

**AKYatırım**

# Hisse Senetlerinde Öneriler

**GÜNCELLEME**

**FROTO eklendi, KRDMD çıkarıldı**

**13 Ağustos 2024**

**AK YATIRIM ARASTIRMA**

**+90-212-334-9465  
arastirma@akyatirim.com.tr**

**AKYatırım**

# Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

## Model portföy hisse seçimleri\*

Hisse Senedi	12A Hedef Fiyatı (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
BIMAS	676	20%	12%
FROTO	1,505	74%	12%
KCHOL	252	35%	12%
LKMNH	125	34%	9%
LOGO	158	45%	11%
MAVI	143	35%	11%
OTKAR	830	61%	11%
TCELL	149	44%	11%
THYAO	530	77%	11%

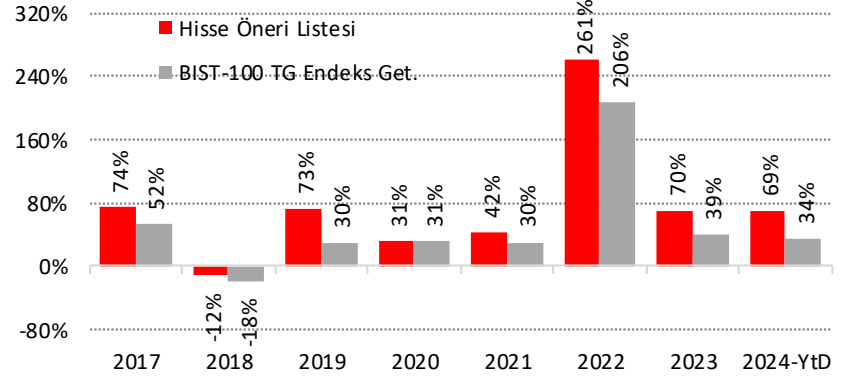
Kaynak: AK Yatırım Araştırma

\*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 değerlendirilmesinde maddi önem taşıyan gelişmelerin gerçekleşme tarihi de dikkate alınmakta ve bu açıklamaya kadar model güncellemesi ertelenebilmektedir.

**Ford Otosan'ı ekliyor, Kardemir'i çıkarıyoruz.** Bu raporla birlikte Ford Otosan'ı öneri listemize ekliyoruz. BYD'nin elektrikli araç yatırımını açıklamasının ardından 2Ç24 sonuçları da beklentilerin altında gelen Ford Otosan'ın hisse performansı endeks genelinden olumsuz ayrıştı. Ford Otosa'na ilişkin iyimser beklentimiz; (1) artan üretim kapasitesi, (2) 2025'te yapılacak yeni lansmanlar, (3) araç pazarındaki yaşlanmanın ortaya çıkacağı fırsatlar, (4) ana ihracat pazarlarında pandemi öncesi seviyelere geri dönüş potansiyeli, (5) esnek üretim becerileri ve (6) güçlü nakit temettü dağıtım potansiyelini yansıtır.

Öte yandan, küresel çelik pazarındaki zayıflığın kısa vadede varlığını devam ettireceği düşüncemiz nedeniyle **Kardemir'i** en model portföyümüzden çıkarıyoruz. Hisseyi Eylül 2023'te listeye eklerken, küresel çelik pazarında beklenen toparlanmanın daha iyi bir karlılık görünümü sağlayacağını düşünüyorduk. Ancak, Çin'in çelik pazarının kısa vadede toparlanma belirtisi göstermemesi ve ana ihracat pazarlarındaki talep faktörlerinin zayıf seyrini sürdürmesi nedeniyle küresel piyasa görünümü de zayıf kalmaya devam ediyor. Kardemir hisseleri, model portföye dahil edildiğinden bu yana BIST-100'e kıyasla -%19,8 getiri ile endeksin gerisinde kaldı.

