

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

İş Bankası ve Tüpraş'ı portföye ekliyor, Yapı Kredi'yi portföyden çıkarıyoruz.

İş Bankası'nı ikinci yarıya ilişkin toparlanma beklentilerimiz ve hissenin iskontolu fiyat çarpanları nedeniyle en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz.

Ocak 2020'de devreye girecek, Uluslararası Denizcilik Örgütü temiz yakıt kurallarının (IMO 2020), yılın geri kalanında Tüpraş'ı destekleyeceği beklentisiyle en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz.

Yapı Kredi'yi en çok beğendiğimiz hisse senetleri listesinden çıkarıyoruz. Hisse senedi listeye eklendiğinden bu yana endeksin %12 kadar üzerinde performans gösterdi ve hissede kâr realizasyonu yapılabileceğini düşünüyoruz.

Değişiklikler sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: **Ford Otosan, Garanti, İş Bankası, Klimasan, Koç Holding, Koza Altın, Tüpraş ve Yataş** olarak sıralanmaktadır.

En çok beğendiğimiz hisseler:

Şirket	Kod	Ağırlık	Kapanış*	Hedef Fiyat*	Yukarı Pot.*	Portföye Giriş
Ford Otosan	FROTO	15%	59.20	70.60	%19	28/01/2019
Garanti Bankası	GARAN	15%	9.41	11.80	%25	25/06/2018
İş Bankası (C)	ISCTR	13%	6.00	6.30	%5	29/08/2019
Klimasan Klima	KLMSN	7%	11.44	14.70	%28	23/05/2019
Koç Holding	KCHOL	18%	18.38	19.00	%3	29/05/2019
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	10%	64.55	64.70	%0	22/09/2018
Tüpraş	TUPRS	15%	132.00	186.00	%41	17/07/2019
Yataş	YATAS	7%	6.14	7.30	%19	18/04/2019
Toplam		100%				

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 5 Eylül itibarıyla.

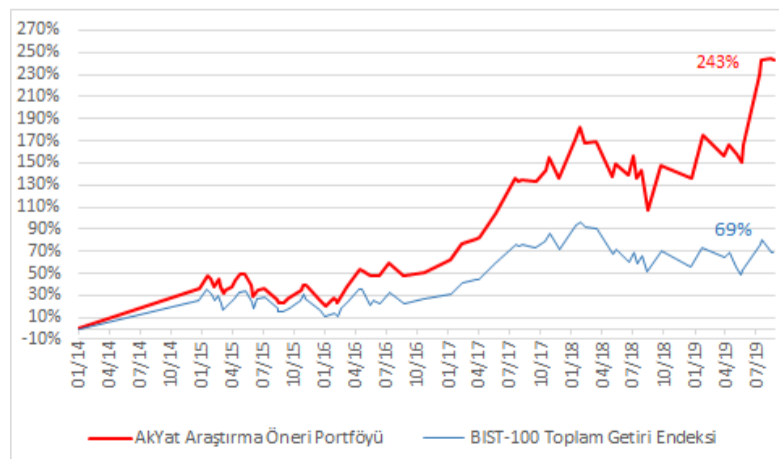
Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %243 ve %103 olarak gerçekleşmiştir.

