

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

*** GÜNCELLEME ***

**Arçelik, Yapı Kredi ve Indeks portföye eklendi,
Ford Otosan portföyden çıktı.**

16 Şubat 2023

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

Kahramanmaraş ve çevre illerde meydana gelen deprem felaketi nedeniyle derin bir üzüntü içerisindeyiz.

Depremde hayatını kaybeden vatandaşlarımıza Allah'tan rahmet, yakınlarına başsağlığı ve yaralılara acil şifalar diliyoruz. Ülkemize geçmiş olsun.

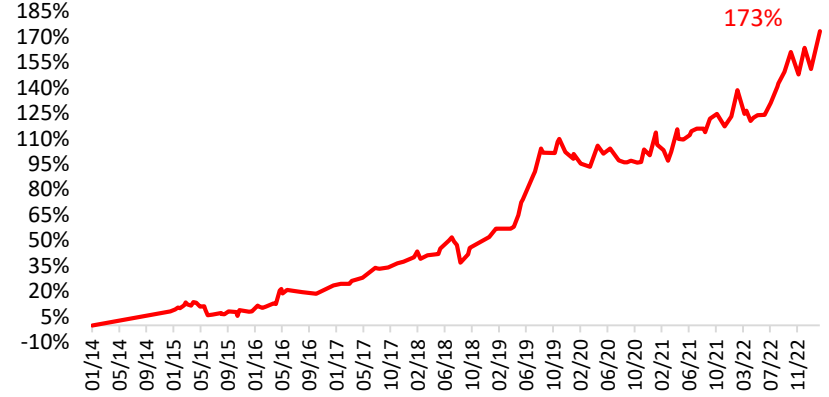
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Arçelik	154.00	48%	12%
BİM	195.00	48%	12%
İndeks B.	28.00	71%	8%
Lokman Hekim	41.00	47%	8%
Mavi	150.00	39%	10%
Pegasus	650.00	29%	10%
TAV	135.00	75%	9%
Tupras	671.80	17%	12%
Yapı Kredi B.	13.10	47%	10%
Yataş	41.00	26%	9%

Kaynak: AK Yatırım Arş.

Model portföy tarihsel reletif getirisi (BIST-100 toplam get. end.)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

* Model portföy hisse önerileri çalışması Ak Yatırım Araştırma ekibinin araştırma kapsamındaki hisselerden takip eden bir aylık dönemde getiri açısından öne çıkmasını beklediklerine ilişkin görüşlerini paylaşma amacıyla yayınlanmaktadır. Öne çıkması beklenen hisseler zaman zaman hızlı yükselişle 12 aylık fiyat hedeflerine yakın seviyelerde fiyatlanabilmektedir. Böyle durumlarda eğer kısa vadede yukarı yönlü eğilimin korunacağına dair bir görüşü varsa analist fiyat hedefi güncellenene kadar hisseyi portföyde tutabilmektedir. Hisselerde fiyat güncellemeleri yapılırken de dönem bilanço açıklaması gibi şirketin değerlemesinde maddi önem taşıyan gelişmelerin gerçekleşme tarihi de dikkate alınmakta ve bu açıklamaya kadar model güncellemesi ertelenebilmektedir.

