

# Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma  
arastirma@akyatirim.com.tr

**En Çok Beğendiğimiz Hisseler:** Migros'u en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyor, Kardemir'i en çok beğendiğimiz hisseler arasından çıkarıyoruz.

**Migros:** 2017 yılı için hesapladığımız 8,2 FD/FAVÖK çarpanının şirketin güçlü büyümesini dikkate aldığımızda cazip olduğunu ve hisse satışı sonrasında yaşanan gerilemenin bir miktar aşırıya kaçtığını düşünüyoruz.

**Kardemir:** Portföye aldığımız tarihten buyana güçlü bir getiri sağladı. Diğer taraftan Çin demir çelik ithalatına konulan anti-damping vergisi ile ileriye dönük global bazda artan dampingli Çin demir çelik ürünleri olabilir bu da sektörün olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

**Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler:** Garanti Bankası, İş C, Migros, Şişe Cam, Tofaş ve Türk Hava Yolları olarak sıralanmaktadır.

## En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*
Garanti Bankası	GARAN	9.21	12.20	%32
İş Bankası (C)	ISCTR	6.03	8.70	%44
Migros	MGROS	22.94	32.00	%39
Şişe Cam	SISE	4.29	5.40	%26
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	32.30	36.50	%13
Türk Hava Yolları	THYAO	11.18	12.80	%14

Kaynak: Ak Yatırım. \*Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 28 Kasım itibarıyla.

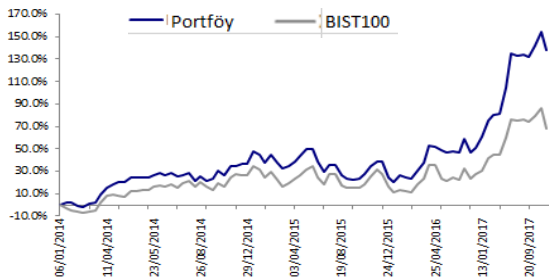
## Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %138 ve %41 olarak gerçekleşmiştir.

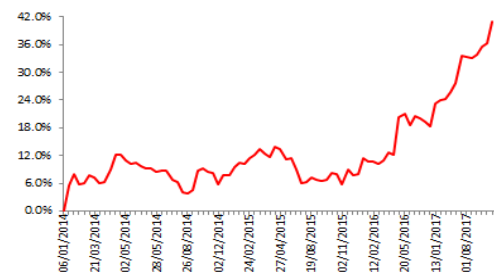
Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı	Getiri	Portföye Giriş	Rölatif**	Tarihi	Nominal	Rölatif**
		02/11/17	28/11/17	Nominal	Rölatif**			
Garanti Bankası	GARAN	10.94	9.55	-12.7%	-3.3%	08/06/2015	%28.4	-%8.5
İş Bankası (C)	ISCTR	7.49	6.17	-17.6%	-8.8%	20/09/2017	-%14.1	-%11.4
Kardemir (D)	KRDMD	2.62	2.19	-16.5%	-7.6%	26/05/2017	%39.5	%32.3
Şişe Cam	SISE	4.58	4.36	-4.8%	5.3%	26/10/2016	%48.4	%12.2
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	31.64	32.18	1.7%	12.5%	12/08/2017	%0.9	%5.4
Türk Hava Yolları	THYAO	10.53	11.75	11.5%	23.4%	26/05/2017	%61.4	%53.2
Portföy Getiri				-%6.4	%3.6			
BIST-100 Toplam Get. End.		177,777	160,650	-%9.6				