## Model portföy performansı



Kaynak: AK Yatırım Araştırma

# Strateji: Hisse Öneri Listesi

## Model Portföy Hisse Getirileri

Hisse Senedi	Portföy Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		30.07.24	12.08.24	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
BIMAS	13%	609.86	573.22	-6.0%	2.2%	02/11/2021	876.8%	40.6%
KRDMD	11%	30.30	26.51	-12.5%	-4.8%	19/09/2023	3.6%	-19.8%
KCHOL	13%	217.92	187.17	-14.1%	-6.6%	16/03/2023	145.8%	25.7%
LKMNH	9%	95.59	95.17	-0.4%	8.3%	04/04/2024	50.8%	39.0%
LOGO	11%	110.61	107.58	-2.7%	5.8%	25/07/2024	0.3%	10.9%
MAVI	11%	112.24	105.90	-5.6%	2.6%	06/05/2022	1015.6%	164.8%
OTKAR	11%	597.42	524.25	-12.2%	-4.6%	07/05/2024	-5.3%	-0.6%
TCELL	11%	105.79	104.71	-1.0%	7.7%	21/08/2023	95.9%	51.8%
THYAO	10%	294.72	302.94	2.8%	11.8%	07/05/2024	-7.7%	-3.2%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				-6.1%	2.1%			
YBG Portföy Getirisi				69.0%	26.2%			

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

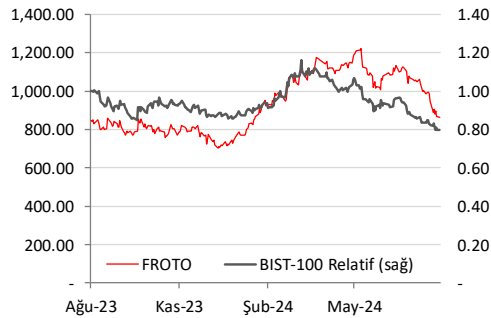
\* Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alarak güncellenmektedir.

\*\* BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

- **Olumlu ayrışmayı sürdürdük.** Öneri listemiz son güncellemeden bu yana %6,1 değer kaybetti ancak aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksini %2,1 yenmeyi başardı. Böylece öneri listemizin yıl başına göre nominal getirisi %69,0'a gerilemiş olsa da endeks üzerinde sağladığı getiri %26,2'ye yükseldi. Son dönemde portföye en yüksek pozitif katkı **THY, Lokman Hekim, Turkcell ve Logo**'dan gelirken; **Koç Holding, Kardemir ve Otokar** endekse geçildi.
- Öneri listemizin değeri (2014'teki başlangıcından bugüne kadar) ABD\$ bazında yaklaşık beş katına ulaşarak, aynı dönemde ABD\$ bazında yaklaşık %40 değerlenen BIST-100 toplam getiri endeksini önemli ölçüde geride bıraktı. (Öneri listesi getirilerimiz takip eden dönemde model portföy raporumuzun yayınlanma tarihindeki fiyat ortalamalarına göre düzeltilmektedir. BIST-100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanmaktadır).

# Hisse Önerileri

Bloomberg Kodu	FROTO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	1,505.00			
Güncel Fiyat, TL	863.00			
Getiri Potansiyeli	74%			
Halka Açıklık Oranı	18%			
Piyasa Değeri, m TL	302,835			
Firma Değeri, m TL	397,975			
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, m TL	411,906	563,390	762,996	946,193
FAVÖK, m TL	42,710	45,050	64,830	82,808
Net Kâr, m TL	49,056	35,876	47,104	52,344
Borçluluk				
Net Borç, m TL	60,531	136,058	212,896	230,125
Net Borç/FAVÖK	1.4	3.0	3.3	2.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	10.4%	8.0%	8.5%	8.8%
Net Marj	11.9%	6.4%	6.2%	5.5%
Temettü Verimi	6.1%	13.0%	9.5%	12.4%
Büyüme				
Ciro, y/y	139.8%	36.8%	35.4%	24.0%
FAVÖK, y/y	116.5%	5.5%	43.9%	27.7%
Net Kâr, y/y	163.5%	-26.9%	31.3%	11.1%
Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	5.1	8.4	6.4	5.8
FD/FAVÖK	7.3	9.7	7.9	6.4
FD/Ciro	0.8	0.8	0.7	0.6
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-19.3%	-24.9%	-2.2%	21.0%
BİST-100 Relatif	-9.1%	-21.9%	-23.2%	-8.0%
AOİH, m TL	974	1,126	1,140	1,116



Piyasa verileri 12 Ağustos 2024 tarihli.