- Bilanço dönemi ardından yaptığımız model güncellemesinin ardından **Yapı Kredi Bankası'nı** BIST-100 ortalama banka ağırlığı ile öneri listemize dahil ediyoruz. Bankanın 2023 kârında olası bir gerilemeye rağmen fiyat çarpanlarının cazip seviyelerde olduğunu düşünüyoruz. En çok tercih edilen hisse senedi listemizdeki bir diğer yeni öneri ise revize edilen fiyat hedefiyle **Arçelik**. Şirketin Whirlpool'un Avrupa operasyonlarını birleşme yoluyla devralmasının oldukça değer attırıcı olacağını düşünüyoruz. Son olarak, cazip değerlendirme, artan kârlılık, güçlü nakit yaratma kapasitesi ve cazip ve sürdürülebilir temettü getirisi nedeniyle **İndeks Bilgisayar'ı** tavsiye listemize dahil ediyoruz.. Diğer taraftan **Ford Otosan'ı** hedef fiyatımıza göre getiri potansiyeli tükendiği için öneri listemizden çıkartıyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Son güncelleme itibarıyla getiri					Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
	Ağırlık	Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		07/12/22	15/02/23	Nominal	Relatif**			
BIMAS	12%	120.04	130.74	8.9%	6.2%	02/11/2021	117.2%	-35.1%
FROTO	12%	425.61	534.86	25.7%	22.5%	10/11/2022	47.6%	33.0%
LKMNH	12%	28.94	27.64	-4.5%	-6.9%	07/12/2022	-4.5%	-6.9%
MAVI	12%	118.72	106.46	-10.3%	-12.6%	06/05/2022	163.3%	29.7%
PGSUS	13%	425.68	503.01	18.2%	15.2%	07/09/2022	120.3%	51.3%
TAVHL	12%	87.38	76.43	-12.5%	-14.7%	06/05/2022	73.7%	-14.4%
TUPRS	15%	471.21	574.90	22.0%	18.9%	07/12/2022	22.0%	18.9%
YATAS	12%	32.14	32.50	1.1%	-1.4%	18/04/2022	139.2%	20.1%
Portföy Dönem Getirisi:				6,7%	4,0%			

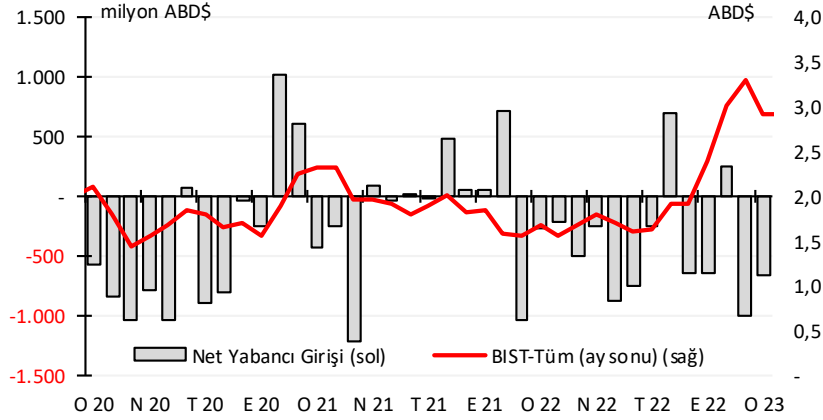
* Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alarak güncellenmektedir,

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

- Model portföyümüzün en son değişiklikleri yaptığımız 7 Aralık tarihinden bu yana getirisi %6,7 olarak gerçekleşti ve aynı dönemde %2,6 değer kazanan BIST-100 toplam getiri endeksini %4,0 geçti. Model portföyümüz 2022 başından itibaren de %5,5 değer kaybetmesine rağmen aynı dönemde %10,1 değer kaybeden BIST-100 toplam getiri endeksine göre daha iyi performans gösterdi.
- Bu dönemde Ford Otosan, Tüpraş ve Pegasus endekse belirgin güçlü katkı sağlarken, Mavi , Tav Hava Limanları ve Lokman Hekim bir miktar olumsuz ayrıştı.

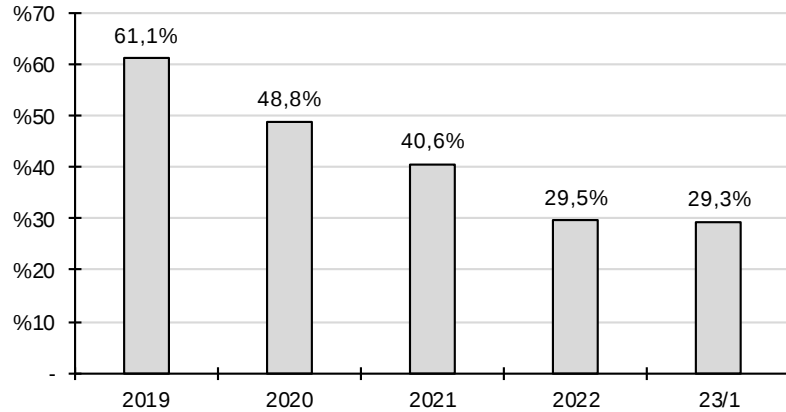
Yabancı yatırımcılar 2023 yılına satışla başladı...