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

## En çok beğendiğimiz hisseler performansı (Nominal)



## BIST-100 Toplam Getiri Endeksine göre rölatif performans



En çok beğendiğimiz hisseler

GARANTİ BANKASI		GARAN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
9.21		12.20		%32	
2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
F/DD	1.1	0.9	F/K	6.4	5.7
<p>- Garanti Bankasını güçlü özsermaye kârlılık performansı, büyümeyi destekleyici yüksek sermaye yeterlilik rasyosu (SYR), e nakit sermayesi ve enflasyona karşı marj üzerinde önemli bir koruma sağlayan TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyü nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz.</p> <p>- Garanti, bankalar arasında en yüksek çekirdek sermaye (%15,0) ve sermaye yeterlilik rasyosuna (%17,1) sahip olmasıyla öne çıkıyor. Ayrıca banka yaklaşık 15 milyar TL'yi bulan kredi kullandırımı ile Kredi Garanti Fonu'nu en aktif kullanan bankalar arasında yer alıyor. Garanti ayrıca ilk dokuz ay itibarıyla TL ticari kredilerde en hızlı büyüyen bankalar arasında yer alıyor.</p> <p>- Yakın dönemli bir katalizör olarak bankanın 2017'nin son çeyreğinde TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerinde enflasyona bağlı sızramayı önemli buluyoruz. Bu artış sayesinde Garanti Bankası'nın 2017 yılı özkaynak kârlılık rasyosunun %16,5 düzeyinde olacağını (sektörde %14,6 civarı) ve bu farkın da bankanın primli çarpanlarını açıkladığını düşünüyoruz.</p>					

MİGROS		MGROS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
22.94		32.00		%39	
2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
FD/VAFÖK	8.2	6.3	F/K	n.m.	16.2
<p>- Migros, ortaklarından Moonlight Capital'in Migros'un %7.3'ünü (13 milyon nominal hisse) hisse başı 26.0 TL'den yabancı kurumsal yatırımcılara sattığını açıkladığı 21 Kasım'dan itibaren endeksin %13 altında kaldı, nominal %15 düşüş gösterdi. Bu düşüşün Şirket'in güçlü operasyonel performansı dikkate alındığında fazla olduğunu düşünüyoruz.</p> <p>Migros'un 3Ç17'de cirosu %39 artarken, brüt kar marjı yıllık 0,4 puan artarak %27,3 oldu. Marjlarda yaşanan iyileşme Kipa'nın faaliyetlerinin düzelmesinden kaynaklanmaktadır.</p> <p>2017 yılı için şirket yönetimi yıllık %38 ciro artışı ve FAVÖK marjının (diğer gelir giderler dahil) %5,5 olmasını öngörüyor. 2017 yılı için hesapladığımız 8,2 FD/FAVÖK çarpanının şirketin güçlü büyümesini dikkate aldığımızda cazip olduğunu düşünüyoruz.</p>					

TOFAŞ OTOMOBİL FAB.		TOASO		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
32.30		36.50		%13	
2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
FD/VAFÖK	8.9	8.4	F/K	12.4	12.2
<p>- Tofaş Oto hissesi son 1 ayda endeksin %12 üzerinde getiri sağlayarak yılın önceki bölümünde kaydedilen kayıpları geri aldı. Hisse üzerinde daha önce görülen baskıda özellikle 1Ç17 finansal sonuçları sonrası şirketin Mayıs ayında 2017 ihracat satışlarına yönelik öngörülerini aşağı çekmesi etkili olmuştur. Aynı dönemde Ford Otosan'ın ise kendi 2017 öngörülerinde artışa gitmesi yatırımcı ilgisinin Tofaş'tan Ford'a kaymasına yol açtı. O günden bugüne, Tofaş Oto hissesinin getirisi Ford Otosan'ın yaklaşık %20 gerisinde kalarak yatırımcı algısındaki bu değişimi fiyatladı.</p> <p>- Tofaş Oto hesaplamalarımıza göre 2018T FD/FAVÖK bazında 8,4 çarpanla işlem görmektedir. Bu rakam, hissenin 2 yıllık tarihi ortalama çarpanı olan 8,2'ye göre bir prim ifade etmektedir – biz hem bu primi haklı buluyor hem de şu sebeplerle primin daha da artabileceğini düşünüyoruz: i) Egea binek oto ailesinin lansman fazını geride bırakarak hedeflenen pazar payına doğru olumlu bir trendle ilerliyor olması ii) gelir tablosunda yüksek büyüme (2017'de FAVÖK'de tahmini yaklaşık %40 artış) ve iii) kuvvetli bilanço beklentileri (2020'ye kadar planlanan herhangi bir ürün geliştirme yatırımının olmaması şirketin yüksek nakit biriktirmesini sağlayabilir).</p>					

