

Hisse Senedi Portföy Önerisi

AK Yatırım - Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

En Çok Beğendiğimiz Hisseler

Ford Otosan, İş Bankası C, Kardemir D ve THY'yi en çok beğendiğimiz hisseler arasına ekliyoruz. Logo Yazılım ve Tofaş Oto'yu portföyümüzden çıkarıyoruz.

FROTO: Ford Otosan için olumlu görüşümüz şirketin mevcut kuvvetli ihracat performansının devam edeceği beklentisine dayanmaktadır. **ISCTR:** İş Bankası'nın özkaynak kârlılığı 2015'teki dip seviyesinin ardından toplanarak sektör ortalamasını yakaladı. Buna karşılık bankanın 0,6 olan F/DD çarpanının (yükselen hisse fiyatına rağmen) halen güçlenen kârlılık göstergelerini tam olarak yansıtmadığını ve bu nedenle %20'lik çarpan iskontosunun yüksek olduğunu düşünüyoruz.

KRDMD: 1Ç17'de görülen olumlu faaliyet sonuçlarının yılın geri kalanında TL'nin göreceli güçlü kalacağı beklentisi ile sürmesi ve bunun net kara yansımaları bekleniyor.

THYAO: THY için olumlu görüşümüzün ardında temel performans göstergelerindeki toparlanma ve ileriye dönük kuvvetlenen beklentiler bulunmaktadır. Özellikle Nisan ayı yolcu performansındaki %8'lik büyüme (son 12 aydaki en iyi performans) ve sektör oyuncularının yakın gelecekteki talebe ilişkin olumlu beklentileri cesaret vericidir

Değişiklik sonrası en çok beğendiğimiz hisseler: Ford Otosan, Garanti Bankası, Halkbank, İş C, Kardemir D, Migros, Petkim, Şişe Cam, Türk Hava Yolları'dır.

En çok beğendiğimiz hisseler:

| Şirket | Kod | Kapanış* | Hedef Fiyat* | Yukarı Pot.* |
|-------------------|-------|----------|--------------|--------------|
| Ford Otosan | FROTO | 39.06 | 44.80 | %15 |
| Garanti Bankası | GARAN | 9.71 | 11.80 | %22 |
| Halk Bankası | HALKB | 12.80 | 15.25 | %19 |
| İş Bankası (C) | ISCTR | 7.06 | 8.40 | %19 |
| Kardemir (D) | KRDMD | 1.60 | 1.92 | %20 |
| Migros | MGROS | 26.08 | 32.00 | %23 |
| Petkim | PETKM | 5.62 | 6.30 | %12 |
| Şişe Cam | SISE | 4.79 | 5.45 | %14 |
| Türk Hava Yolları | THYAO | 7.29 | 8.55 | %17 |

Kaynak: Ak Yatırım. *Kapanış, hedef fiyat ve yukarı potansiyeller 24 Mayıs itibarıyla.

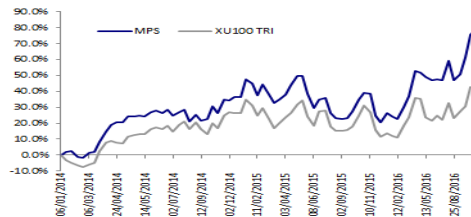
Portföy Performansı

Öneri listemizin 2014'teki başlangıcından bu yana nominal ve BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre rölatif getirisi sırasıyla %105 ve %27 olarak gerçekleşmiştir.

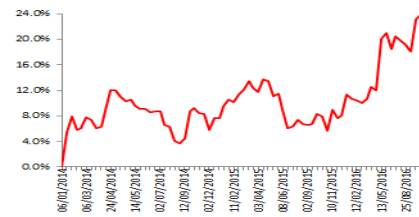
| MPS | Ticker | Değişiklik dönemindeki performans | | | | Portföye Girişten İtibaren Performans | | |
|--|--------|-----------------------------------|----------|---------|------------|---------------------------------------|---------|-----------|
| | | Hisse Fiyatı | | Getiri | | Portföye Giriş | | |
| | | 07/04/17 | 24/05/17 | Nominal | Rölatif ** | Tarihi | Nominal | Rölatif** |
| Garanti Bankası | GARAN | 8.72 | 9.82 | 12.6% | 0.8% | 08/06/2015 | %32.0 | -%0.4 |
| Halk Bankası | HALKB | 10.41 | 12.80 | 23.0% | 10.1% | 28/03/2017 | %8.1 | -%2.8 |
| Logo Yazılım | LOGO | 58.52 | 58.84 | 0.6% | -9.9% | 16/02/2017 | %1.8 | -%10.6 |
| Migros | MGROS | 22.69 | 26.48 | 16.7% | 4.6% | 12/01/2017 | %50.2 | %21.0 |
| Petkim | PETKM | 4.72 | 5.60 | 18.5% | 6.1% | 28/03/2017 | %22.3 | %9.9 |
| Şişe Cam | SISE | 4.16 | 4.75 | 14.1% | 2.2% | 26/10/2016 | %43.7 | %13.5 |
| Tofaş Otomobil Fab. | TOASO | 27.25 | 28.94 | 6.2% | -4.9% | 12/01/2017 | %22.8 | -%1.0 |
| | | Portföy Getiri | | %13.1 | %1.3 | | | |
| BIST-100 Toplam Get. End. Getiri XU100 | | 137,631 | 153,681 | %11.7 | | | | |