Ocak 2023 net yabancı hacimleri, milyon dolar



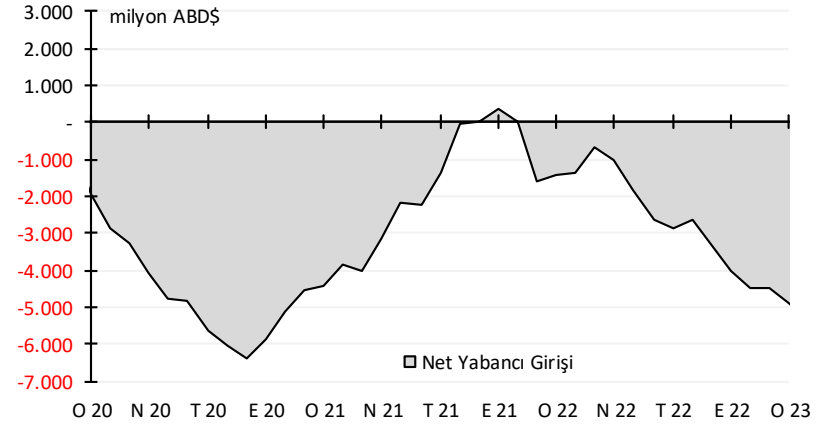
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

BIST'te yabancı payı, dönem sonu verileri



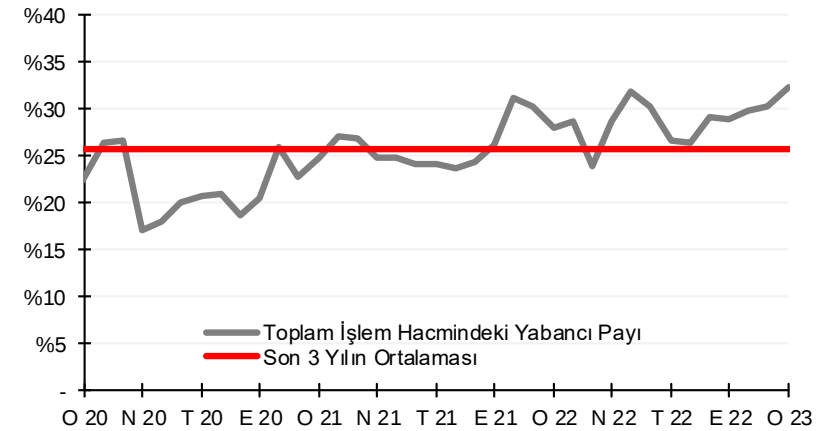
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse Önerileri

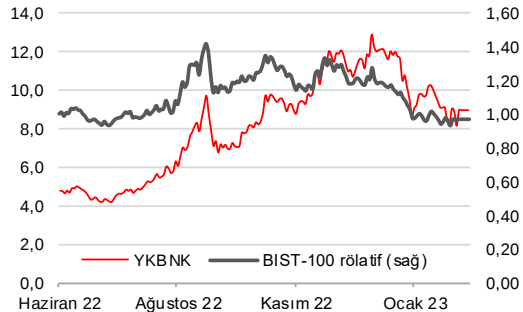
Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY13,10
Son kapanış, TL/hisse	TRY8,94
Yukarı potansiyel	%47
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	75.517

Finansal veriler	2021	2022	2023T	2024T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	63.484	126.256	163.556	209.966
Net kar	10.490	52.745	40.000	49.558

