

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Mayıs ayı dalgalı geçebilir

4 Mayıs 2021

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

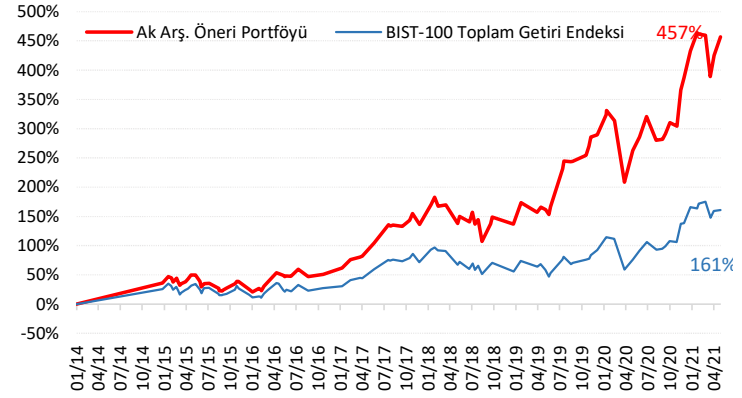
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Aselsan	18.50	22%	12%
ARD Yazılım	70.00	18%	10%
Coca Cola	85.00	6%	13%
Eregli Demir Celik	24.00	27%	14%
MLP Sağlık	27.00	11%	10%
Petkim	8.00	18%	13%
Şişe Cam	9.80	27%	14%
Tüpraş	135.00	49%	14%

Kaynak: AK Yatırım Arş.,

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

- **Temkinli hisse tercihlerimizi koruyoruz.** Mayıs ayı istatistiki olarak hisse senedi performansları açısından zayıf bir dönem olarak değerlendirilir. Aya başlarken enflasyonist eğilim, kur oynaklığı gibi faktörler aşağı yönlü baskıları öne çıkarıyor. Diğer taraftan son dönemde olumlu seyreden ihracat performansı ve kısıtlamalar sonrası turizm sezonunun makul bir ivmeyle açılması ihtimali olumlu katkı sağlayabilir. Yurtdışı tarafta ise borsalardaki ivmenin zayıfladığını görüyoruz. Özellikle enflasyon endişesinin güçlenmesi ABD tahvil faizlerinde yeni bir sıçrama yaratırsa bunun bize de yansımaları olabilir. Geçtiğimiz aylarda olduğu gibi küresel toparlanmanın olumlu etkilediği demir çelik hisselerini turizmdeki toparlanma hikayesini yansıtacak hisseleri ve güçlü bir hikaye sunan hisseleri tercih ediyoruz. BIST'in de bir süre daha bant hareketi içerisinde kalacağını tahmin ediyoruz.
- Portföyümüze **Petkim** hissesini eklerken, portföyden **Migros** ve **Turkcell** hisselerini çıkarıyoruz.
- Global petrokimya göstergelerinde devam eden olumlu trendin **Petkim** hissesinde görülen momentumu koruyacağını düşünüyoruz.
- Portföyden çıkardığımız hisse senetlerini ise geçtiğimiz ay ilan ettiğimiz ilkeler çerçevesinde 'portföye dahil edildikleri dönem içerisinde makul bir süre boyunca gösterge endeksin %15 ve üzerinde zayıf performans gösterdikleri için portföyden çıkarıyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Ağırlık	Son güncelleme itibarıyla getiri				Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
		Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		07/04/21	03/05/21	Nominal	Relatif **			
ASELS	12%	15.49	15.07	-2.7%	-3.3%	07/04/2021	-2.7%	-3.3%
ARDYZ	9%	56.78	59.29	4.4%	3.8%	07/04/2021	4.4%	3.8%
CCOLA	12%	71.29	79.60	11.6%	11.0%	01/06/2020	94.8%	43.2%
EREGL	13%	15.47	18.95	22.5%	21.8%	02/02/2021	47.3%	53.5%
MPARK	8%	20.71	24.50	18.3%	17.6%	02/02/2021	2.7%	7.1%
MGROS	11%	37.44	36.82	-1.7%	-2.2%	20/11/2020	-9.1%	-17.3%
SISE	13%	7.36	7.68	4.4%	3.8%	02/02/2021	1.5%	5.8%
TCELL	10%	14.85	14.82	-0.2%	-0.8%	31/03/2020	26.2%	-22.9%
TUPRS	12%	90.58	89.66	-1.0%	-1.6%	03/12/2020	-2.7%	-10.9%
Portföy Getirisi:				6,1%	5,5%			

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

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

- **Yatay piyasada güçlü bir performans sağladık.** Portföyümüzde değişiklik yaptığımız 7 Nisan ile 3 Mayıs arasında portföy getirimiz %6,1 ve aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi kazancı %0,6 oldu. Bu başarılı sonucun alınmasında, **Ereğli, MLP Sağlık ve Coca Cola** en yüksek katkısı sağlarken, **Aselsan ve Migros** görece zayıf kalan hisseler oldular.

- Bu sonucun ardından model portföyümüzün (yayınlanmaya başlandığı 204 başından bu yana) toplam getirisi %457 oldu. Aynı dönemde BIST toplam getiri endeksi ise %161 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüzün gösterge endeksin %114 üzerinde getirisi olduğu görülüyor. BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor.

Görünüm: Mayıs anomalisi işleyecek mi?