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 | |
| 40.28 | | 44.80 | | %11 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| FD/VAFÖK | 8,8 | 8,0 | F/K | 12,4 | 10,8 |

- Ford Otosan için olumlu görüşümüz şirketin mevcut kuvvetli ihracat performansının devam edeceği beklentisine dayanmaktadır. Şirketin ana ihracat pazarlarından İngiltere'de otomotiv talebi ilk beklentilerimize göre daha iyi bir eğilim izlerken, Ford markasının İngiliz ticari araç pazarında pazar payı kazanması da ayrıca olumlu olarak değerlendirilebilir. Yurtiçi pazarda ise, özellikle binek oto tarafında kâr odaklı bir strateji takip eden Ford Otosan'ın pazar payı 1Ç17'de gerileme göstermiş olmakla birlikte, şirket yılın geri kalanında bu alanda bir toparlanma öngörmektedir.

- Ford Otosan hissesi, 2016'da BIST-100'e karşı zayıf bir performans gösterdikten sonra, özellikle Ocak 2017'de İngiliz Pound'unun değer kazanmaya başlaması ve akabinde şirket yönetiminin 2017 için kuvvetli bir hacim öngörüsü paylaşması ile birlikte olumlu bir trend yakalamıştır. Mevcut şartlarda bu trendin devam edeceğini öngörüyoruz.

- Ford Otosan'ın 2017'de satış gelirlerini %17, FAVÖK'ını %20 büyüteceğini tahmin ediyoruz. Bu bağlamda şirketin FAVÖK marjının 2016'daki %8,1'den 2017'de %8,4'e yükseleceğini öngörüyoruz.

| HALKBANK | | HALKB | | TI | |
|-----------------|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 12.70 | | 15.25 | | %18 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| F/DD | 0.7 | 0.6 | F/K | 4.2 | 3.6 |

- Halkbank için performans beklentimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı ise %9 artışla 15,25TL olarak belirledik.

- Halkbank'ın kredi garanti fonunun güçlendirilmesi, kamu mevduatına ödenecek faiz için üst sınır getirilmesi ve bankaların TCMB'de tuttıkları döviz münzam karşılıklarının risk ağırlığının düşürülmesi gibi mevzuata dönük değişikliklerden en olumlu etkilenen bankalar arasında olduğunu düşünüyoruz.

- KGF uygulamasının kârlılık üzerindeki etkisini 2. çeyrekte itibaren görmeyi bekliyoruz. Bu kapsamda KGF'nin banka kârları üzerinde %10 üzerinde artış etkisi oluşturacağını, Halkbank'ın da %48,5 düzeyindeki net kâr artış beklentisinde bunun etkisi olacağını hesaplıyoruz.

| KARDEMİR D | | KRDMD | | TI | |
|-----------------|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 1.58 | | 1.92 | | %22 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| FD/VAFÖK | 8.5 | 5.8 | F/K | 93.5 | 19.4 |

- 1Ç17 sonuçlarının ardından Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı 1,50 TL'den 1,92 TL'ye yükseltip önerimizi de 'Nötr'den 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye çektik. Önemli yatırımların tamamlanmasının ardından şirketin 2,8 milyon ton olan tam kapasite üretim seviyesine 2019'da ulaşmasını bekliyoruz. Böylece, 4Ç16'da devreye giren çubuk kanga yatırımının ve 2018 sonunda devreye girecek olan tren tekeri fabrikasının tam kapasite çalışması mümkün olacak. Bu yeni tesislerden çıkan ürünlerin katma değeri yüksek olduğundan kârlılığı destekleyecektir. VAFÖK büyüdükçe net borç – VAFÖK oranının cari durumdaki 4,3 çarpanından 2017 sonunda 3,3 – 3,4'e ve 2019'da 2,5 seviyelerine inmesi hedefleniyor. İyileşen nakit akımları ile şirket 2019 veya 2020'de nakit kar payı öder duruma gelmeyi hedefliyor.