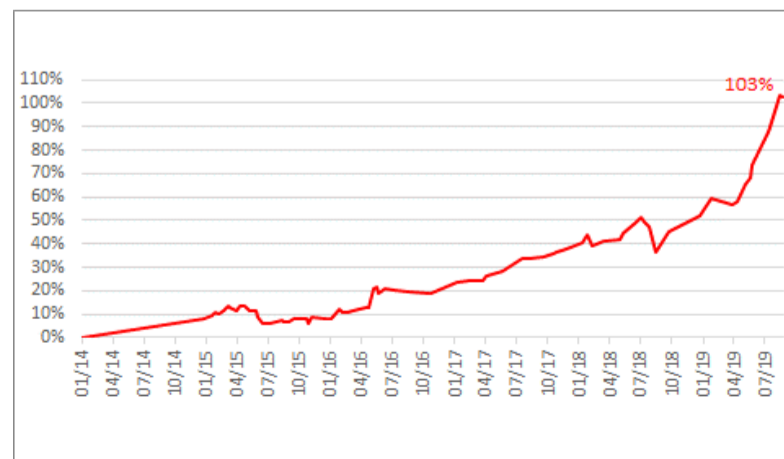
Şirket	Kod	Değişiklik dönemindeki performans				Portföye Girişten İtibaren Performans		
		Hisse Fiyatı		Getiri		Portföye Giriş Tarihi	Nominal	Rölatif**
		20/08/19	28/08/19	Nominal	Rölatif **			
Ford Otosan	FROTO	59.15	58.12	-1.7%	-1.6%	28/01/2019	%4.5	%2.4
Garanti Bankası	GARAN	8.91	8.86	-0.6%	-0.4%	25/06/2018	%12.1	%1.6
Klimasan Klima	KLMSN	11.76	11.24	-4.4%	-4.2%	23/05/2019	%30.9	%10.0
Koç Holding	KCHOL	17.46	17.31	-0.9%	-0.8%	29/05/2019	%18.5	%2.6
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	65.05	69.47	6.8%	6.9%	22/09/2018	%32.1	%25.0
Yataş	YATAS	5.59	5.47	-2.1%	-2.0%	17/07/2019	%21.0	%20.4
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	2.46	2.44	-0.8%	-0.7%	18/04/2019	%14.1	%8.5
		Portföy Getiri		-%0.5	-%0.4			
BIST-100 Toplam Get. End.		161,498	161,290	-%0.1				

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



Kaynak: Ak Yatırım

Kaynak: Ak Yatırım

En çok beğendiğimiz hisseler

FORD OTOSAN		FROTO		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
59.20		70.60		%19	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/VAFÖK	6.9	6.5	F/K	8.8	9.8

- Ford Otosan hissesinin geçmiş 4 yıl FD/FAVÖK çarpanları ile karşılaştırıldığında %22 iskontolu işlem gördüğünü hesaplamaktayız.

- Ford Motor Company ile VW arasındaki stratejik iş birliğinin Ford Otosan ile alakalı olan kısmının açıklanması hisse performansı açısından yakın vadeli katalizör olabilir.

- Diğer taraftan, Şirket'in önde gelen ihracat pazarlarından olan İngiltere'deki Brexit süreci ile ilgili gelişmeler yakından takip edilmelidir.

- Şirket 2019'da yurt içi pazarda 40-50bin araç (2018'de 69bin) satmayı, 340-350bin adet de ihracat etmeyi öngörmektedir (2018'de 329bin). Şirketin 2019 hedefleri bizim de tahminlerimiz ile uyumludur.

GARANTİ BANKASI		GARAN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
9.41		11.80		%25	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
F/DD	0.7	0.6	F/K	4.9	3.9

- Özellikle rakiplerine göre daha yüksek düzeyde sermaye rasyolarına sahip olması ve sorunlu kredi karşılık rezervlerinin (serbest karşılıklar dahil) olası bir dalgalanma durumunda rakiplerine kıyasla daha kuvvetli koruma sağlaması nedeniyle Garanti Bankası'nı Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Banka, ayrıca bilanço yapısı ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin sağlayacağı katkı ile marjlarını savunma konusunda avantajlı görünüyor.

- Garanti Bankası 2019'un ilk yarısında büyüme tarafında ihtiyatlı bir politika izleyerek, marjların korunmasına yönelmiş görünüyor. Özellikle dengeli vade yapısı ve swap finansmanın etkin kullanımı ile marjların artan faizlere rağmen direncini koruduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan aktif kalitesinde olası bozulmalar bankanın kârlılığını baskılama riski taşısa da kredi kompozisyonunun dengeli oluşu ve karşılıkların yeterli olması olası bir bozulma durumunda hasarı sınırlayacaktır.

-Banka için kâr tahminlerimiz yıllık ortalama %20 gibi bir artışla 2019-2020 için sırasıyla 7,5 milyar TL ve 9,5 milyar TL düzeyinde bulunuyor. Buna göre özkaynak kârlılığının da 2020'de %16,0'a yaklaşacağını düşünüyoruz.