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%33	%99	%30	%28
Net kar	%107	%403	-%24	%24
F/K	2,1	1,4	1,9	1,5
F/DD	0,4	0,6	0,5	0,4
Özsermaye karlılığı	%19	%56	%28	%27

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%3	-%17	%124	-%24
BIST 100 rölatif	-%2	-%22	-%8	-%16
AOİH, TRYmn	2.633	3.823	2.652	2.936



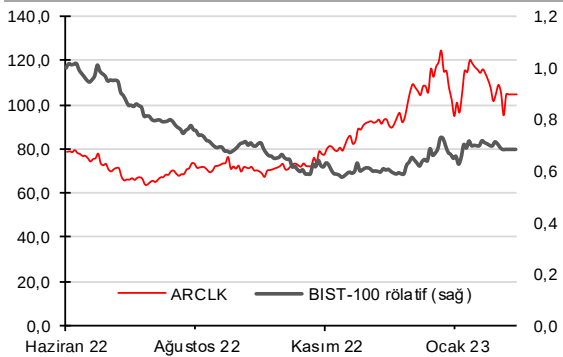
* Rapor 15 Şubat 2023 kapanışı itibarıyla fiyatlıdır

- Yapı Kredi Bankası'nın 2023'de %16 daralmayla 41,4 milyar TL ve 2024'te %33 artışla 55,0 milyar TL net kâr açıklamasını bekliyoruz. Böylece 2023'te %56'ya ulaşan özkaynak kârlılık oranının önümüzdeki iki yıl %30'un hafif altında kalacağını tahmin ediyoruz. Model güncellemesi ile birlikte bankanın 12 aylık fiyat hedefini %14 artışla 13,10 TL olarak belirledik. Bu varsayımlara göre hedef fiyatın ima ettiği 2023T F/DD 0,68x ve cari fiyat üzerinden 2023T F/DD oranı 0,48x düzeyinde bulunuyor. Banka için önerimizi getiri potansiyelini dikkate alarak 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak güncelliyoruz.
- Yapı Kredi hissesi Kasım ayında MSCI-GOÜ endeksine dahil edildi ve bunun öncesinde endeksten ve diğer bankalardan olumlu ayrıştı. Hisse son bir ayda ise %24 değer kaybı ile sektör ve BIST-100 endeksinden zayıf performans gösterdi.
- Yapı Kredi Bankası'nın öz kaynak kârlılığı son üç yıldır rakiplerinin üzerinde seyrediyor. Kârlılığın artışında TÜFE tahvillerin son iki yılki katkısı yanında, vadesiz mevduat payının artışı ve kredi risk maliyetinin sektör ortalamasına doğru gerilemesi önemli rol oynadı. 2023'te net faiz marjı daralmasının ortalamaya göre biraz daha belirgin olmasını ve kredi risk maliyetinin de özel bankalar ortalamasında gerçekleşmesini bekliyoruz.
- TÜFE'ye endeksli tahvillerin faiz getirili aktiflere oranı ikinci ve özkaynaklara oranı ilk sırada yer alıyor. Bankanın net faiz marjında 2023 yılı için öngördüğümüz 360baz puanlık azalmanın büyük ölçüde TÜFE tahvillerden kaynaklanmasını, bu etkinin 2024'te normalleşmesini bekliyoruz. Bankanın çekirdek net faiz marjında ise 180baz puan seviyesinde sektörün altında bir daralma bekliyoruz.
- Yapı Kredi, özel bankalar arasında miktar ve oransal olarak en düşük döviz mevduatına sahip banka konumunda bulunuyor. Özellikle son makro ihtiyati tedbirler öncesi TL mevduatta pazar payı alınması hem son çeyrekte artan mevduat rekabetine daha dengeli girmesine imkan verdi, hem de TCMB'nin 2023 yılı için arttırılan liralasma hedefleri dikkate alındığında maliyetlere bir miktar katkı sunacaktır.

