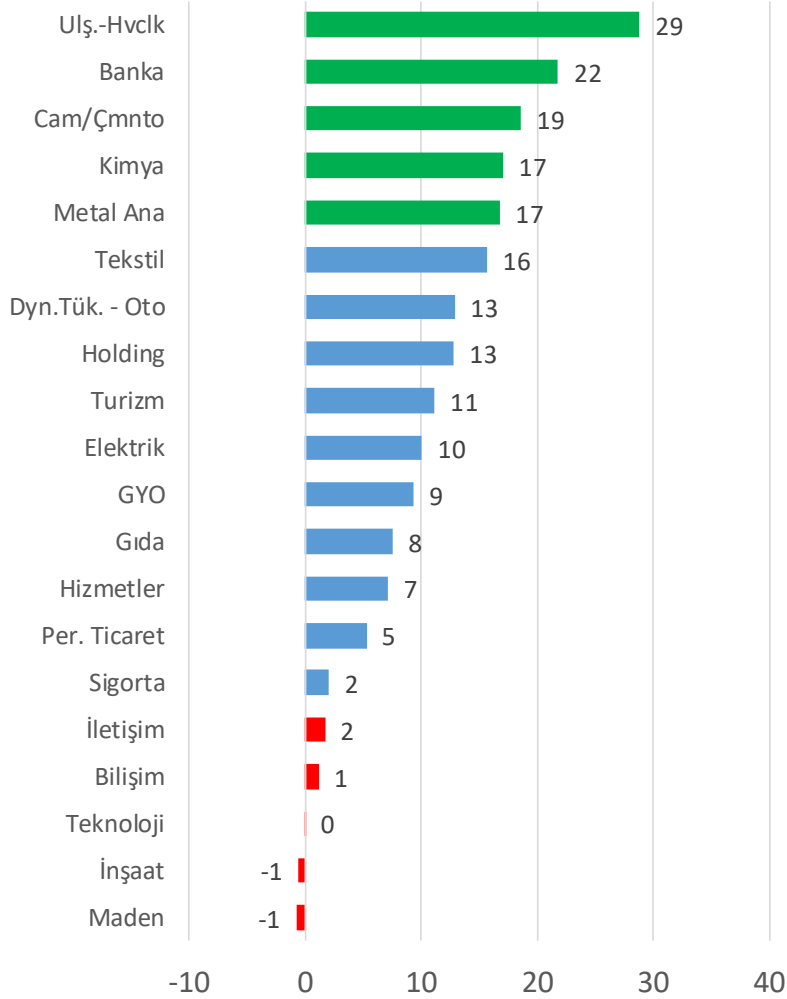
P/E İskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

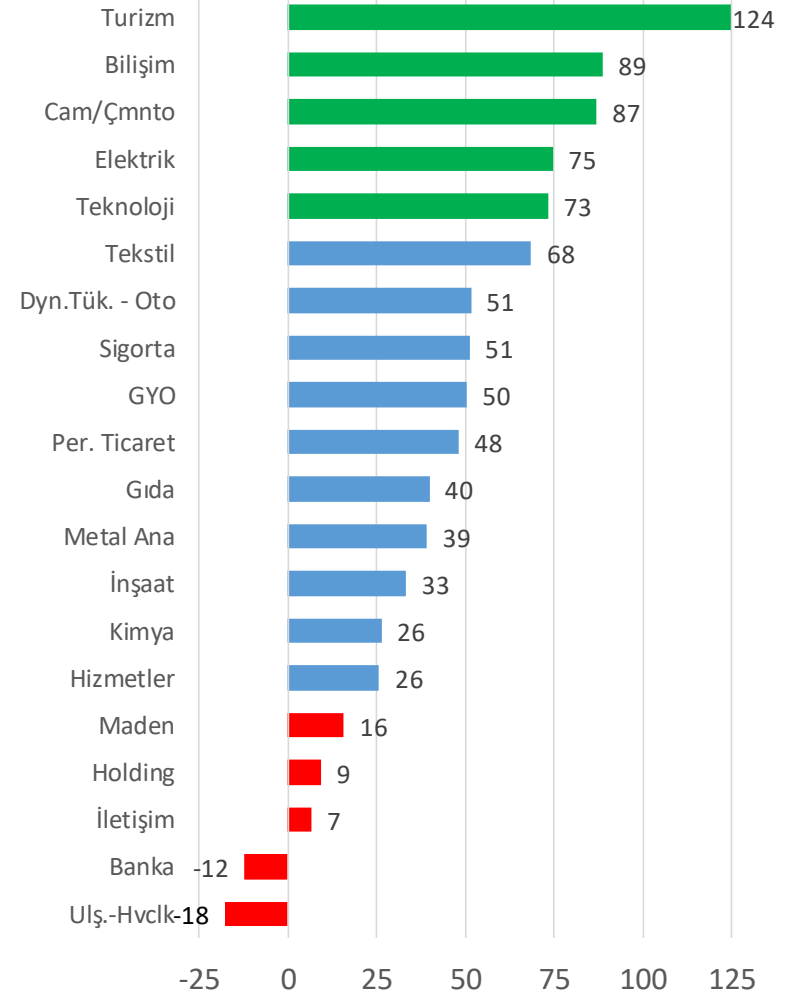
Aylık yüksek getiriye rağmen banka ve havacılık hisseleri YBG’de en dipte

Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Sektör endekslerinde YBG getiriler *