İŞ BANKASI (C)		ISCTR		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
6.00		6.30		%5	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
F/DD	0.5	0.4	F/K	4.3	3.2

- İş Bankası 2019'un ilk yarısında esas faaliyet tarafında nispeten zayıf bir performans gösterdi ve bankanın dönem kârı yakın izlemedeki krediler ve ihtiyati riskler için daha önce ayrılan 1,2 milyar TL'lik karşılığın çözülmesi ile desteklendi. Buna bağlı olarak şirket hisse senedi de son altı ayda sektör endeksinin gerisinde bir performans gösterdi ve 2019'un ikinci yarısının daha olumlu geçeceği beklentisi yakın dönemde hissede bir toparlanmaya imkan sağladı. İş Bankası'nın 2020 beklentilerine ilişkin F/DD ve F/K oranlarının sırasıyla 0,4 ve 3,2 gibi benzer bankalar ortalamasının altında kalması hissede düzelleme eğiliminin devam edeceği beklentisini desteklemektedir.

- İş Bankası'nın 2019 ilk altı ayında kârlılığını düşüren faktörlerden biri TL mevduat hacminde gözlediğimiz 9 milyar TL'lik azalış ile birlikte swap fonlama kullanımının çok hızlı şekilde artması oldu. Bu durum yüksek faiz ortamı nedeniyle bankanın marjını olumsuz etkiledi. Bankanın yılın ikinci yarısında faizlerde yumuşama eğiliminden en fazla yararlanacak bankalar arasında olacağını düşünüyoruz. Ayrıca kamu bankaları tarafında kredi hacimlerindeki artışın daha düşük bir eğilim göstermesi ile mevduat hacminde de bir miktar artış olabileceği kanısındayız.

KLİMASAN KLİMA		KLMSN		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
11.44		14.70		%28	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
F/DD	3.8	3.3	F/K	3.7	3.7

- Klimasan, Brezilya'lı Metalfrío Grubu'nun %61 iştiraki olarak Türkiye dışında Avrupa, Afrika ve Asya'da ticari soğutma pazarında kapsamlı çözümler sunmaktadır. Klimasan'ın Manisa'da bulunan yıllık 550bin adetlik kapasiteye sahip fabrikası Metalfrío'nun toplam kapasitesinin üçte birini aşarak grup içerisinde Türkiye dahil Amerika dışındaki coğrafyaları hedefleyen önemli bir üretim merkezi haline gelmiştir.

-Klimasan yurtdışı satışların katkısı ve yurtiçinde pazar payı kazanması sayesinde son üç yılda yıllık ortalama %39 gelir büyümesi kaydetmiştir. Şirket 2019 yılının ilk yarısında ise gelirlerini %49 büyütme başarıları.

-Şirket'in yüksek kapasite kullanımıyla çalıştığı göz önünde bulundurulduğunda mevcut kapasitenin daha çok söz konusu yurtiçi pazar odağı doğrultusunda kullanılmasını bekliyoruz. Bu yıl yapılacak olan kapasite artışı yatırımlarının ardından üretim kapasitesinin %15 civarında artması ile yurtdışı satışlarının da büyümeye katkı sağlamaya devam etmesi beklenebilir.

-2019 yılı için 121mn TL olan net kar beklentimiz ise 3,7 F/K'ya işaret etmektedir.

KOZA ALTIN İŞLETMELERİ		KOZAL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
64.55		64.70		%0	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/VAFÖK	6.1	5.4	F/K	6.8	6.1

-14-17 Ekim tarihlerinde duruşması görülecek olan Koza-İpek Holding davasının sonuçlanması ve Söğüt Madeni ile ilgili Gübretaş'la yeni bir redevans anlaşmasının yapılması Koza Altın için takip ettiğimiz en önemli iki katalisttir.

-Şirketin altın üretimini 2018'deki 263bin onstan 2019 yılında 300bin onsa çıkarmasını bekliyoruz. Koza Altın BIST 100 endeksinde işlem gören şirketler arasında bilançosunda en yüksek nakit barındıran şirketlerden biridir. Haziran itibarıyla 3,2milyar TL seviyesindeki net nakit pozisyonu toplam varlıkların %63'üne, cari piyasa değerinin ise %36'ına denk gelmektedir. Koza Altın; satışlarının tamamının USD cinsinden olması itibarıyla, TL'de değer kaybı yaşandığı dönemlerde, iyi korunma sağlayan hisselerden biridir.