## Yatırım teması:

Temmuz başında, dünyanın en büyük elektrikli araç üreticilerinden biri olan BYD, Türkiye'ye yatırım yapacağını duyurdu, bu haber otomotiv hisselerinde satışları tetikledi. Ancak Çinli üreticiler ağırlıklı olarak binek araç segmentini hedeflediğinden, Ford Otosan'ın haksız yere cezalandırıldığını düşünüyoruz. Ford Otosan'ın 2Ç24'te beklenenden daha zayıf sonuçlar açıklamasının ardından bu satış dalgası daha da şiddetlendi. İyi senaryoda, operasyonel kar ivmesinin 1Ç25'te başlamasını bekliyoruz. Kötü senaryoda ise yeni model lansmanlarındaki olası gecikme ve üretim sorunları ile bu ivmenin 2Ç25'te başlamasını bekliyoruz. Ford Otosan'ın dönüşüm hikâyesini göz önünde bulundurarak, piyasanın mevcut karamsarlığının aşırı olduğunu düşünüyoruz.

**Ford Otosan'da olumlu bir görüşe sahip olmamızın nedenleri;** (1) artan üretim kapasitesi, (2) 2025'te yapılacak yeni lansmanlar, (3) araç pazarındaki yaşlanmanın ortaya çıkaracağı fırsatlar, (4) ana ihracat pazarlarında pandemi öncesi seviyelere geri dönüş potansiyeli, (5) esnek üretim becerileri ve (6) güçlü nakit temettü dağıtım potansiyelidir.

**Üretim kapasitesinin artması.** Aralık 2020'de Ford, 2025 yılında Türkiye tesislerinde ~650 bin adet ticari araç üretim kapasitesine ulaşmak için 2,0 milyar Euro yatırım yapacağını duyurdu. Mart 2022'de şirket, Ford Romanya'nın %100'ünü satın almak için bir sözleşme imzaladı. Hâlihazırda Ford Romanya 272 bin (üretim planlarına göre 289 bin adede kadar) adet araç üretim kapasitesiyle faaliyet göstermektedir. Ayrıca, Eskişehir fabrikasının üretim kapasitesi 4Ç23'te 18,7 bin adet kamyon dan 22,5 bin adede yükselmiştir. Sonuç olarak, Ford Otosan 2020 yılsonunda 455 bin adet olan üretim kapasitesini 2025 yılında +900 bin adede çıkarmayı hedeflemektedir.

**Yeni model lansmanları.** Ford-Volkswagen stratejik ittifakı kapsamında geliştirilen yeni nesil Volkswagen 1-tonluk ticari araçların sevkiyatlarının 2025 yılının başlarında başlaması beklenmektedir. Ayrıca, Courier ve Puma modellerinin batarya elektrikli versiyonlarının 1Ç25'te piyasaya sürülmesi planlanmaktadır. F-MAX'in batarya elektrikli versiyonunun da 2025 yılında tanıtılması planlanmaktadır.

## Değerleme:

Ford Otosan'ı Euro cinsinden İNA modeliyle değerlendiriyoruz.

# İletişim Bilgileri

# AK Yatırım Araştırma Ekibi

---

<b>Hakan Aygün</b>	Direktör	Bankalar, Strateji	<a href="mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr">hakan.aygun@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-9465
<b>Mustafa Küçükmeral, CFA</b>	Müdür	Gıda ve İçecek, Perakende, Enerji	<a href="mailto:mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr">mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-9460
<b>Ezgi Yılmaz</b>	Müdür	Rafineri, Petrokimya, Holdingler, Tarım, Cam	<a href="mailto:ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr">ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-9467
<b>Aytunç Uz</b>	Yönetici	Havacılık, Otomotiv, Sağlık ve İlaç	<a href="mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr">aytunc.uz@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-9521
<b>Ömer Faruk Yüksel</b>	Yönetici Yardımcısı	Demir & Çelik, GYO, Çimento, İnşaat, Beyaz Eşya	<a href="mailto:omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr">omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-9531
<b>Yusuf Karagöz</b>	Yönetici Yardımcısı	Savunma, TMT	<a href="mailto:yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr">yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-8816
<b>Serbey Celep</b>	Yetkili	Sigorta, Enerji	<a href="mailto:serbey.celep@akyatirim.com.tr">serbey.celep@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-8824
<b>Uraz Çay</b>	Müdür	Stratejist - Uluslararası Piyasalar	<a href="mailto:uraz.cay@akyatirim.com.tr">uraz.cay@akyatirim.com.tr</a> +90-212-334-9461
<b>Göksel Şişmanlar</b>	Müdür	Veri tabanı, Teknik Analiz	<a href="mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr">goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr</a> +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. Raporla 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 dayanılarak 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 İnternet 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., 2024