- Beklentilerimizde revizyonlar. 1Ç17'de cironun dolar bazında yıllık %37 büyümesinin ardından 2017 tüm yıl beklentimizi yukarı yönlü revize ederek, 869 milyon dolardan 1 milyar dolara çektik. Yakın zamanda yüksek seyreden kokslaşmış kömür fiyatları ile 2017 VAFÖK marj beklentimiz %15,8'den, %14,9'a indi. 2018 ve 2019 kokslaşmış kömür fiyatlarının düşeceği ve artan çubuk kanga satışlarının beklentileri ile 2018-19 da VAFÖK marjının ortalama %16,0 seviyesinde olmasını bekliyoruz.

| GARANTİ BANKASI | | GARAN | | TI | |
|-----------------|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 9.77 | | 11.80 | | %21 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| F/DD | 1.0 | 0.9 | F/K | 6.8 | 6.0 |

- Garanti Bankası'nı güçlü sermaye yeterlilik göstergeleri, dirençli net faiz marjı ve enflasyon koruması sağlayan TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyü nedeniyle en çok beğendiğimiz hisseler arasında tutuyoruz.

- Bankanın 2017 tahmini öz kaynak kârlılık oranı %15,8 düzeyinde bulunuyor (sektör ortalaması %14,8). Bu durum bankanın F/K ve F/DD oranlarının primli olmasını açıklıyor. Garanti hissesi son bir yıllık dönemde BIST-bankaçılık endeksi ile paralel hareket etti.

- Bankanın, denizcilik sektörü kaynaklı sorunlu kredilerinin takibe dönüşmesi 2016 yılında provizyon giderlerini sert bir şekilde artırdı. Önden yüklemeli provizyon politikasının bankanın elini 2017 yılında rahatlatacağı beklentisi taşıyoruz.

- Garanti Bankası kuvvetli çekirdek sermaye rasyosu (%13,3) ve sermaye yeterlilik rasyosuna (%14,4) sahip bulunuyor. Bu durum bankaya olası dalgalanmalara karşı avantaj sağlıyor.

| İŞ BANKASI | | İSCTR | | TI | |
|-----------------|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 7.12 | | 8.40 | | %18 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| F/DD | 0.6 | 0.6 | F/K | 5.7 | 5.2 |

- İş Bankası için olumlu görüşümüz KGF uygulamasının devreye girmesi ve büyümeye ilişkin beklentilerimizin kuvvetlenmesiyle bankanın son dönemde güçlenen operasyonel etkinliğini devam ettireceği görüşünden kaynaklanıyor. Bankanın iştirak portföyünün de güçlenen piyasa koşulları içerisinde şirket değerine daha çok katkı sunacağını hesaplıyoruz.

- İş Bankası'nın özkaynak kârlılığı 2015'teki dip seviyesinin ardından toparlanarak sektör ortalamasını yakaladı. Buna karşılık bankanın 0,6 olan F/DD çarpanının (yükselen hisse fiyatına rağmen) halen güçlenen kârlılık göstergelerini tam olarak yansıtmadığını ve bu nedenle %20'lik çarpan iskontosunun yüksek olduğunu düşünüyoruz.

- İş Bankası ayrıca KOBİ kredilerindeki öncü konumu nedeniyle KGF uygulamasından en çok faydalanacak bankalar arasında yer alıyor. KGF uygulamasının bankanın gerek kredi artışında gerekse provizyon giderleri üzerinde olumlu katkı sağlayarak kârlılığı artıracığını düşünüyoruz.

| MİGROS | | MGROS | | TI | |
|-----------------|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 26.70 | | 32.00 | | %20 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| FD/VAFÖK | 10.7 | 7.7 | F/K | 6.0 | 50.7 |

- Migros'u güçlü operasyonel faaliyeti dikkate alındığında ciro büyümesi daha düşük olan Bim'e göre kıyasalandığında Migros %40 iskontolu işlem görmektedir. Dolayısıyla Migros'un değerlemesinin cazip olduğunu düşünüyoruz.

- 1Ç17'de Migros'un cirosu Kipa'nın (Mart ayında konsolide olmaya başlamasıyla) satın alınmasıyla beraber yıllık %29 artış gösterdi) tarihsel ortalamasının üzerinde büyüdü (2016'da yıllık ciro büyümesi %18 oldu).