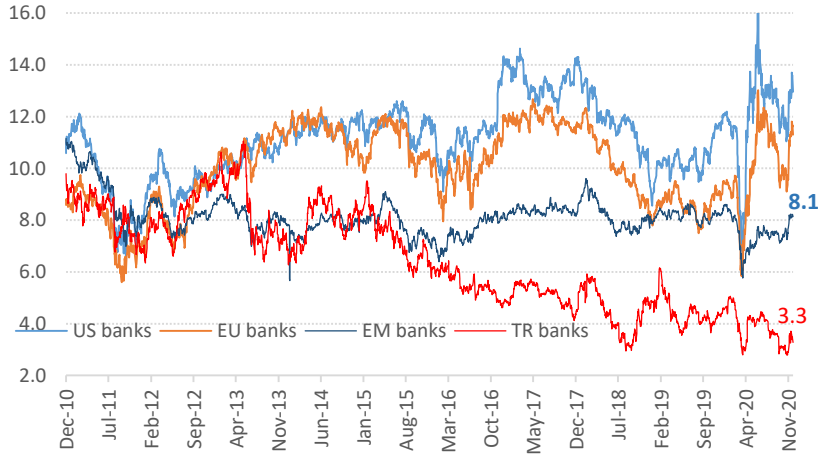


Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

*yılbaşına göre

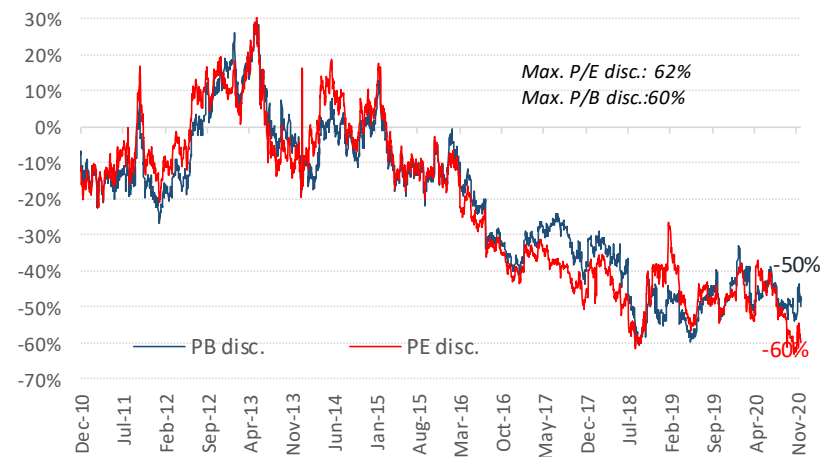
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



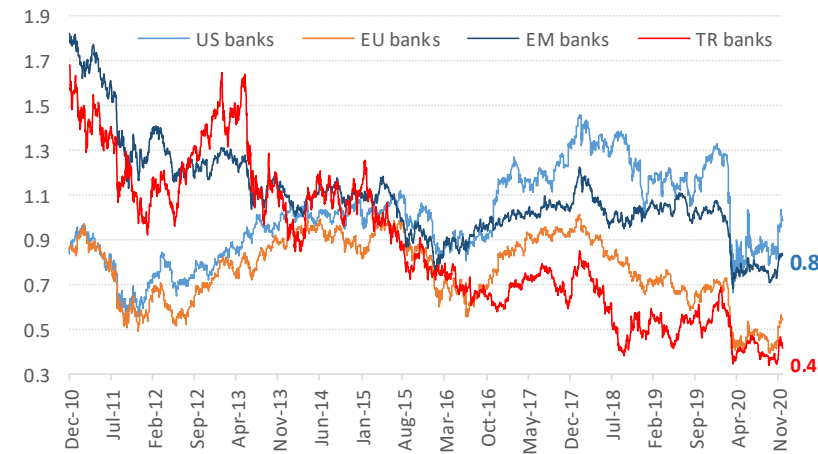
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



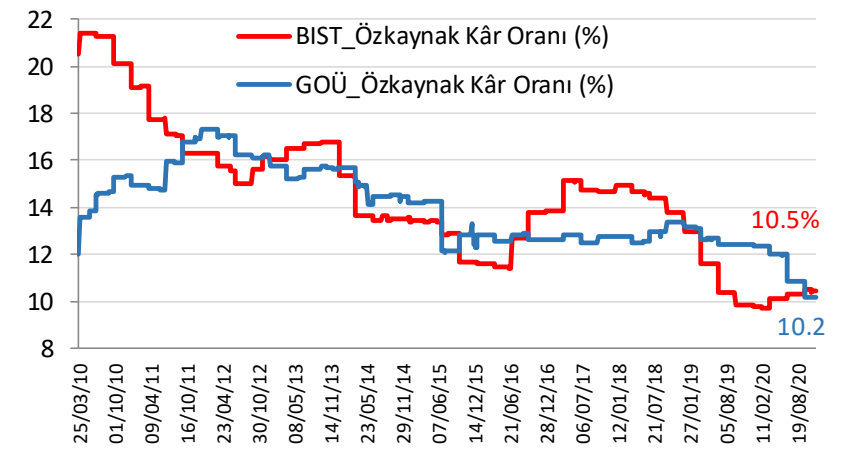
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Source: AK Investment Research, Bloomberg

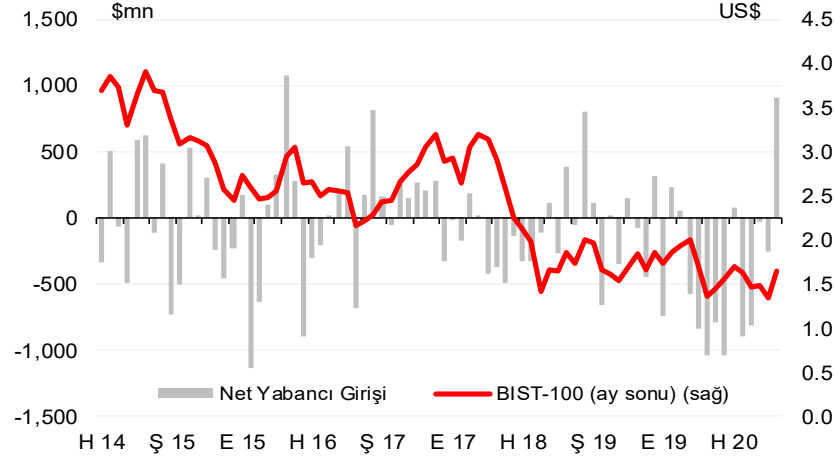
Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)