Arçelik

Bloomberg Kodu	ARCLK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY154,00
Son kapanış, TL/hisse	TRY104,30
Yukarı potansiyel	%48
Halka açıklık oranı	%15
Piyasa değeri, TL mn	70.478
Firma değeri, TL mn	91.776

Finansal veriler	2021	2022	2023T	2024T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	68.184	133.916	193.949	243.694
FAVÖK	6.830	11.859	19.866	25.525
Net kar	3.065	4.325	4.840	7.847
Net borç	16.565	26.910	39.434	45.787
Net borç/FAVÖK	2,43	2,27	1,99	1,79
FAVÖK marjı	%10,0	%8,9	%10,2	%10,5
Net marj	%4,5	%3,2	%2,5	%3,2
Ciro, y/y	%67	%96	%45	%26
FAVÖK, y/y	%35	%74	%68	%28
Net kar, y/y	%8	%41	%12	%62
F/K	7,7	16,3	14,6	9,0
FD/FAVÖK	5,1	7,7	5,3	4,3
FD/Ciro	0,5	0,7	0,5	0,5
Temettü Verimi	6,4%	3,8%	2,1%	1,0%
Hisse verisi	1a	3a	12a	ytd
Nominal değişim	%8	%23	%94	-%7
BIST 100 rölatif	%9	%16	-%20	%3
AOLH, TRYmn	1.123	834	460	1.200



- Arçelik ve Whirlpool Cooperation (WHR), Avrupa operasyonlarını birleştiriyor:** Arçelik ve Whirlpool, Avrupa beyaz eşya işlerinin yeni bir ortak girişimde birleşmesi konusunda mutabakata vardı. Yeni şirketin %75'ine Arçelik ve %25'ine Whirlpool sahip olacak. Anlaşmanın 2Y23'te tamamlanması bekleniyor. Whirlpool'un İtalya, Polonya, Slovakya ve İngiltere'deki 14 üretim tesisi ve 38 iştiraki, Arçelik'in Avrupa'daki 25 iştiraki ve Romanya'daki 2 üretim tesisi ve iki grubun markaları yeni şirkete devredilecek Birleşme işleminin 200 milyon Euro'nun üzerinde maliyet avantajı yaratması bekleniyor. Bu tasarrufun daha iyi kapasite kullanımı, tedarik ve lojistikten avantajlarından gelmesi bekleniyor. Sinerjilerin %30'unun yakın dönemde (1-1,5 yıl) gerçekleşmesi ve geri kalanının ise 4-5 yılda kademeli olarak tamamlanması bekleniyor. Birleşme nedeniyle konsolide net borçta önemli bir olumsuz etki beklenmemektedir. Yeni şirketin toplam satışlarının 6,0 milyar Euro'nun üzerinde olması bekleniyor. Arçelik daha düşük ciro (toplamın %43'ü) ve net varlık katkısına (Whirlpool'un 14 üretim tesisine karşılık Arçelik'in 2 tesisi) rağmen yeni kurulan şirkette %75 oranında pay sahibi oldu. Bu durum, Arçelik'in Avrupa faaliyetlerinin önemli ölçüde daha iyi karlılık ürettiğine işaret ediyor.

- Birleşme şirketin Avrupa'daki konumunu güçlendirmesi ve değer yaratması açısından önemli bir adım:** Arçelik, Beko markasıyla hâlihazırda birçok Avrupa ülkesinde pazar lideri konumunda. Whirlpool Europe ile birleşme, Arçelik'in bölgesel rekabetçiliğini ve fiyatlandırma gücünü artıracaktır. Beklenen maliyet tasarruflarına ek olarak, şirketlerin bilgi birikimi, Ar-Ge ve üretim kabiliyetlerini birleştirmek, Avrupa pazarında ek uzun vadeli faydalar sağlayabilir. Birleşme kaynaklı sinerjilerinin başarılı bir şekilde uygulanması değer yaratmanın anahtarı olacaktır diye düşünüyoruz. Birleşme sonrası yaratılan toplam varlıkların daha verimli kullanılması Arçelik için oldukça değer arttırıcı olacaktır. Ek olarak, döngüsel olarak yüksek enerji, hammadde ve lojistik maliyetleri de Avrupa operasyonlarının karlılığı üzerinde 2022'de baskı oluşturan faktörler oldu ve burada organik birleşme için de alan bulunuyor.