- **Mart'taki sert düşüşün ardından BIST-100 endeksi Nisan'da 1.320 – 1.400 bandında hareket etti.** İşlem hacminde Kasım'dan bu yana gözlenen düşüş sürdü; ortalama günlük işlem hacmi önceki aya göre %30 geriledi. Endeks iki kez 1.320 seviyelerinden destek buldu. Nisan'da önceki aya kıyasla yabancı satışları hafiflese de, 5.5 milyar TL'yi aşan halka arz büyüklüğü ve 1,3 milyar TL'yi bulan bedelli artırımları piyasayı baskıladı.
- **Küresel piyasalarda enflasyonist eğilim ve Covid-19 sonrası toparlanma izleniyor.** Gelişmiş ülkelerde aşılamanın hız kazanmasıyla bir yandan toparlanma teması öne çıkarken, diğer taraftan ABD'nin olası parasal sıkılaştırmasına odaklanılıyor. Mart'taki sert çıkışın ardından ABD 10 yıllık tahvil faizi Nisan'da %1,70'den %1,55-1,65 aralığına bir geri çekilme gösterdi. İvme kaybına rağmen S&P500, Eurostoxx ve MSCI-GOÜ endeksleri Nisan'da %5,3,%4,5 ve %2,9 arttı. BIST-100 ise geçen ay ki %15 kaybın ardından, daha sakin ve yatay bir seyir gösterdi.
- **Yabancı satışı sakinleşti, halka arzlar devam ediyor.** Mart ayındaki yaklaşık 1.2 milyar dolar hisse senedi satışı ardından, yurtdışı yerleşikler Nisan ayının ilk yarısında pozisyonlarını pek değiştirmediler, ayın ikinci yarısında çok cılız bir alım gözlemlendi. Yabancı hisse oranlarının %40'lara gelmesinin ardından Mayıs'ta nispeten daha sakin bir yabancı etkisi beklenebilir. Diğer taraftan sıradaki halka arzlar Nisan ayındaki kadar olmasa da kayda değer bir yoğunluk taşıyor.
- **10 yıllık tahvil faizinin %18'in üzerinde kalması artışı değerlemeleri zorlaştırıyor.** Nisan ayı itibarıyla yıllık TÜFE artışı %17,i geçerken özellikle ÜFE'deki eğilim kısa ve orta vadede enflasyon baskısından kurtulmanın zor olacağını ortaya koyuyor. Mart ayında 500 baz puanının üzerinde artarak %18 seviyesinin üzerine yerleşen 10 yıllık tahvil faizi de hisselerde yukarı potansiyeli sınırlıyor. 1Ç21 bilançolarının ardından artan risk primi ve enflasyon görünümü nedeniyle hisse senedi fiyat hedeflerinin aşağı yönlü güncellendiği bir süreç görülebilir.
- **Emtia rallisi sürüyor, yurt içinde de turizm de toparlanma bekleniyor.** Nisan ayı endüstriyel emtia fiyatlarının toparlanma beklentisi ile arttığı, yurtdışı pazarlardaki canlanmanın ihracat rakamlarına yansıdığı ve önce esnek sonra da tam kapanma kararları ile turizm sezonu öncesi Covid-19 vaka sayılarının düşürülmeye çalışıldığı bir dönem oldu. Borsada en kuvvetli performans demir/çelik hisselerinden gelirken, tam kapanma kararı sonrası turizm ve havacılık hisselerindeki yükseliş te dikkat çekti.
- **Aynı temalar güçlü kalmaya devam eder.** İstatistiki çalışmalar Mayıs'ın satıcılı seyrine dair piyasa anomalisini destekliyor. Ancak gerek Mart'taki sert geri çekilme, gerek yabancı payının tarihsel dip seviyelerde olması bu yılın nispeten rahat atlatılmasını sağlayabilir. Diğer taraftan yurtdışı piyasalarda olası bir düzeltme, jeopolitik riskler ve enflasyon faktörü bu ihtimali gündemde tutacaktır. Biz makro verilerdeki risklerin devam ettiği, yurtdışı tarafta da ivmenin zayıfladığı böyle bir dönemde küresel toparlanma temasının güçlü kalmaya devam edeceği, turizm sektörüne ilişkin beklentilerin satın alınmaya devam edileceği ve özellikle bilişim tarafında fırsatların korunduğu bir süreç bekliyoruz. Hisse seçimlerimizi bu esaslara uygun olarak yaptık.

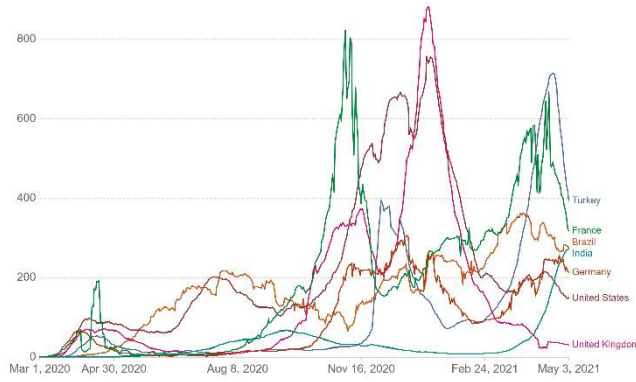
Görünüm: Piyasada risk azaltma eğilimi güçlenebilir

Vaka sayısındaki gerilemeye rağmen Türkiye halâ yukarılarda

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

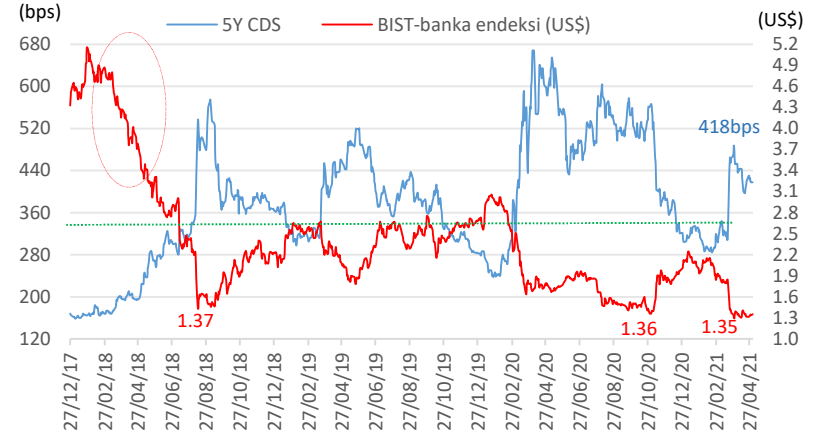
Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.

Our World in Data



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

Bankalar dolar bazlı dipten çıkmakta zorlanıyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

Küçük hisselerde dönüş sinyali?



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

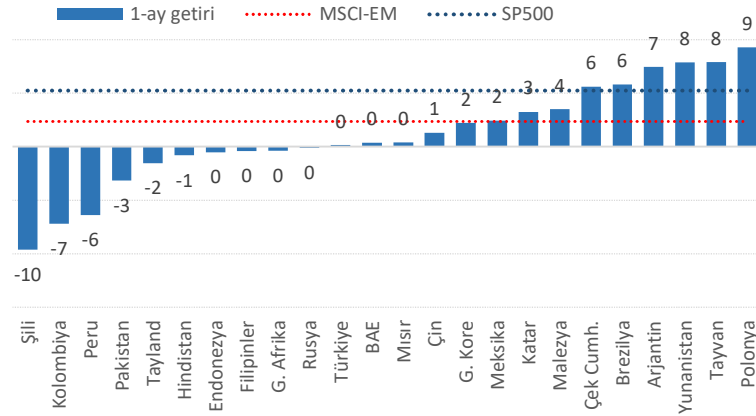
Banka - sanayi ayrışmasında dip arayışı sürüyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

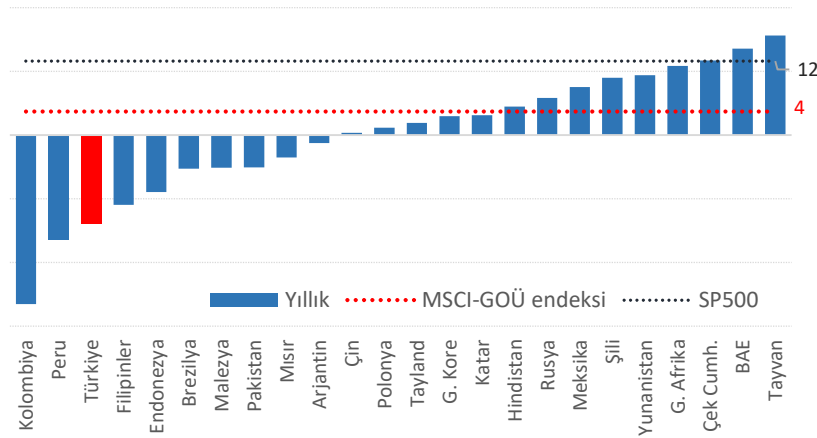
BIST Nisan'da yatay seyretti, YBG en zayıf GOÜ'ler arasında

GOÜ hisse getirileri (son bir aylık)