Source: AK Investment Research, Bloomberg

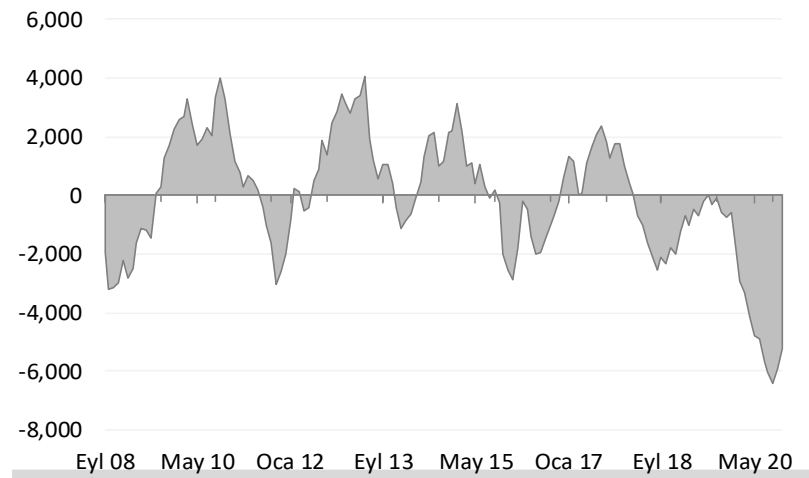
Strateji: Kasım'da yabancılar BIST'ta son yılların en büyük net alımını gerçekleştirdi

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



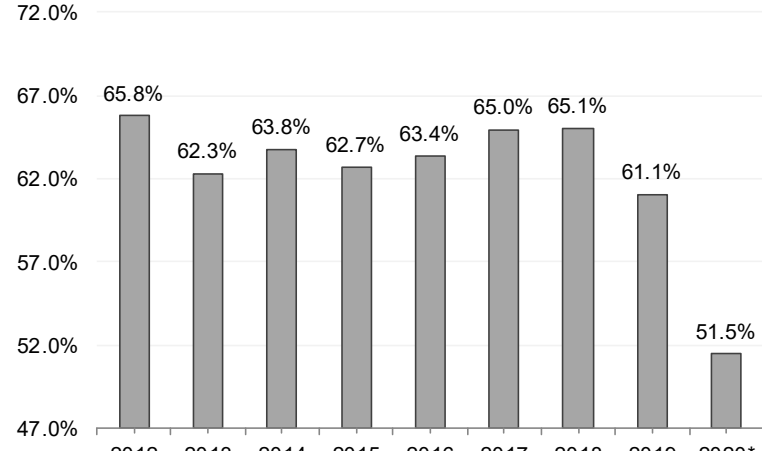
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



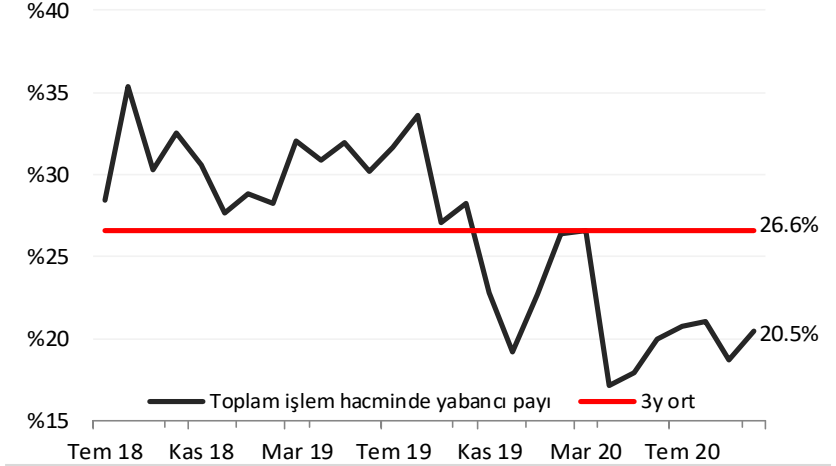
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

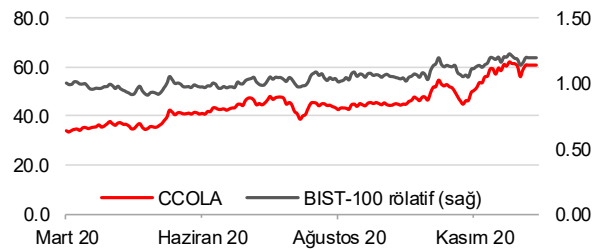
Hisse Önerileri

Coca Cola İçecek (CCİ)

Bloomberg Kodu	CCOLA TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY75.00 (önceki TRY56.00)
Son kapanış, TL/hisse	60.75
Yukarı potansiyel	%23
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	15,453
Firma değeri, TL mn	18,012

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	10,623	12,245	14,186	17,304
FAVÖK	1,863	2,299	2,960	3,255
Net kar	321	966	1,588	1,590
Net borç	2,633	2,559	1,025	1,760
Net borç/FAVÖK	1.41	1.11	0.35	0.54
FAVÖK marjı	%18	%19	%21	%19
Net marj	%3	%8	%11	%9
Ciro, y/y	%27	%15	%16	%22
FAVÖK, y/y	%0	%23	%29	%10
Net kar, y/y	%35	%201	%64	%0
F/K	26.1	8.6	9.7	9.7
FD/FAVÖK	5.9	4.7	5.6	5.3
FD/Ciro	1.0	0.9	1.2	1.0

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%35	%36	%69	%60
BIST 100 rölatif	%14	%10	%29	%39
AOİH, TRYmn	77	47	47	41



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Turizm aktivitesindeki zayıflığa rağmen Covid-19 ile ilgili önlemlerin gevşetilmesinden sonra CCİ'nin Türkiye operasyonları faaliyet karında olukça yüksek bir artış sağladı. Bu dönemde yurt dışı pazarlarda da güçlü satış performansı sağlandı. Şirket'in aldığı maliyet önlemleri ve satış miksi düzenlemelerinin olumlu etkilerini yansıtan ikinci ve üçüncü çeyreklerin yılın geri kalanı ve 2021 için de umut verici olduğunu düşünüyoruz.