-Altın fiyatlarının sene başındaki 1.300 Dolardan 1.500 Dolar seviyelerine yükselmiş olması hisse performansını desteklemektedir.

KOÇ HOLDİNG		KCHOL		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
18.38		19.00		%3	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
F/DD	0.8	0.7	F/K	6.1	5.0

- Koç Grubu şirketlerinin kombine cirosu Türkiye GSMH'nin %8'ini oluşturuyor. Böylece, Koç Holding hissesi ile Türkiye ekonomisinin önemli temsilcilerinden birine yatırım yapma imkanı bulunuyor. Bunun dışında, Koç Grubu'nun coğrafi çeşitliliği de mevcut; kombine cironun %55'i döviz bazlı veya dövize endeksli. Koç Grubu şirketlerinin bir kısmı defansif özelliklere sahipken bir kısmı da büyüme gösteriyor. Koç Grubu Türkiye'nin en büyük sanayi ve hizmetler grubu olup en büyük ciro, ihracat, personel sayısı, ödenen vergiler ve piyasa değerine sahiptir. Grup şirketlerinin enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim ve finansta lider pozisyonları ve rekabet avantajları mevcut.

- Ayrıca Koç grubu Türkiye'de en çok Ar-Ge yapan grup ve en büyük fikri mülkiyet hakları portföyü ve en büyük müşteri veri tabanına sahip. Koç Holding güçlü likit bilançosu var: Mart sonunda solo bilançosunda 400 milyon dolar net nakit pozisyonu vardı ve 64 milyon dolar uzun FX pozisyonu ile olası TL zayıflığına karşı korumalı.

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

TÜPRAŞ		TUPRS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
132.00		186.00		%41	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/FAVÖK	7.6	4.4	F/K	9.8	4.7
<p>-Şubat-Mayıs döneminde İzmit Rafinerisi'ndeki bakım durumu, ağır ham petrol fiyatlarının artması, İran'dan ham petrol ithalatının kesilmesi ve dizel marjlarının daralması hisse fiyatı üzerinde baskı oluşturmaktaydı. Yılın ikinci yarısında ise söz konusu risklerin oluşturduğu olumsuz fiyatlamanın yerini, Uluslararası Denizcilik Örgütü'nün Ocak 2020'de devreye girecek olan temiz yakıt kuralları (IMO 2020) dolayısıyla düşük sülfürlü ürün marjlarının iyileşmesi beklentisine bırakmasını bekliyoruz. Söz konusu beklentilerin sene sonuna doğru daha gözle görülür şekilde ortaya çıkmasını bekliyoruz.</p> <p>-2015-17 yılları arasında %80 kar payı dağıtım oranına sahip şirket 2018'de %102 oranında kar payı dağıttı. Her ne kadar 2018 ve 2019 (T) yıllarında bakım duruşları, TL'deki değer kaybı gibi sebeplerle temettü verimini ortalama %10 olarak hesaplasak da, temettü veriminin 2020'de %19'a 2021'de ise %20'ye yükselmesini bekliyoruz</p>					

YATAŞ		YATAS		TI	
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
6.14		7.30		%19	
2019T	2020T	2019T	2020T	2019T	2020T
FD/FAVÖK	5.4	4.4	F/K	7.8	5.6
<p>-Şirket zor piyasa koşullarına rağmen Yataş ve Enza'nın tüketicilerin gözünde artan marka imajı ile pazar payını arttırdı. Düşen faiz ortamının tüketici güveninde olumlu etki yaratmasını ve dolayısıyla Yataş'ın satışlarına doğrudan katkı yapmasını bekliyoruz. Yataş hisselerini 2019 yılı güçlü finansal beklentisi sebebiyle beğeniyoruz. 2Ç19 bilançosundan sonra, Yataş'ın 2019 yılında 1,2 milyar ciro, %16 FAVÖK marjı ve 106 milyon TL net kar elde etmesini bekliyoruz. 2019 yılı tahminlerimize göre, Yataş hisseleri 5,4x FD/FAVÖK ve 7,8x F/K ile işlem görmektedir. Yıllık bazda %40 net kar büyümesi dikkate alındığında bu çarpanların hala cazip olduğunu düşünüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız hisse başı 7,30 TL, %32 yükseliş potansiyeli sunmaktadır.</p>					

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."