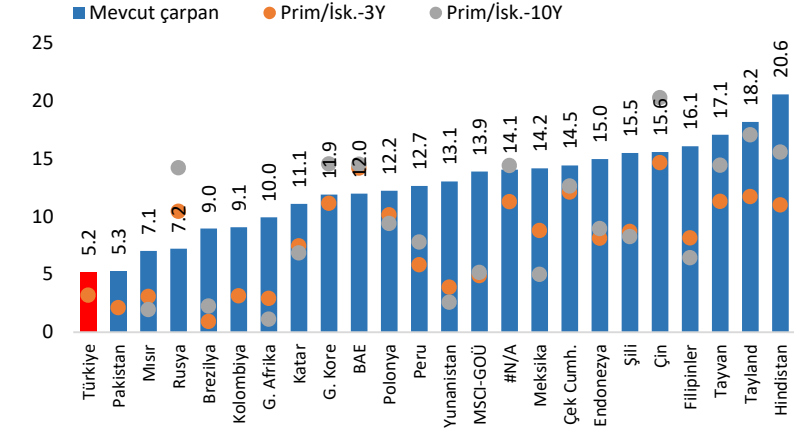
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Yılbaşına göre GOÜ hisse getirileri (dolar bazlı)*



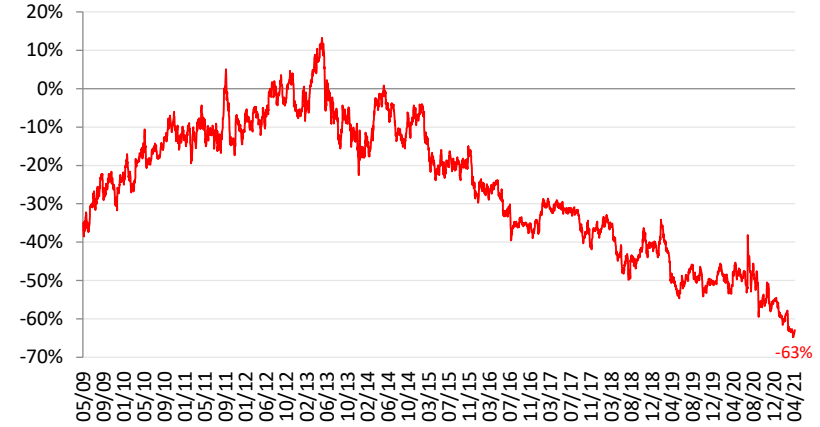
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Önceki yıllarda oluşan yüksek çarpan bazlı iskonto sürüyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

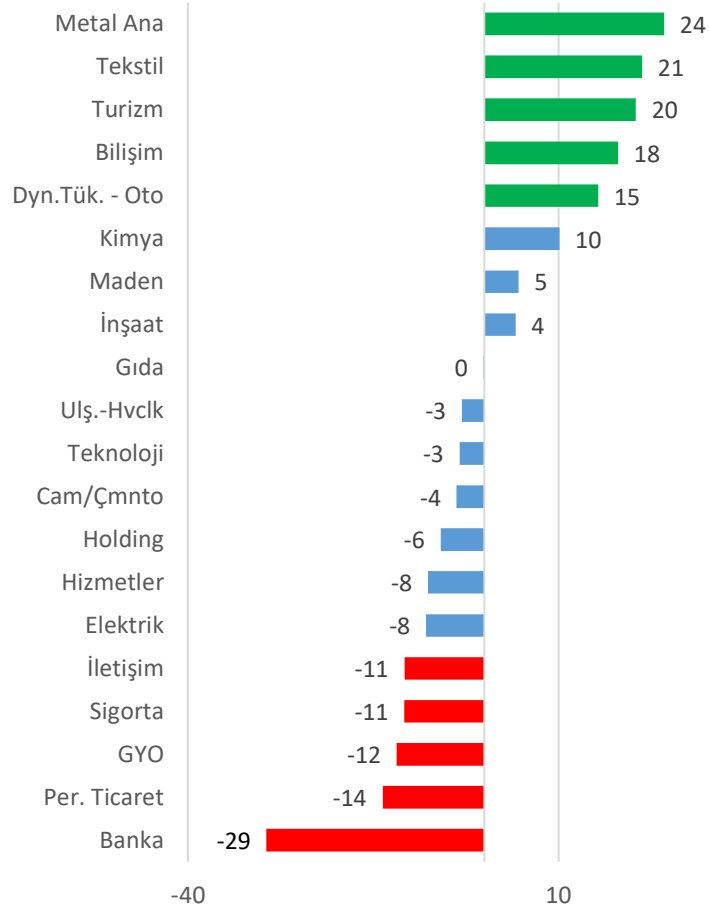
P/E İskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

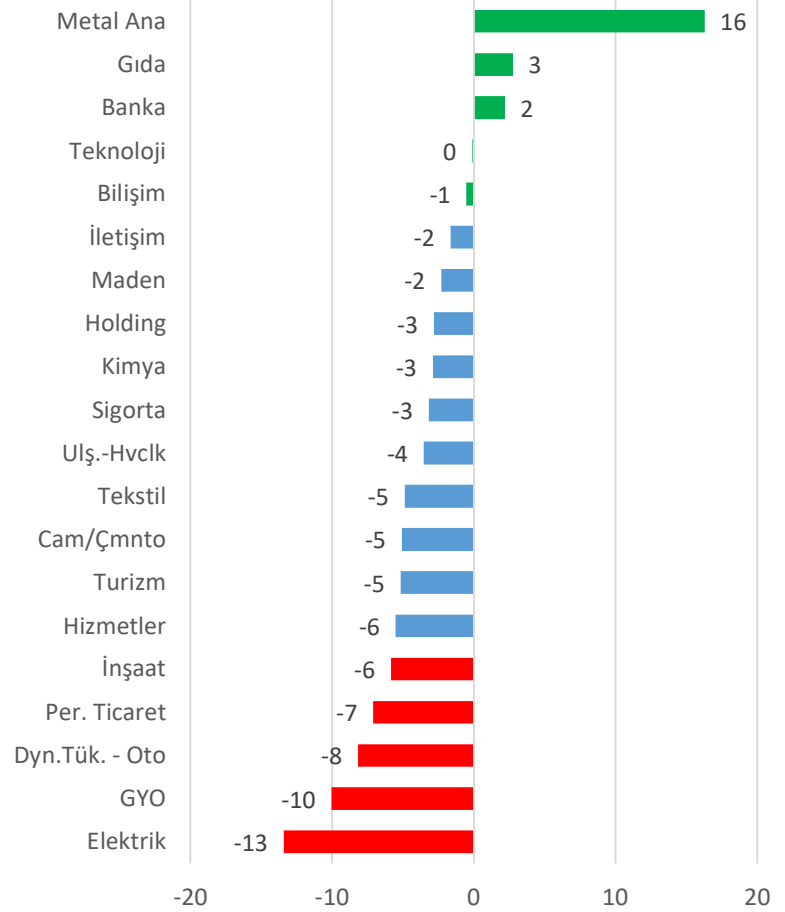
Yılbaşına göre hisse performansında demir/çelik en güçlü, bankalar en zayıf

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

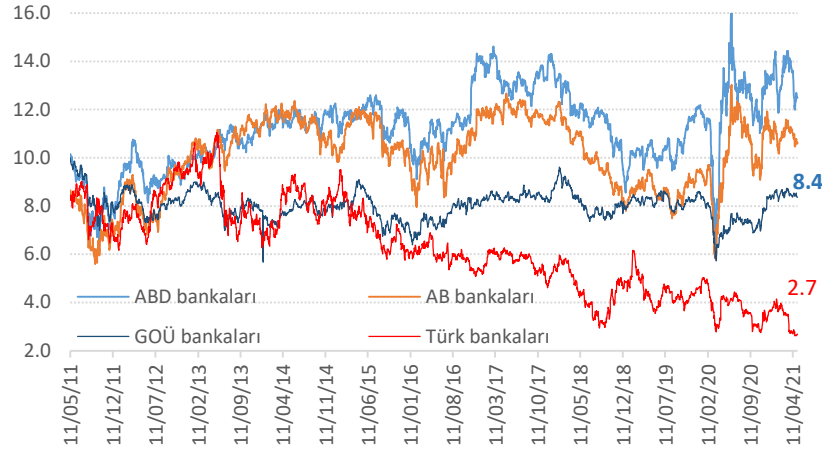
Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