CCİ'nin 2020 toplam satışlarında sadece %4'lük bir düşüş öngörüyoruz ve Covid-19 satış hacminin 2021'de yakalanabileceğini düşünüyoruz. Maliyet tarafında alınan önlemlerin karlılık tarafına destek olmasını bekliyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yerinde tüketim kanalındaki trafiğin beklenenden daha hızlı toparlamasının, yüksek marjlı ürünlerin toplam içindeki payını artıracığı için, Şirket'in karlılığı, dolayısı ile hisse için önemli bir itici güç olabileceğini düşünüyoruz.

2021 yılında da Şirket'in ana odak noktası nakit yönetimi olacaktır. Ancak, daha uzun vadede inorganik büyüme potansiyelleri ortaya çıkabilir.

Değerleme:

CCİ'nin değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Yeni hedef fiyatımız olan 75.00 TL/hisse, CCİ için daha iyimser karlılık görünümü ve yılın dokuz aylık döneminde beklentilerimizin üzerinde nakit ve maliyet yönetimini yansıtmaktadır. Ayrıca, Şirket için yaptığımız varsayımlar üzerinden hesapladığımız 5.3 2021T FD/FAVÖK ve 9.7 F/K, benzer şirketlerin ortalamasına göre %38 ve %57 iskontoludur.

Doğan Holding

Bloomberg Kodu

DOHOL TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY3.25

Son kapanış, TL/hisse

2.62

Yukarı potansiyel

%24

Halka açıklık oranı

%35

Piyasa değeri, TL mn

6,856

Firma değeri, TL mn

4,851

Finansal veriler

2018

2019

2020T

2021T

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro 12,146 13,277 11,285 14,671

FAVÖK 721 679 953 1,238

Net kar 3,633 617 2,132 2,771

Net borç -1,753 -2,005 -2,185 -1,843

Net borç/FAVÖK -2.43 -2.95 -2.29 -1.49

FAVÖK marjı %6 %5 %8 %8

Net marj %30 %5 %19 %19

Ciro, y/y %57 %9 -%15 %30

FAVÖK, y/y %0 -%6 %40 %30

Net kar, y/y n.m -%83 %246 %30

F/K 0.7 5.6 3.2 2.5

FD/FAVÖK 1.3 2.1 4.9 4.0

FD/Ciro 0.1 0.1 0.4 0.3

Hisse verisi

1a

3a

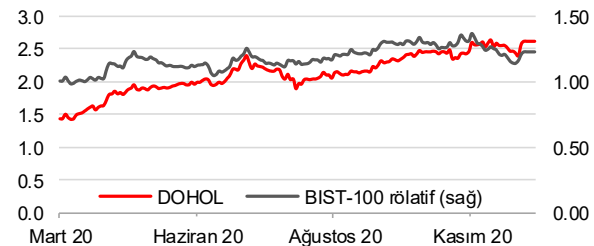
6a

ytd

Nominal değişim %8 %21 %46 %46

BIST 100 rölatif -%10 -%2 %11 %26

AOİH, TRYmn 274 215 178 134



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Türkiye'nin önde gelen holding şirketlerinden olan Doğan Holding için değerlemesinde parçaların toplamı metodunu kullandık. 2018'in ikinci çeyreğinde medya varlıklarının satışı ardından, DOHOL yüklü miktarda nakde sahip oldu. Şirketin Haziran sonu itibariyle 470 milyon dolar net nakit pozisyonu var. Nakit olmayan varlıklara yaklaşık 1 milyar dolar değer biçiyoruz. Bilançosunda yüksek miktarda bulunan nakdi döviz ve döviz bazlı enstrümanlarda olduğundan kur volatilitesine karşı korumalı.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

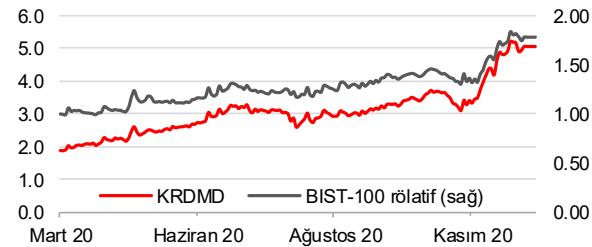
DOHOL'ün kurmakta olduğu yatırım bankası 2021 yılında faaliyete geçmesi programlandı, sektöre ilk giren önemli oyuncu avantajı elde edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, çeşitli sektörlerde varlık satın alım imkanlarını araştırıyor. Şirket otomotiv yan sanayi, kimya ve paketleme sektörlerine ilgi duyduğunu açıkladı. Temmuz'da 57,8 milyon euro'ya ambalaj şirketi satın alındı. Kimya sektöründe kompozit malzeme gibi yüksek teknoloji ile katma değer sağlayan şirketler peşinde.

Değerleme:

Doğan Holding'in 12 aylık fiyat hedefini 3,25 TL olarak hesaplıyoruz. Bu hedef değere göre de %24 yukarı potansiyel var.