İŞ BANKASI (C)		ISCTR		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
6.03		8.70		%44	
2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
F/DD	0.5	0.5	F/K	5.1	4.6
<p>- İş Bankası için 12 aylık fiyat hedefimiz olan 8,70 TL %44 artış potansiyeli taşıyor. Bankayı operasyonel performansındaki güçlenme ve iştirak portföyündeki değerlendirme nedeniyle beğenmeye devam ediyor ve cazip yukarı potansiyel nedeniyle model portföyümüzde tutuyoruz.</p> <p>-Tüketici kredilerindeki seçici büyüme ve Kredi Garanti Fonu katkısı sayesinde İş Bankası'nın takipteki alacak rasyosunun mevcut %2,4 seviyesini koruyacağını, bankanın ayrıca sırasıyla %15,6 ve %12,6 olan sermaye yeterlilik rasyosu ve çekirdek sermaye rasyosu sayesinde kurdaki oynaklığın etkisine rağmen mevcut rahatlığını koruyacağını düşünüyoruz.</p> <p>- Tahvil faizlerindeki çıkış sonrası, 18,6 milyar TL olan sabit getirili tahvil portföyünün İş Bankası açısından net faiz marjını baskılayıcı bir etkisi olabileceğini kabul etmekle birlikte, bankanın yine 9,4 milyar TL düzeyindeki TÜFE'ye endeksli menkul portföyünün enflasyona karşı önemli bir koruma sağlıyor olması nedeniyle bu etkinin büyük ölçüde bertaraf edilebileceğini düşünüyoruz.</p>					

ŞİŞE CAM		SİSE		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
4.29		5.40		%26	
2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
FD/VAFÖK	6.6	6.2	F/K	10.1	9.4
<p>- Faaliyet gösterdiği ana pazarlardaki olumlu dinamiklere paralel olarak tüm halka açık Şişe Cam grup şirketleri son 12 ayda yüksek fiyat performansı göstermiştir (ortalama %62 kazanç). Bu dönemde ana holding şirketi olan Şişe Cam ise %46 kazanç sağlamış ancak bu getiri halka açık iştiraklerinin (Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayi) getirilerininin %11 gerisinde kalmıştır. Bu gerçekleşmede halka açık bir şirket tarafından temsil edilmeyen cam ev eşyası segmentinin finansal performansının dalgalı bir seyir izlemesinin etkili olduğunu düşünüyoruz.</p> <p>- Halihazırda şirketin piyasa değerinin halka açık iştiraklerindeki paylarının değerine olan primi %30'lar seviyesinde bulunmaktadır. Bu seviye, hissenin 5 yıllık ortalama prim seviyesi olan %56'nın gerisindedir. Dahası, bu prim seviyesi cam ev eşyası segmentinin karlılık performansının dip yaptığı 2Ç16 sonuçlarından sonraki 6 aylık sürede kaydedilen %48'lik primin de hayli gerisindedir. Bu dönemde cam ev eşyası segmentinin rakamlarının göreceli olarak toparlanma gösterdiğini dikkate aldığımızda Şişe Cam hissesinin mevcut değerlemesinin yüksek potansiyel içerdiğini düşünüyoruz.</p>					

TÜRK HAVA YOLLARI		THYAO		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
11.18		12.80		%14	
2017T	2018T	2017T	2018T	2017T	2018T
FD/VAFÖK	6.1	5.9	F/K	10.2	6.1
<p>- THY için olumlu görüşümüzün ardında temel performans göstergelerindeki toparlanma ve ileriye dönük kuvvetlenen beklentiler bulunmaktadır. Özellikle 1Ç'de yolcu sayısında görülen %8 gerilemeden sonraki 7 ayda yakalanan yıllık %8'lik büyüme ve sektör oyuncularının yakın gelecekteki talebe ilişkin olumlu beklentileri cesaret vericidir. Ayrıca uzun bir süredir baskı altında seyreden ortalama birim gelirlerde normalleşme sinyalleri görülürken sektör oyuncuları bu konuda da giderek artan oranda geleceğe ilişkin olumlu beklentiler ortaya koymaktadır. En son IATA (Int'l Air Transport Association) tarafından yapılan Ekim 2017 Güven Endeksi Anketi'ne katılan havayolu şirketlerinin yöneticilerinin %45'i önümüzdeki 12 ayda ortalama bilet fiyatlarında artış beklendiklerini belirtmişlerdir. Bu oran 2014'den bu yana kaydedilen en yüksek beklenti olarak göze çarpmaktadır.</p> <p>- Bu gelişmelere bağlı olarak ve koltuk kapasitesinin disiplinli yönetimi ile devam eden tasarruf önlemlerini de dikkate alarak THY'nin 2017 yılsonunda FAVÖK marjını 2015 gerçekleştirmelerinin de üzerinde çıkaracağını tahmin ediyoruz.</p>					

# 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. 2017