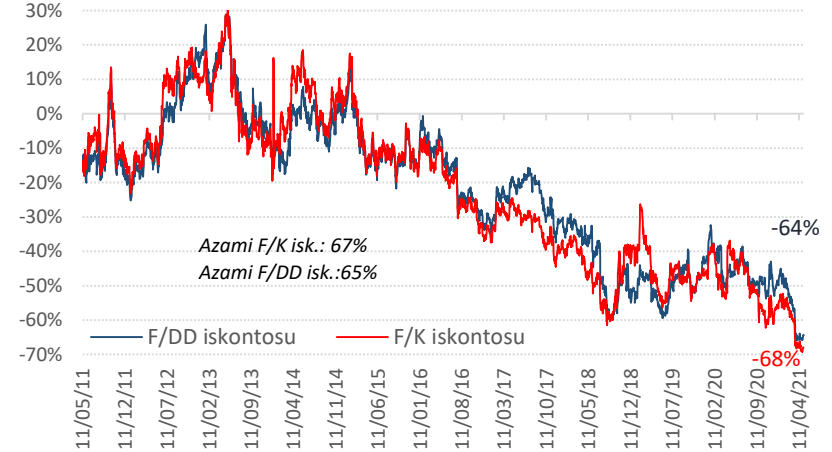
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



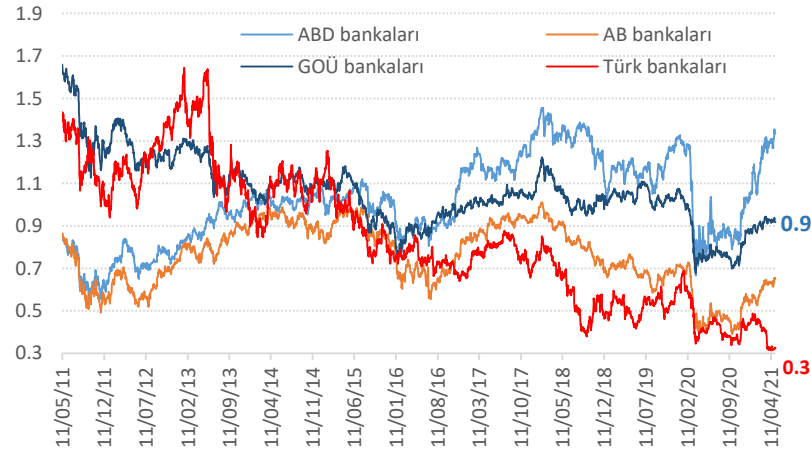
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



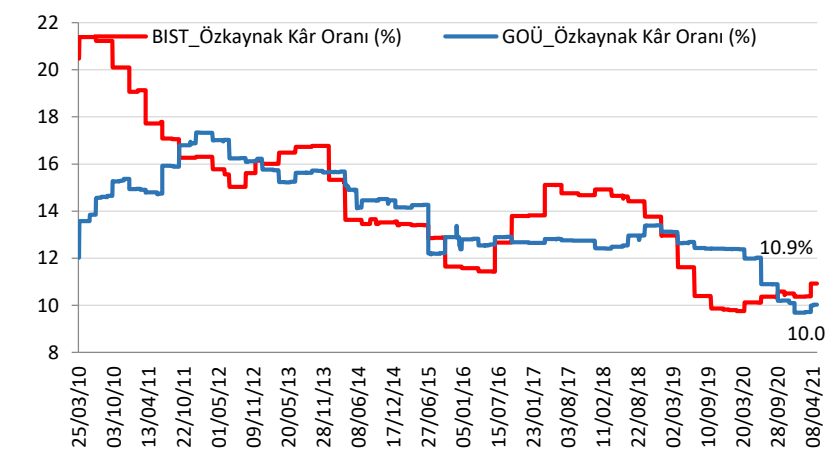
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Source: AK Investment Research, Bloomberg

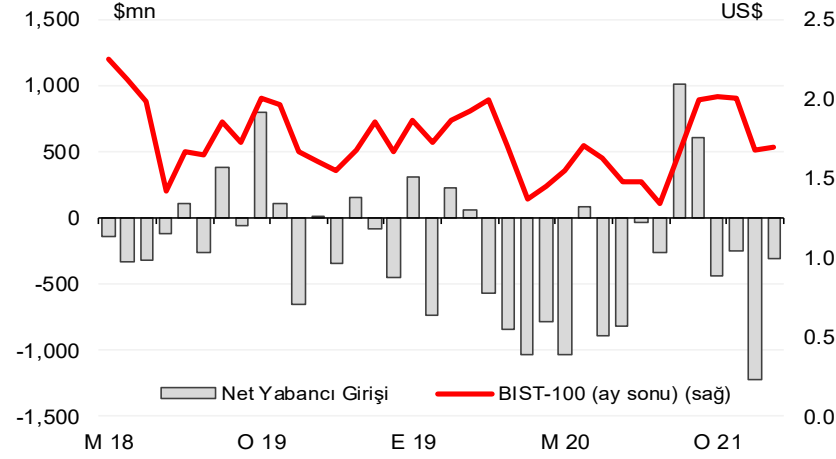
Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)



Source: AK Investment Research, Bloomberg

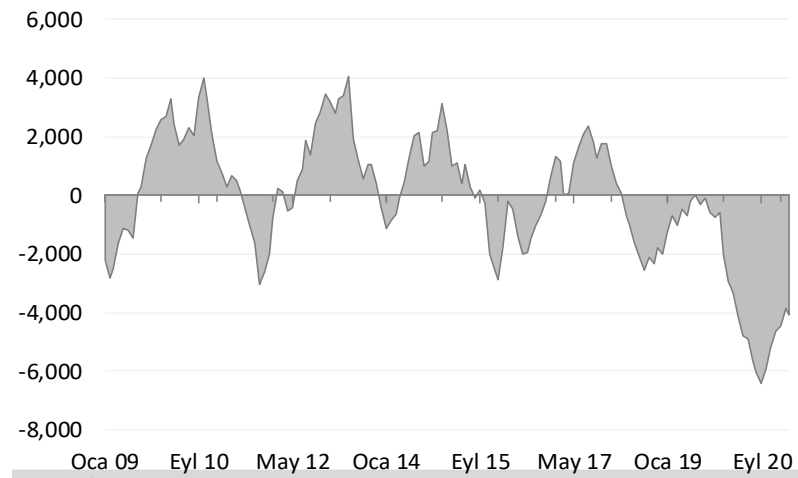
Strateji: Yurt dışı yerleşikler bir önceki ay kadar olmasa da Nisan ayında da satışıydı