Kardemir D

Bloomberg Kodu	KRDMD T1			
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse	6.00			
Son kapanış, TL/hisse	5.05			
Yukarı potansiyel	%19			
Halka açıklık oranı	%89			
Piyasa değeri, TL mn	3,940			
Firma değeri, TL mn	4,828			
Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	3,821	4,159	7,381	8,549
FAVÖK	1,765	651	1,220	2,011
Net kar	557	55	-113	801
Net borç	2,491	2,487	2,632	1,786
Net borç/FAVÖK	1.41	3.82	2.16	0.89
FAVÖK marjı	%46	%16	%17	%24
Net marj	%15	%1	-%2	%9
Ciro, y/y	-%4	%9	%77	%16
FAVÖK, y/y	%0	-%63	%88	%65
Net kar, y/y	%131	-%90	n.m	n.m
F/K	7.7	47.3	n.m.	7.2
FD/FAVÖK	3.4	6.0	5.8	3.5
FD/Ciro	1.6	0.9	1.0	0.8
Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%63	%70	%129	%90
BIST 100 rölatif	%37	%38	%74	%64
AOİH, TRYmn	2,088	1,256	966	746



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Demir çelik sektöründe olumlu trend devam ediyor. Demir çelik satış fiyatları yıllık ve dolar bazda çift haneli yukarıda. Hammadde fiyatları daha az yükseliş gösterdi. Kok kömür fiyatları yıllık bazda aşağıdayken, demir cevher fiyatları yukarıda ancak Kardemir demir cevher ihtiyacının yaklaşık %75'ini yurtiçinde tedarik edip global fiyatların altında maliyeti var. Kardemir döviz bazlı kazancı olduğundan faaliyetleri kur oynaklığından korunuyor. Şirket bölgede tek ray ve tren tekeri üreticisi ve yurtiçinde tek çubuk kangal üreticisi. Orta Anadolu ve Karadeniz bölgelerinde Kardemir en büyük uzun çelik (özellikle kütük ve inşaat çeliği) üretici. Diğer demir çelik üreticilerde olduğu gibi demir çelik sektör döngüsü aşağı yöne dönünce Kardemir'in karlılığı olumsuz etkileniyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Uzun demir çelik (kütük, inşaat çeliği, kangal) global fiyatları ve hammadde global fiyatları, özellikle kok kömür fiyatı (şirket demir cevheri çoğunlukla yurtiçinden tedarik ediyor)

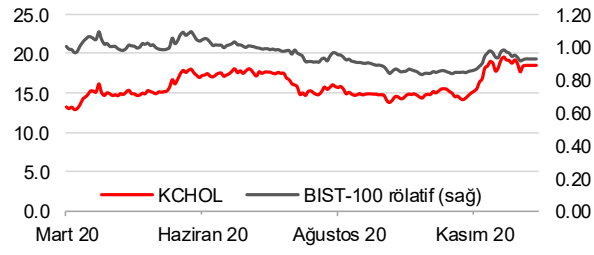
Filyos liman inşaatı gelişmeleri. Bu inşaat tamamlandığında Kardemir limana yatırım yapıp yıllık teorik 3,5 milyon tam üretim kapasiteye ulaşmayı hedefliyor. Bunun 2023 yılında gerçekleşmesi bekleniyor.

Değerleme:

Kardemir D hisseleri 3,5x 2021 FD/FAVÖK ile ucuz seviyede işlem görüyor.

Koç Holding

Bloomberg Kodu	KCHOL TI			
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY23.50			
Son kapanış, TL/hisse	18.45			
Yukarı potansiyel	%27			
Halka açıklık oranı	%22			
Piyasa değeri, TL mn	46,787			
Firma değeri, TL mn	46,787			
Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	142,470	152,907	138,010	186,313
FAVÖK	13,540	10,696	27,578	35,097
Net kar	5,537	4,391	9,099	12,284
Net borç	0	0	0	0
Net borç/FAVÖK	0.00	0.00	0.00	0.00
FAVÖK marjı	%10	%7	%20	%19
Net marj	%4	%3	%7	%7
Ciro, y/y	%45	%7	-%10	%35
FAVÖK, y/y	%0	-%21	%158	%27
Net kar, y/y	%13	-%21	%107	%35
F/K	7.1	10.3	5.1	3.8
FD/FAVÖK	1.2	4.2	6.2	4.9
FD/Ciro	0.3	0.3	1.2	0.9
Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%30	%26	%20	-%8
BIST 100 rölatif	%9	%2	-%8	-%20
AOİH, TRYmn	421	299	225	174



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Koç Holding enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim, bankacılık, turizm, gıda ve perakendecilik sektörlerindeki varlığı ile dengeli bir yatırım aracı olma özelliğindedir. Şirket'in gelirlerinin yaklaşık yarısı yurt dışı ve Türkiye'de yerleşik ama dövizle endeksli cirolardan gelmektedir. Şirket bu şekilde, yurt içinde yaşanabilecek ekonomik olumsuzluklara karşı korunma sağlamaktadır. Mevcut zayıf makro ekonomik ortamda Koç Holding'in stratejisinde yeni büyük yatırım harcamalar bulunmuyor ve maliyet kısıtlayıcı önlemler var. Koç ailesinin kendi içsel yapısını kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde oluşturmuş, Temel Ticaret adlı yatırım şirketi ile istikrarlı hissedarlık sağlıyor. Net Aktif Değerinin yaklaşık %85'i halka açık şirketlerden oluştuğundan faaliyetlerde şeffaflık söz konusu. Koç Holding'in portföyü dengeli bir şekilde defansif (toplam varlıkların %55'i) ve büyüme (toplam varlıkların %45'i) şirketleri arasında dağılmış durumda. Koç Holding kombine cironun %50'sinden fazlası döviz ve dövizle endeksli olduğundan defansif niteliklere sahip.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda Covid-19 salgını sonrası talep toparlanmaları

Potansiyel kurumsal finansman hareketleri, birleşmeler, satın almalar, şirket/varlık satışları gibi

Değerleme:

12 aylık hedef fiyatı 23,50 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre de %27 yukarı potansiyeli bulunmaktadır.