- 2023 hedefleri:** Arçelik 2023'de ~%45 konsolide ciro büyümesi (45% Türkiye operasyonlarında TL bazlı ve 6% yurtdışı faaliyetlerinden fx bazlı), ~%10.0 FAVÖK marjı ve 300 milyon Avro yatırım ve %23-%25 net işletme sermayesi / satış oranı öngörüyor. Şirket, 2022'de önemli bir hacim artışı öngörmüyor. Dolayısıyla, beklenen ciro büyümesi çoğunlukla fiyat artışı ve ürün kompozisyonundaki değişim etkisi kaynaklı. Yatırım harcamaları beklentisi, Mısır (2023'te kurulması planlanan 100 milyon dolar tutarında) ve Bangladeş'teki yeni fabrika yatırımlarını da içeriyor. 4Q22 sonuç notu ile beraber Arçelik hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 154,0 TL'ye revize ettik ve tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak güncelledik.

* Rapor 15 Şubat 2023 kapanışı itibarıyla fiyatlıdır

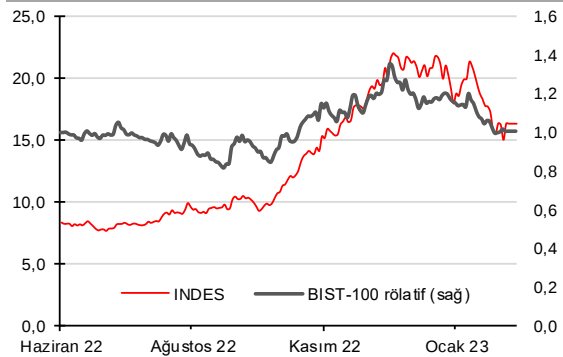
Indeks Bilgisayar

Bloomberg Kodu	İNDEKS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY28,00
Son kapanış, TL/hisse	TRY16,36
Yukarı potansiyel	%71
Halka açıklık oranı	%61

Piyasa değeri, TL mn	3.665
Firma değeri, TL mn	3.367

Finansal veriler	2021	2022T	2023T	2024T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	13.092	25.333	33.390	38.341
FAVÖK	427	994	1.400	1.569
Net kar	403	599	845	906
Net borç	-967	-1.107	-1.308	-1.672
Net borç/FAVÖK	-2,27	-1,11	-0,93	-1,07
FAVÖK marjı	%3,3	%3,9	%4,2	%4,1
Net marj	%3,1	%2,4	%2,5	%2,4
Ciro, y/y	%28	%94	%32	%15
FAVÖK, y/y	%57	%133	%41	%12
Net kar, y/y	%181	%49	%41	%7
F/K	3,6	6,1	4,3	4,0
FD/FAVÖK	2,5	3,1	2,1	1,6
FD/Ciro	0,1	0,1	0,1	0,1
Temettü Verimi	3,2%	6,5%	6,5%	6,1%
Hisse verisi	1a	3a	12a	ytd
Nominal değişim	-%12	-%3	%107	-%22
BIST 100 rölatif	-%12	-%9	-%15	-%13
AOH, TRYmn	53	78	53	62