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



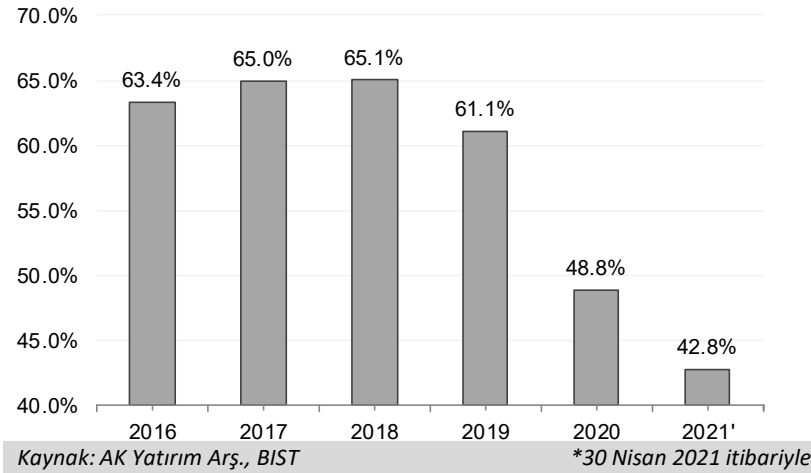
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar

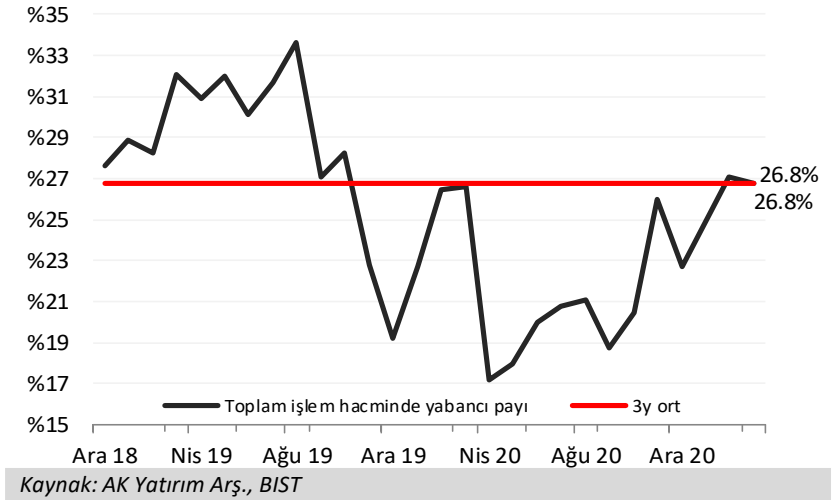


Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde



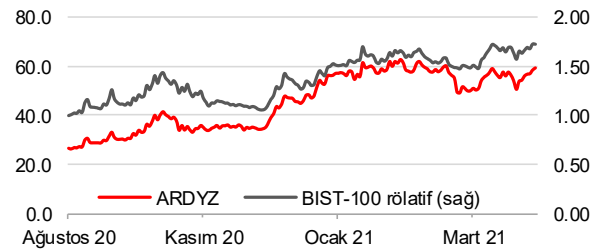
Hisse Önerileri

ARD Bilişim

Bloomberg Kodu	ARDYZ TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY68.00
Son kapanış, TL/hisse	59.25
Yukarı potansiyel	%15
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	1,415
Firma değeri, TL mn	1,407

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	57	125	200	290
FAVÖK	33	74	94	136
Net kar	26	66	84	121
Net borç	8	-18	-16	-40
Net borç/FAVÖK	0.23	-0.24	-0.17	-0.29
FAVÖK marjı	%59	%59	%47	%47
Net marj	%47	%52	%42	%42
Ciro, y/y	%10	%121	%60	%45
FAVÖK, y/y	%23	%122	%27	%45
Net kar, y/y	%18	%149	%27	%45
F/K	0.0	10.3	16.9	11.7
FD/FAVÖK	0.2	9.0	15.0	10.3
FD/Ciro	0.1	5.4	7.0	4.9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%10	%0	%86	%23
BIST 100 rölatif	%10	%6	%50	%28
AOİH, TRYmn	59	68	77	73



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Şirketin son beş yılda yakaladığı hızlı büyüme ivmesini önümüzdeki yıllarda da sürdürmesini bekliyoruz. Türkiye’de yaşanan hızlı dijitalleşme trendi, artan yazılım harcamaları ve düşük penetrasyon bu büyümenin arkasında yatan önde gelen faktörler arasında bulunuyor. Şirketin ölçek yakalama kabiliyeti mevcut ve bunun sonuçlarını özellikle bu yıldan itibaren görüyoruz. Şirketin hizmet verdiği sektörler arasında hukuk, savunma, sağlık, enerji, inşaat ve danışmanlık başta olmak üzere birçok farklı sektör bulunmaktadır. Şirket sürekli gelişen teknolojilerin, birbirleriyle iç içe geçmiş uygulama alanlarında uçtan uca yazılım çözümleri üretiyor. Şirketin Ulusal Hukuk Ağı Projesi (UHAP), Sterilizasyon Takip Sistemi (STS), T.C. Afet Acil Durum Başkanlığı için geliştirilmiş Lojistik ve Depo Yönetim Sistemi, T.C. Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından lisans sahibi olunan E-dönüşüm (E-fatura, E-Arşiv, E-Saklama, E-İrsaliye gibi) Hizmetleri konusunda geliştirdiği projeleri, sektördeki büyük projelerden birkaçını oluşturmaktadır. 2020 yılında geliştirdiği Followinio yazılımı ile insan sayma ve analiz yeteneği yazılım programı geliştirdi. Followino ürünü kamu ve özel bir çok yere satma potansiyeli olan bir ürün.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yeni ihalelerin kazanılması gündemde. Özellikle Ortadoğu pazarında yakın zamanda yeni projelerin açıklanması bekleniyor.

Değerleme:

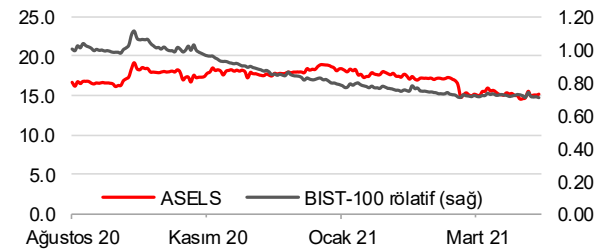
ARD Bilişim hisseleri için 68,00 TL 12 aylık hedef fiyatımız var, %15 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Aselsan

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY18.50
Son kapanış, TL/hisse	15.11
Yukarı potansiyel	%22
Halka açıklık oranı	%26
Piyasa değeri, TL mn	34,451
Firma değeri, TL mn	37,261

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	13,013	16,104	22,546	30,437
FAVÖK	2,854	3,927	4,913	6,633
Net kar	3,340	4,449	4,130	5,519
Net borç	-1,287	-209	154	174
Net borç/FAVÖK	-0.45	-0.05	0.03	0.03
FAVÖK marjı	%22	%24	%22	%22
Net marj	%26	%28	%18	%18
Ciro, y/y	%44	%24	%40	%35
FAVÖK, y/y	%51	%38	%25	%35
Net kar, y/y	%44	%33	-%7	%34
F/K	6.9	7.9	8.3	6.2
FD/FAVÖK	9.0	9.7	7.6	5.6
FD/Ciro	2.0	2.4	1.7	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%3	-%14	-%17	-%17
BIST 100 rölatif	-%2	-%8	-%33	-%14
AOİH, TRYmn	216	369	549	431