Migros

Bloomberg Kodu

MGROS TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY45.00

Son kapanış, TL/hisse

41.64

Yukarı potansiyel

%8

Halka açıklık oranı

%36

Piyasa değeri, TL mn

7,539

Firma değeri, TL mn

12,712

Finansal veriler

2018

2019

2020T

2021T

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro 18,717 23,191 28,757 33,358

FAVÖK 1,144 2,127 2,404 2,644

Net kar -836 -492 -300 205

Net borç 2,801 5,310 4,460 3,640

Net borç/FAVÖK 2.45 2.50 1.86 1.38

FAVÖK marjı %6 %9 %8 %8

Net marj -%4 -%2 -%1 %1

Ciro, y/y %22 %24 %24 %16

FAVÖK, y/y %0 %86 %13 %10

Net kar, y/y n.m. n.m. n.m. n.m.

F/K n.m. n.m. n.m. 36.8

FD/FAVÖK 5.5 3.9 5.3 4.8

FD/Ciro 0.3 0.4 0.4 0.4

Hisse verisi

1a

3a

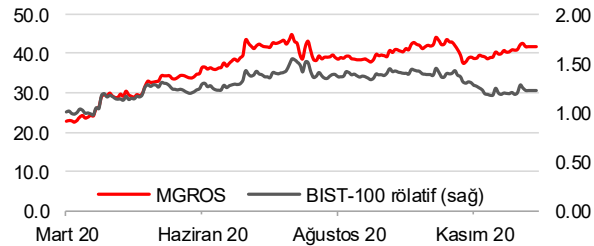
6a

ytd

Nominal değişim %11 %8 %42 %72

BIST 100 rölatif -%7 -%12 %8 %48

AOİH, TRYmn 137 106 146 140



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Migros'u devam eden güçlü operasyonel performansı ve TL'nin stabilizasyonu ile perakende hisseleri arasında öne çıkacağını düşünüyoruz. 1 aralık itibariyle alınan koronavirüs önlemleri ile hafta sonu uygulanacak olan sokağa çıkma yasaklarının evde tüketimi arttıracığından tüketicilerin sepet büyüklüklerinin artmasını bekliyoruz. Ayrıca, Migros Türkiye genelinde internet üzerinden sipariş ve teslimat yapabilen tek süpermarket olması satışlarına olumlu katkı yapan diğer bir faktör. Bu durum Migros'un 4Ç20 ve 1Ç21 ciro büyümelerini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Yönetim güçlü FAVÖK ve elde bulunan bazı gayrimenkullerin satışı ile Avro bazlı borcu azaltmaya devam ediyor. 2019 sonu itibariyle 430 milyon Avro olan borç tutarının yıl sonu itibariyle 150 milyon Avro'nun altına indirmeyi hedefliyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Koronavirüs etkisiyle tüketicilerin sepet büyüklüğünde yaşanacak artış ve TL'nin bu seviyelerde stabilizasyonu hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

Migros 5,3x 2020T FD/FAVÖK ve 4,8x 2021T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. Migros hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız olan 45.0 TL'ye göre %8 artış potansiyeli sunmaktadır.

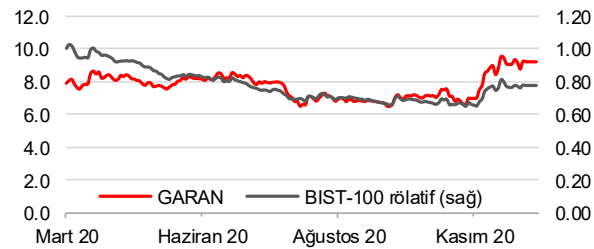
Garanti Bankası

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	10.00
Son kapanış, TL/hisse	9.22
Yukarı potansiyel	%8
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	38,724

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	46,688	53,766	61,345	70,846
Net kar	6,638	6,159	7,100	9,500

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%13	%15	%14	%15
Net kar	%5	-%7	%15	%34
F/K	5.6	6.2	5.5	4.1
F/DD	0.8	0.7	0.6	0.5
Özsermaye karlılığı	%15	%12	%12	%14

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%40	%36	%11	-%17
BIST 100 rölatif	%17	%11	-%16	-%29
AOİH, TRYmn	4,741	2,524	1,748	1,354



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Garanti Bankası yabancı yatırımcı ağırlığı nedeniyle 2020 başından bu yana yurtdışı yerleşiklerin en yoğun satış yaptığı hisse olma özelliği taşıyor. Ancak, bankanın güçlü kârlılık ve özkaynak yapısı dikkate alındığında, yabancı ilgisindeki toparlanmadan en çok faydalananacak şirketlerden biri olduğunu düşünüyoruz.

Bankanın net faiz marjının dirençli olacağını, karşılık gider oranındaki yumuşamayla öz kaynak kârlılık oranının 2020'den başlayarak %12,3 - %4,4 ve %15,5 ile aynı dönem sektör için öngördüğümüz %1,5-%12,9 ve %14,6'nın üzerinde kalacağını tahmin ediyoruz. Bankanın seçici kredi büyümesi ve fonlama yapısındaki çeşitlendirme ile 3Ç20'de net faiz marjı rakiplerine göre daha dirençli kaldı. Bankanın 2021 marjının da sınırlı daralma göstereceğini tahmin ediyoruz.