* Rapor 15 Şubat 2023 kapanışı itibariyle fiyatlıdır

- İndeks Bilgisayar için hedef fiyatımızı Endeks Üzeri Getiri tavsiyesi ve %71 yukarı potansiyel ile 28 TL olarak revize ediyoruz.** Hisse 2.1x 2023T FD/FAVÖK (azınlık payları 3.0x P/DD değerine göre düzeltilmiş) ve 4.3x 2023T F/K çarpanıyla uluslararası benzerlerine göre sırasıyla %72 ve %74 iskontolu işlem görmektedir. İndeks Bilgisayar'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenleri i) olumlu demografik yapı ve artan akıllı telefon ve sabit genişbant penetrasyonu ile desteklenen talep, ii) şirketin kapsamlı ürün/marka portföyü, %30'un üzerindeki pazar payı ve sektördeki ana tedarikçilerle uzun süreli ilişkilerinin getirdiği rekabetçi avantaj, iii) güçlü nakit yaratma olanak tanıyan işletme sermayesi yönetimi ve iv) istikrarlı temettü politikası oluşturmaktadır.
- Hem kısa hem orta vadede talebi güçlü görüyoruz.** Yılbaşındaki ücret artışlarının ve TL'deki görece güçlü görünümün kısa vadede perakende talebini desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Mobil ürünlere olan talebin artmasıyla Türkiye'nin bilişim sektörü için cazip bir pazar olmaya devam ettiğine inanıyoruz. Ek olarak, bulut tabanlı çözümler, yazılım ve ağ ürünlerine yönelik artan kurumsal talebin şirket için uzun vadeli karlı büyümeyi destekleyeceğini düşünüyoruz.
- Nispeten daha kârlı ürün gruplarında artan satışlar, kâr marjlarını desteklemektedir.** 9A21 finansallarına göre %2,9 olan faaliyet kar marjı, kurumsallar için katma değerli network ürünlerinin satış kompozisyonundaki artan payı ve güçlü satış satışların desteklediği operasyonel kaldıracı sayesinde, 9A22 itibarıyla %5,8 olarak gerçekleşti. 2023'te, katma değerli ürünlerin artan payı ile desteklenen %5'lik bir satış hacmi büyümesi öngörüyoruz. Dolayısıyla, FAVÖK marjının 2023'te 0,3 puan artarak %4,2'ye yükseleceğini öngörüyoruz. Tahminlerimizde ortalama olarak %4,0'lik bir FAVÖK marjı varsaydık. Dağıtım ağına yeni markaların eklenmesi, tahminlerimiz için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.
- İşletme sermayesi yönetimi ve nakit üretimi güçlü görünümünü sürdürüyor.** 2019 yılı sonrasında değişen satış kompozisyonu, daha iyi stok ve alacak yönetimi sayesinde şirketin net işletme sermayesi yoğunluğu azaldı. Net işletme sermayesinin satışlara oranı, 9A19'daki %10,3'e kıyasla 9A22'de %2,7'ye geriledi. Şirketin ihtiyatlı işletme sermayesi yönetimini devam ettirmesini ve net nakit pozisyonunu muhafaza ederek %35-40 dağıtım oranı ile temettü ödemeyi sürdürmesini bekliyoruz. Tahmin dönemi boyunca ortalama Net İşletme Sermayesi/Satışlar oranının %4 olacağını varsaydık. 13 yıldır ortalama %32 dağıtım oranı ile temettü ödeyen şirketin 2022 yılında %5,7 temettü getirisi ile 210mn TL temettü ödemesini bekliyoruz.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
Mustafa Küçükmeral, CFA	Gıda ve İçecek, Perakende, Enerji	mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr +90 212 334 9460
Ezgi Yılmaz	Rafineri, Petrokimya, Holdingler, Tarım	ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr +90 212 334 9467
Kayahan Demirak	Cam, Telekom, Madencilik, Gıda, Beyaz Eşya, İlaç, İnşaat	kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr +90 212 334 9509
Aytunç Uz	Havacılık, Otomotiv, Sağlık Hizmetleri	aytunc.uz@akyatirim.com.tr +90 212 334 9521
Ömer Faruk Yüksel	GYO, Çimento, Demir & Çelik	omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr +90 212 334 9531
Yusuf Karagöz	Savunma, Bilgi Teknolojileri	yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr +90 212 334 8816
Uraz Çay	Stratejist (Yurt dışı piyasalar)	Uraz.Cay@akyatirim.com.tr +90 212 334 9461
Göksel Şişmanlar	Veritabanı, 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