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Mevcut piyasa şartları altında Aselsan defansif bir hisse olarak ön plana çıkıyor. Şirketin faaliyetleri makroekonomik şartlardan pek etkilenmiyor çünkü faaliyetler çoğunlukla Türk ordusuna dönük savunma sanayi projeleri ve yurt dışına dönük savunma sanayi projelerinden oluşuyor. Bu savunma sanayi projeleri çoğunlukla uzun vadeli (3-5 yıl veya daha uzun) ve döviz bazlı. Yaşanan TL değer kaybıyla Aselsan 2021'de yüksek FAVÖK marjı sağlayabilir – artış şirketin beklentisi olan %20-22 bandının üzerinde olabilir. Bunda maliyet yapısının %60 TL ve %40 döviz bazlı olmasının etkisi var. Şirket 2020 yılında 400 milyon dolarla yüksek tutarda ihracat siparişi aldı. 2021 yılında da benzer performans bekleniyor. Ayrıca büyük bir sivil projenin de ilgili bakanlık tarafından açıklanması bekleniyor. Bu projenin ilk fazda 100 -150 milyon dolar tutarında olması bekleniyor. Proje ile ilgili olarak, Aselsan şimdiden ikinci faz çalışmalarına başladı. Sivil projelerin artması ile geliştirme dönemi yakın vade (1-3 yıl) olan projelerin toplam içindeki payı artacaktır. Bunun da nakit akımını olumlu etkilemesi bekleniyor. Son yıllarda savunma sanayi projeleri geliştirme vadeleri uzamaya başladı, ortalamada 3-5 yıldan 5+ yıla kaymaya başladı. Yılın ilk 3 çeyreğinde bilançoda net borcun oluşmasının ardından yılın son çeyreğinde net nakite dönülmesi trendinin devam etmesi öngörülüyor. TC Hazinesinin ödeme planlaması nedeniyle böyle devam edeceği söylenebilir.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Beklenen yeni sivil projenin açıklanması

Yeni açıklanacak büyük tutarlı yurt içi ve yurt dışı projeler

Değerleme:

12 aylık hedef fiyatı İNA yöntemiyle 18,50 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre de %22 yukarı potansiyeli bulunmaktadır.

Coca Cola İçecek (CCİ)

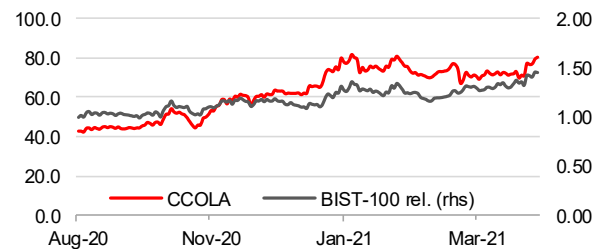
Bloomberg Ticker	CCOLA TI
Recommendation	Outperform
Target price	TRY100.00
Last price	TRY80.00
Upside	25%
Free float	25%
Market cap, TRYmn	20,350
EV, TRYmn	21,899

Financial data	2019	2020	2021F	2022F
----------------	------	------	-------	-------

Summary IFRS Financials, TRYmn

Sales	12,008	14,391	17,584	21,565
EBITDA	2,299	3,114	3,839	4,619
Net income	966	1,237	1,979	2,571
Net debt	2,559	928	1,412	874
Net debt/EBITDA	1.11	0.30	0.37	0.19
EBITDA Margin	19%	22%	22%	21%
Net Margin	8%	9%	11%	12%
Revenue, y/y	13%	20%	22%	23%
EBITDA, y/y	23%	35%	23%	20%
Net Income, y/y	201%	28%	60%	30%
P/E	8.6	9.4	10.3	7.9
EV/EBITDA	4.7	4.0	5.7	4.6
EV/Sales	0.9	0.9	1.2	1.0

Stock data	1m	3m	6m	ytd
Common	13%	6%	74%	23%
BIST 100 relative	13%	13%	40%	28%
ADT, TRYmn	56	68	62	70



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Covid sonrası zorlaşan şartlar göz önüne alındığında, Coca Cola İçecek'in (CCİ) faaliyet gösterdiği bölgelerde 2020 satış ve karlılık performansı oldukça başarılı bir şekilde geçti. Özellikle 4Ç20 performansının başarısında öncelikli olarak çoklu paket satışlarına odaklanan ve evde tüketim okazyonlarını artırmaya yönelik stratejinin ve diğer hızlı tüketim şirketleri ile kurulan güçlü iş birliklerinin önemli rol oynadığını görüyoruz.

Ocak ayı içinde satış hacmi ile ilgili konsolide bazda %4 ile %6 arasında büyüme beklediğini açıklayan CCİ Yönetimi, 2021 yılında çift haneli birim gelir artışı öngördüğünü belirtti. Ayrıca, karlılık tarafında 2020'nin bazı maliyet kalemlerindeki devam ettirilemeyecek kesintiler ile desteklenmesine rağmen, bu seviyenin hacim büyümesi ve birim gelir odağı sayesinde korunmasının beklendiğini ifade ettiler. 2020'de %21,6 olan FAVÖK marjı elde edilmişti.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

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

2020'de görülen rekor karlılığın 2021'de de devam etmesini projeksiyonlarımız için potansiyel yukarı yönlü risk faktörü olarak görüyoruz. Kısa vadede Özbekistan pazarında genişleme ile ilgili haber akışının itici güç olacağını düşünüyoruz.

Değerleme:

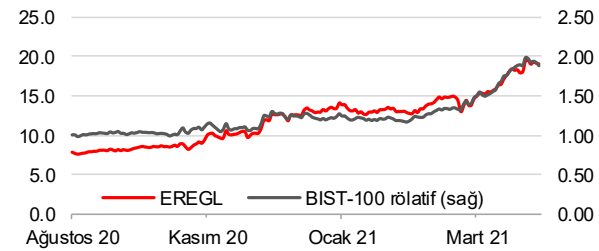
CCİ'nin değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Hedef fiyatımız olan 100.00 TL/hisse, CCİ için 2021'de orta tek haneli hacim büyümesi ve marjların geçtiğimiz yıla paralel gerçekleşmesi varsayımını yansıtmaktadır. Şirket için yaptığımız projeksiyonlar üzerinden hesapladığımız 5.7 2021T FD/FAVÖK ve 10.3 F/K, benzer şirketlerin ortalamasına göre %50 civarında iskontoludur.

Ereğli Demir Çelik

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY24.00
Son kapanış, TL/hisse	18.96
Yukarı potansiyel	%27
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	66,360
Firma değeri, TL mn	59,907

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	27,465	32,048	43,613	48,107
FAVÖK	5,458	6,665	14,069	12,633
Net kar	3,317	3,309	9,249	8,289
Net borç	-2,990	-6,983	-7,116	-10,152
Net borç/FAVÖK	-0.55	-1.05	-0.51	-0.80
FAVÖK marjı	%20	%21	%32	%26
Net marj	%12	%10	%21	%17
Ciro, y/y	%2	%17	%36	%10
FAVÖK, y/y	-%37	%22	%111	-%10
Net kar, y/y	-%41	%0	%180	-%10
F/K	8.2	9.9	7.2	8.0
FD/FAVÖK	3.8	3.9	4.3	4.7
FD/Ciro	0.8	0.8	1.4	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%25	%47	%124	%44
BIST 100 rölatif	%26	%57	%80	%50
AOİH, TRYmn	1,127	760	568	697