Bankanın sorunlu kredileri ve yeniden yapılandırılan kredileri 37 milyar TL düzeyinde ve brüt kredi hacminin %12'sini oluşturuyor. Banka bu tutara karşılık (serbest karşılık dahil), 25 milyar TL karşılık rezervi tutuyor. %70 gibi bir risk karşılama oranı rakipleri arasında en yüksek oran olarak dikkat çekiyor.

Covid-19 desteği olmaksızın bankanın çekirdek sermaye oranı %14,4 ve sermaye yeterlilik oranı %16,9 ile sektördeki en yüksek oranlardan biri. Bankanın asgari Basel-III zorunluluğu ile kıyaslandığında 20 milyar TL kadar atıl sermayesi bulunuyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Kur tarafındaki oynaklığın azalması, ekonomide Covid-19'un yol açacağı olumsuzluklardan hızlı ve güçlü bir şekilde kurtulması

Değerleme:

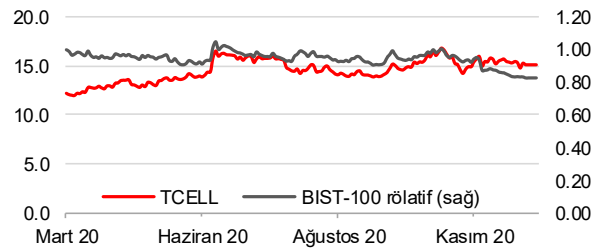
Garanti Bankası'nın 12 aylık fiyat hedefini tahminlerin güncellemesi ile yeniden değerlendireceğiz. Hissenin mevcut 2021 0,4 F/DD ve 2,9 F/K oranı sektör ortalamasına paralel işlem görmektedir.

Turkcell

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY21.60 (önceki TRY18.70)
Son kapanış, TL/hisse	15.15
Yukarı potansiyel	%43
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	33,330
Firma değeri, TL mn	43,046

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	20,173	23,996	28,826	33,108
FAVÖK	8,788	10,426	12,119	13,762
Net kar	2,021	3,246	4,000	4,859
Net borç	12,684	9,716	8,843	9,054
Net borç/FAVÖK	1.44	0.93	0.73	0.66
FAVÖK marjı	%44	%43	%42	%42
Net marj	%10	%14	%14	%15
Ciro, y/y	%14	%19	%20	%15
FAVÖK, y/y	%0	%19	%16	%14
Net kar, y/y	%2	%61	%23	%21
F/K	14.1	8.8	8.3	6.9
FD/FAVÖK	4.7	3.7	3.5	3.1
FD/Ciro	2.0	1.6	1.5	1.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%6	%7	%11	%12
BIST 100 rölatif	-%11	-%13	-%15	-%3
AOİH, TRYmn	625	434	380	301



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Turkcell'in i) güçlü pazar konumu ve fiyatlandırma gücü, ii) Türkiye'de Telekom sektörünün hala cazip büyüme dinamikleri ve iii) Techfin ve dijital servis iş kollarının yüksek büyüme potansiyeli nedeniyle iyi bir yatırım hikâyesi sunduğunu düşünüyoruz. Şirketin stratejik odak alanları olarak belirlediği techfin ve dijital servisler iş kollarının, belirli bir ölçeği yakaladığında, geleneksel telekom iş kolundan çok daha yüksek çarpanlarla değerlendirileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, şirketin düşük borçluluğu (2021T net borç / FAVÖK 0,7x), tüketici finansmanı işine daha az işletme sermayesi ayrılmasıyla artan nakit yaratımı ve kısa vadeli döviz açık pozisyonu bulunmayan bilançosu olumlu görüşümüzü destekleyen diğer unsurlar.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Turkcell'in bünyesinde Süper Online (fiber), Global Tower, Paycell gibi çok sayıda değerli şirket var. Bu varlıkların halka arz veya başka bir stratejik ortaklık yoluyla değerlendirilmesinin Turkcell için değer yaratacağını düşünüyoruz. Uzun süredir devam eden hissedarlar arası anlaşmazlığın çözülmesi sonrasında bu anlarda pozitif gelişmelerin olabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

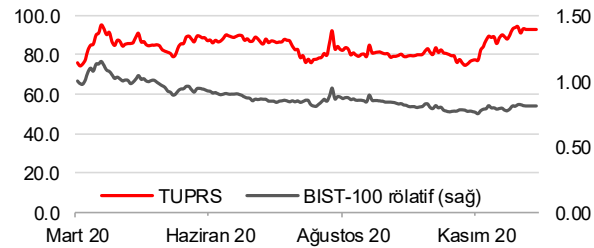
Turkcell'in değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve hedef çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Yeni hedef fiyatımız olan 21.6 TL/hisse, Turkcell için daha iyimser karlılık görünümü ve büyüme beklentilerimizi yansıtıyor. Hisse 2020 yılı tahminleri dikkate alındığında 3,1x FD/FAVÖK çarpanıyla, son 2 yıllık ortalama 4,2x FD/FAVÖK çarpanına %26 iskonto ile işlem görüyor.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY135.00
Son kapanış, TL/hisse	92.75
Yukarı potansiyel	%46
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	23,226
Firma değeri, TL mn	31,650

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	88,552	89,601	60,059	96,629
FAVÖK	8,539	3,807	790	4,974
Net kar	3,713	526	-2,319	2,113
Net borç	12,067	8,424	14,721	9,784
Net borç/FAVÖK	1.41	2.21	18.64	1.97
FAVÖK marjı	%10	%4	%1	%5
Net marj	%4	%1	-%4	%2
Ciro, y/y	%64	%1	-%33	%61
FAVÖK, y/y	%0	-%55	-%79	%530
Net kar, y/y	-%3	-%86	n.m	n.m
F/K	7.9	61.7	n.m.	11.0
FD/FAVÖK	4.8	10.7	48.1	6.6
FD/Ciro	0.5	0.5	0.6	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%24	%17	%2	-%27
BIST 100 rölatif	%4	-%5	-%22	-%37
AOİH, TRYmn	827	598	576	475



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Covid-19 aşısı çalışmaları ile ilgili son dönemde elde edilen olumlu sonuçlar sonrasında, ülkeler şimdiden milyarlarca dozluk aşı için anlaşmalar yaptı. Sağlık otoriteleri tarafından onaylanmasının ardından dağıtım ve uygulama yapılması ile ulaşımın 2Ç'den itibaren yeniden artacağını düşünüyoruz. Bu sayede, ulaşım için kullanılan yakıtlara talebin artmasıyla ürün fiyatlarında yükseliş trendi olacağını öngörüyoruz.