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Ereğli Demir Çelik Türkiye'nin en büyük demir çelik üreticisi. 2020 yılının ikinci yarısında görülen iyileşme ile şirketin ton başına FAVÖK rakamı her çeyrek yükselme gösterdi; 3. Çeyrekteki 117 dolardan 4. Çeyrekte 144 dolara ulaştı. 1. Çeyrek 2020'de Çin'de Covid salgını ile ilgili normalleşme adımlarının atılmasıyla yılın 3. çeyreğinden itibaren artan satış fiyatları trendi başladı. Burada artan hammadde (demir cevheri + kok kömürü) fiyatları da etkili oldu. Talep güçlü olduğundan demir çelik üreticileri artan hammadde maliyetlerini satış fiyatlarına yansıtabiliyorlar. Üstelik satış fiyatları ve hammadde fiyatları arasındaki makasta genişleme gösteriyor. Böylece 2Ç21'de şirketin ton başına FAVÖK rakamının 250 dolar seviyesinin üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2Ç21 için Ereğli siparişlerini tamamladı. Mevcut fiyat ve makas seviyeleri dikkate alındığında 3Ç21'de de ton başına FAVÖK rakamının iyi gelmesini bekliyoruz. Ancak yılın ikinci yarısındaki seviyelerin ilk yarıdaki seviyeler kadar yüksek olması güç görünüyor. 2021'in tamamı için 214 dolar ton başına FAVÖK tahmin ediyoruz. Bu rakam 2020'de gerçekleşen 112 dolar ton başına FAVÖK rakamının çok üzerinde bulunuyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

1,4 milyar dolarlık yatırım projesinin 2021 sonu veya 2022 başında tamamlanma beklentisiyle 1 milyon ton ilave üretim kapasitesi (yaklaşık %10 artış).

Değerleme:

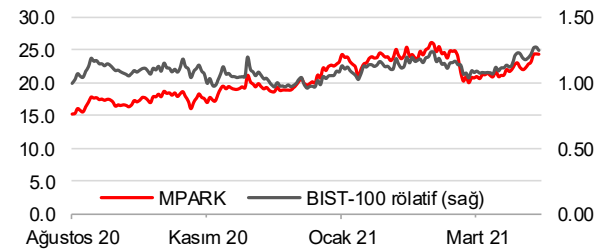
Değerleme için global benzer şirketler 2021T medyan FD/FAVÖK çarpanı olan 6,0x aldık. Buna göre Ereğli Demir Çelik için 12 aylık hedef fiyatımız 24,00 TL düzeyinde olmaktadır.

MLP Sağlık

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY27.00
Son kapanış, TL/hisse	24.40
Yukarı potansiyel	%11
Halka açıklık oranı	%35
Piyasa değeri, TL mn	5,076
Firma değeri, TL mn	7,176
Finansal veriler	2019 2020 2021T 2022T

Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	3,704	4,015	4,860	5,832
FAVÖK	809	942	1,094	1,312
Net kar	36	65	148	192
Net borç	1,196	681	0	0
Net borç/FAVÖK	1.48	0.72	0.00	0.00
FAVÖK marjı	%22	%23	%23	%23
Net marj	%1	%2	%3	%3
Ciro, y/y	%18	%8	%21	%20
FAVÖK, y/y	%98	%16	%16	%20
Net kar, y/y	n.m	%79	%128	%30
F/K	73.9	54.5	34.3	26.4
FD/FAVÖK	5.8	6.0	6.6	5.5
FD/Ciro	1.3	1.4	1.5	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%15	%3	%41	%23
BIST 100 rölatif	%15	%9	%14	%28
AOİH, TRYmn	51	60	102	76



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

MLP Sağlık'ın cirosunun 2021'in ilk yarısında aşılamanın yaygınlaşmasıyla poliklinik ve ayakta tedavi gelirlerinin artmasıyla güçlü olmasını bekliyoruz. Ek olarak yüksek karlı olan medikal turizm gelirleri de 3Ç21'de aşının yaygınlaşmasıyla 2020'ye kıyasla daha iyi olacaktır. Yönetim 2021 yıl sonuna kadar güçlü FAVÖK ile net borcun FAVÖK'e oranını 1,5'a indirmeyi ve yabancı para cinsinden borçlarını 2022 sonuna kadar azaltmayı planlıyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Önümüzdeki çeyreklerde finansalların iyileşmesiyle borçluluğun düşmesi hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

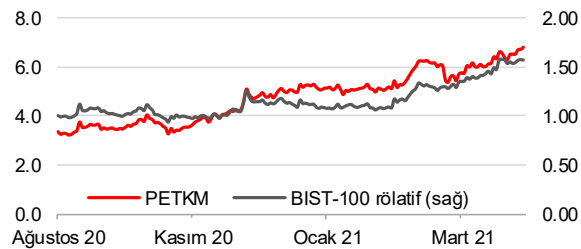
MLP Sağlık hisseleri 6,6x 2021T FD/FAVÖK ve 5,5x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. MLP Sağlık için 12 aylık hedef fiyatımız 27.0 TL ile 'Endeksin Üzerinde' önerimizi koruyoruz. MLP Sağlık hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız %11 artış potansiyeli sunmaktadır.

Petkim

Bloomberg Kodu	PETKM TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY8.00
Son kapanış, TL/hisse	6.80
Yukarı potansiyel	%18
Halka açıklık oranı	%37
Piyasa değeri, TL mn	17,234
Firma değeri, TL mn	22,699

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	11,672	10,558	16,777	13,208
FAVÖK	1,531	1,520	3,146	1,954
Net kar	985	946	1,901	907
Net borç	4,500	4,651	4,952	5,407
Net borç/FAVÖK	2.94	3.06	1.57	2.77
FAVÖK marjı	%13	%14	%19	%15
Net marj	%8	%9	%11	%7
Ciro, y/y	%25	-%10	%59	-%21
FAVÖK, y/y	%4	-%1	%107	-%38
Net kar, y/y	%13	-%4	%101	-%52
F/K	8.1	9.2	9.1	19.0
FD/FAVÖK	8.1	8.8	7.1	11.6
FD/Ciro	1.1	1.3	1.3	1.7

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%14	%34	%92	%37
BIST 100 rölatif	%14	%43	%55	%42
AOİH, TRYmn	721	1,082	1,178	1,037



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Petrokimya sektörü 4Ç20'nin başından beri arz ve talep dengesizliğinin yarattığı olumlu ürün marjlarından faydalaniyor. Bu sayede Petkim'in 4Ç20 FAVÖK'ü 97 milyon \$ seviyesine yükselmişti. 1Ç21'de ABD'de hava şartları nedeniyle arz sıkıntısı baş gösterdi ve Platts Petrokimya Endeksi ile nafta fiyatı arasındaki makas çeyrekse bazda %34 artış gösterdi.

İkinci çeyrekte ise Avrupa'daki kapasitelerin planlı bakım duruşlarına geçeceğini göz önünde bulundurduğumuzda, olumlu koşulların bu çeyrek de devam edeceğini düşünüyoruz. Nisan ayında makasın 616 \$/ton ortalama ile 1Ç21 ortalaması olan 520 \$/ton ve 4Ç20'de görülen 413 \$/ton'un oldukça üzerinde olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla Petkim'in daha önce tüm yıl için öngördüğümüz 300 milyon \$ olan FAVÖK'e yılın ilk yarısında ulaşabileceğini tahmin ediyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Petkim 1Ç21 sonuçlarını 7 Mayıs'ta (piyasa açılışından önce) açıklayacak. Biz 1,2 milyar TL FAVÖK ve 793 milyon TL net kar öngörüyoruz. Sonuçlar ile birlikte Şirket'in 2021 yılı beklentilerini de yukarı revize etmesini bekliyoruz (FAVÖK beklentisini 400-450 milyon \$ seviyesine). Sonuç olarak güçlü 1Ç21 gerçekleşmesi ve 2021 yılı için daha olumlu öngörülerin hisse performansına kısa vadede destek yapabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

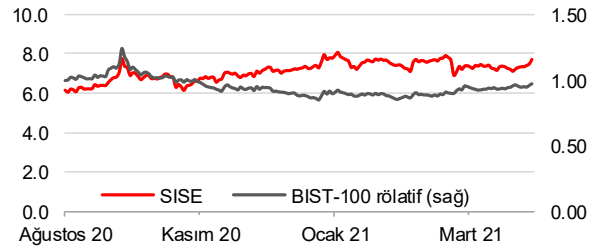
Yeni tahminlerimize göre Petkim 2021T FD/FAVÖK ve F/K olarak 7,1/9,1 seviyesinde işlem görürken benzer şirketler medyanı 9,5/16,3 seviyesinde işlem görmektedir. Göreceli iskonto ve 8,00 TL/hisse hedef fiyatımıza olan yukarı potansiyeli düşündüğümüzde, Petkim için olumlu bir görüşümüz bulunmaktadır.

Şişecam

Bloomberg Kodu	SISE TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY9.80
Son kapanış, TL/hisse	7.73
Yukarı potansiyel	%27
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	23,679
Firma değeri, TL mn	30,694

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	18,059	21,341	26,732	30,180
FAVÖK	3,831	4,405	5,604	6,432
Net kar	1,905	2,138	2,864	3,419
Net borç	4,513	3,911	5,054	4,253
Net borç/FAVÖK	1.18	0.89	0.90	0.66
FAVÖK marjı	%21	%21	%21	%21
Net marj	%11	%10	%11	%11
Ciro, y/y	%16	%18	%25	%13
FAVÖK, y/y	%13	%15	%27	%15
Net kar, y/y	-%17	%12	%34	%19
F/K	6.2	6.7	8.3	6.9
FD/FAVÖK	4.3	4.2	5.1	4.3
FD/Ciro	0.9	0.9	1.1	0.9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%5	%2	%10	%6
BIST 100 rölatif	%5	%9	-%12	%10
AOİH, TRYmn	492	869	1,144	1,022



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Şirketi'nin makro dalgalanmalar karşısında doğal koruma sağlayan, içinde hem döngüsel (düzcam ve cam ev eşyası) hem de döngüsel olmayan (cam ambalaj ve kimyasallar) şirketleri barındıran dengeli portföyünü beğeniyoruz. Düzcam ve cam ev eşyası iş kollarında iyileşen talep ve fiyat dinamiklerinin, 2021 için iyi bir operasyonel iyileşme fırsatı sunacağını düşünüyoruz. Grup şirketlerinin Şişecam çatısı altında yakın zamanda tamamlanan birleşmesinin, uzun vadede şirket değer artırıcı olmasını bekliyoruz. Şirket Yönetimi, maliyet sinerjilerinin aktifleştirilmesi yoluyla orta vadede 200-300bps marj iyileştirmesi sağlamayı bekliyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü 1Ç21 sonuçlarından sonra cam ev eşyası ve düz cam segmentlerinde devam toparlanma ve düşük baz etkisiyle, Şişecam'ın güçlü karlılık görünümünü 2Ç21'de devam ettireceğini düşünüyoruz. ılımlı hammadde / enerji maliyetlerinin 2021'de karlılık üzerinde destekleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Manfredonia (Güney İtalya) tesisinin 2019 sonunda tamamlanan modernizasyonundan bu yana satışlara ilk kez katkı sağlayacak olması, ii) Avrupalı bazı üreticilerin soğuk tamir planlamaları nedeniyle pazarda meydana gelmesi beklenen arz açığı, ii) Avrupa'da yüksek-orta tek haneli fiyat artışları (EUR cinsinden) ve Türkiye'deki düşük çift haneli fiyat ayarlamaları (TL cinsinden) yakın vadede düzcam segmenti için başlıca destekleyici faktörler.

Değerleme:

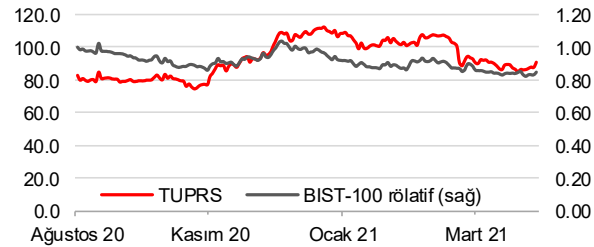
Şişecam'ı %50/%50 ağırlık verdiğimiz INA ve benzerlerine göre karşılaştırma yöntemleri ile değerlendiriyoruz. Benzer şirket karşılaştırmasında, her segment için benzerlerinin 1 yıl ileriye dönük hedef FD/FAVÖK çarpanı medyan ortalamasına %25 iskonto uyguladık. Düzcam, cam ev eşyası ve ambalaj segmentlerinde daha yüksek karlılık ve büyüme beklentilerimizi yansıttığımız yeni hedef fiyatımız hisse başı 9.80 TL, 27% artış potansiyeli sunuyor.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY135.00
Son kapanış, TL/hisse	90.85
Yukarı potansiyel	%49
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	22,751
Firma değeri, TL mn	40,520

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	89,601	63,244	96,629	113,286
FAVÖK	3,807	494	4,974	9,405
Net kar	526	-2,494	2,113	5,966
Net borç	8,424	8,862	9,784	6,850
Net borç/FAVÖK	2.21	17.93	1.97	0.73
FAVÖK marjı	%4	%1	%5	%8
Net marj	%1	-%4	%2	%5
Ciro, y/y	%1	-%29	%53	%17
FAVÖK, y/y	-%55	-%87	%907	%89
Net kar, y/y	-%86	n.m	n.m	%182
F/K	61.7	n.m.	10.8	3.8
FD/FAVÖK	10.7	64.1	6.5	3.1
FD/Ciro	0.5	0.5	0.3	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%1	-%10	%14	-%16
BIST 100 rölatif	-%1	-%4	-%8	-%13
AOİH, TRYmn	251	420	566	444



* 3 Mayıs 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Hava ulaşımının 2021 yılı 2. çeyreğinden itibaren yeniden artacağını düşünüyoruz. Bu sayede, ulaşım için kullanılan yakıtlara talebin artmasıyla ürün fiyatlarında yükseliş trendi olmasını öngörüyoruz.

Ancak, dünyanın halen birçok ülkesinde aşıya erişimin henüz etkin yapılamadığını unutmamak gerekiyor. Bu sebeple ürün makaslarındaki tam toparlamanın 2022'den önce olmasını beklemiyoruz. Yine de Tüpraş için 2020'de 135 milyon \$ olan 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 potansiyel destekleyici güçler olarak sıralanabilir.

Değerleme:

Tüpraş için 2020'de 1.7 \$/bbl olan net rafineri marjının, 2021'de 4.5 \$/bbl seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Yeni tahminlerimize göre, Tüpraş 6,5/10,8 2021T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ile işlem görmektedir ve benzer grup çarpanlarına göre iskontoludur.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
Bora Tezgüler	Bilişim, Demir Çelik, Kimyasallar, Tarım, Savunma Sanayii, Elektronik Perakende	bora.tezguler@akyatirim.com.tr +90 212 334 9467
Bertuğ Tüzün	GYO, 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, Gıda	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., 2021