Burada, dünyanın halen birçok ülkesinde aşıya erişimin daha geç safhada olacağını unutmamak gerekiyor. Bu sebeple ürün makaslarındaki tam toparlamanın 2022'den önce olmasını beklemiyoruz. Yine de Tüpraş için 2020'de 120 milyon \$ olacağını hesapladığımız stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ün 2021'de 620 milyon \$, 2022'de ise 1,1 milyar \$'a yükseleceğini öngörüyoruz. Orta distilat yakıtlar için kullandığımız varsayımlardaki her 1 \$/bbl'lık değişim FAVÖK'te 130 milyon \$'lık sapmaya yol açmaktadır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Covid-19 aşısı sürecinde daha hızlı ilerleme olması ulaşımın da beklentilerden çabuk toparlamasına, dolayısı ile ulaştırma için kullanılan yakıtlara olan talebi artırmaya olanak tanıyacaktır.

Beklentilerin üzerinde ürün karlılıkları ve olası stok karları ise diğer ipotansiyetici güçler olarak sıralanabilir.

Değerleme:

Tüpraş için 2020'de 1.7 \$/bbl olarak hesapladığımız net rafineri marjının, 2021'de 4.5 \$/bbl seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Yeni tahminlerimize göre, Tüpraş 6,6/11,0 2021T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ile işlem görmektedir ve benzer grup medyanı olan 8.7/12,4'ya göre iskontoludur.

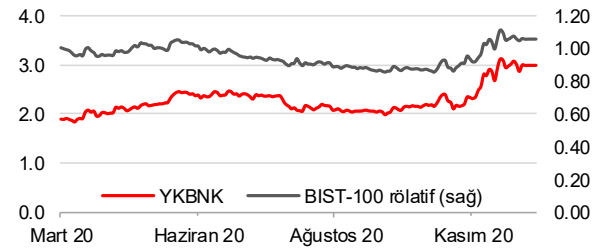
Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	3.00
Son kapanış, TL/hisse	2.98
Yukarı potansiyel	%1
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	25,172

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	39,003	41,188	48,156	54,855
Net kar	4,667	3,600	5,750	6,700

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%30	%6	%17	%14
Net kar	%29	-%23	%60	%17
F/K	3.7	5.3	4.4	3.8
F/DD	0.4	0.5	0.5	0.5
Özsermaye karlılığı	%14	%9	%13	%13

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%39	%48	%42	%20
BIST 100 rölatif	%16	%20	%8	%4
AOİH, TRYmn	1,586	775	524	440



* 2 Aralık 2020 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Yapı Kredi Bankası'nın 18 milyar TL olan sorunlu kredileri ve 22,2 milyar TL olan yapılandırılmış kredileri toplamı brüt kredi hacminin %13,6'nı oluşturuyor. Banka bunun için 21,7 milyar TL karşılık ayırdı (%54) ve bu tutar oransal olarak özel bankalar arasında ikinci sırada yer alıyor.

Bankanın destek hariç çekirdek sermaye ve sermaye yeterlilik oranları %12,2 ve %16,7 düzeyinde ve 13 milyar TL düzeyinde fazladan sermayesi bulunuyor.

Bankanın swap dahil TÜFE tahvili hariç net faiz marjı ilk dokuz ayda rakiplerine göre biraz daha zayıf kaldı. Bankanın artan vadesiz mevduat tabanı ve seçici kredi verme politikası ile 2021'de rakiplerine benzer bir net faiz marjı gelişimi sergileyebileceğini düşünüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Kur tarafındaki oynaklığın azalması, ekonomide Covid-19'un yol açacağı olumsuzluklardan hızlı ve güçlü bir şekilde kurtulması

Değerleme:

3Ç20 sonuçlarının ardından, Yapı Kredi Bankası'nın fiyat hedefini tahmin güncellemesine bağlı olarak yenileyeceğiz. 2021 tahminleri üzerinden. Hisse 2021 tahminlerine göre 0,3 F/DD ve 2,9 F/K oranı ile işlem görüyor. Özellikle kâr beklentisinde öngörü üzerinde sonuç açıklanması durumunda düşük çarpanların hisse senedine yukarı yönlü katkı vereceğini tahmin ediyoruz.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
Bora Tezgüler	Biliřim, Demir Çelik, Kimyasallar, Tarım, Savunma Sanayii, Elektronik Perakende	bora.tezguler@akyatirim.com.tr +90 212 334 9467
Bertuğ Tüzün	GYO, Gıda, Perakende, Çimento Dayanıklı Tüketim, Sağlık	bertug.tuzun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9531
Selim Kunter	Havacılık, Otomotiv, Enerji, İçecek İnşaat	selim.kunter@akyatirim.com.tr +90 212 334 9521
Kayahan Demirak	Cam, Telekom, Madencilik	Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr +90 212 334 9509
Özgür Hatipoğlu	Stratejist (Yurt dışı piyasalar)	Ozgur.Hatipoglu@akyatirim.com.tr +90 212 334 9460
Göksel Şişmanlar	Database, Teknik Analiz	Goksel.Sismanlar@akyatirim.com.tr +90 212 334 9466

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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., 2020