- 2017 yılı için yönetim yıllık %15-18 ciro büyümesi ve sadece Migros olarak 120-150 adet yeni mağaza açılışı planlıyor. Kipa'nın operasyonlarının 2017'de 10 aylık katkısı ile Şirket yıllık %30-35 ciro büyümesi öngörüyor. Operasyonel kârlılıkta ise Kipa'nın düşük marjı dikkate alındığında şirket %5-5.5 FAVÖK marjı öngörüyor (normal Migros'un FAVÖK marjı %6-6.5).

En çok beğendiğimiz hisseler (devamı)

| PETKİM | | PETKM | | TI | |
|--|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 5.61 | | 6.30 | | %12 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| FD/VAFÖK | 6.9 | 8.1 | F/K | 8.1 | 10.7 |
| <p>- Nafta tabanlı bir petrokimya şirketi olarak, Petkim'in i) güçlenen bir küresel ekonomiye karşın nispi olarak düşük seyreden petrol fiyatları, ii) düşen enerji maliyetleri, iii) iç piyasadaki primli fiyat avantajından artarak faydalanacağını düşünüyoruz.</p> <p>- Petkim hisseleri 6.9x 2017 FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, gelişmekte olan ülkelerde benzer hisseler FD/FAVÖK ortalaması 8.5x seviyesinde bulunmaktadır.</p> <p>- Petlim limanı 1.5 milyon TEU konteyner kapasitesi ile 2016 Aralık ayından bu yana faaliyetini sürdürüyor. 2017 yılında finansal giderlerin etkisiyle Petlim'den net gelir katkısı beklemiyoruz. Gelir katkısının 2020 yılına kadar 15 milyon dolar düzeyine ulaşmasını bekliyoruz.</p> | | | | | |

| ŞİŞE CAM | | SISE | | TI | |
|--|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 4.83 | | 5.45 | | %13 | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| FD/VAFÖK | 7.0 | 6.0 | F/K | 10.2 | 10.8 |
| <p>- Şişe Cam hissesi'nin getirisi son 6 ayda BIST-100 endeksinin %8 üzerinde gerçekleşirken halka açık iştirak portföyünün (Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayi) ortalama %1 altında kaldı. Bu performans sonrası şirketin piyasa değerinin halka açık iştiraklerindeki paylarının değerine olan primi %47 seviyesinde bulunmaktadır. Bu seviye, hissenin 5 yıllık ortalama prim seviyesi olan %59'un gerisindedir.</p> <p>- Şişe Cam'ın 1Ç17 için açıkladığı 337 milyon TL net kar piyasa ortalama tahmini olan 268 milyon TL ve Ak Yatırım beklentisi olan 274 milyon TL net karın üzerinde gerçekleşti. Şirketin operasyonel performansı beklentileri aştı (satış gelirleri beklentilerin %6 üzerinde, %23,9'luk FAVÖK marjı ise piyasa ortalama ve Ak Yatırım tahminlerinin sırasıyla 2 ve 1 puan üzerinde).</p> <p>- Şişe Cam'ın 1Ç17'de açıklamış olduğu %23,9'luk FAVÖK marjı son 5 yıldaki en kuvvetli karlılık performansı olarak göze çarpmaktadır. Bu trendin 2017'nin geri kalanında da devam edeceğini öngörüyoruz.</p> | | | | | |

| THY | | THYAO | | TI | |
|--|-------|----------------|-------|------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 7.14 | | 8.55 | | 20% | |
| 2017T | 2018T | 2017T | 2018T | 2017T | 2018T |
| FD/VAFÖK | 6,5 | 5,8 | F/K | 18,0 | 4,4 |
| <p>- THY için olumlu görüşümüzün ardında temel performans göstergelerindeki toparlanma ve ileriye dönük kuvvetlenen beklentiler bulunmaktadır. Özellikle Nisan ayı yolcu performansındaki %8'lik büyüme (son 12 aydaki en iyi performans) 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 Nisan 2017 Güven Endeksi Anketi'ne katılan havayolu şirketlerinin yöneticilerinin %45'i gelecek 12 ayda birim gelirlerde artış beklediklerini belirtmişlerdir. Bu oran daha önceki ankette %23 seviyesindeydi.</p> <p>- Bu gelişmelere bağlı olarak THY'nin finansal performansında da bir düzelmeye öngörüyoruz. Koltuk kapasitesinin disiplinli yönetimi ve devam eden tasarruf önlemlerini de dikkate alarak THY'nin 2017 yılsonunda FAVÖK marjını tekrar 2015 seviyesine yükselteceğini tahmin ediyoruz.</p> | | | | | |

| VAKIFBANK | | VAKBN | | TI | |
|-----------------|-------|----------------|-------|-------------|-------|
| Cari Fiyat (TL) | | 12A Hedef (TL) | | Potansiyel | |
| 6.34 | | 7.4 | | 0.167192429 | |
| 2015T | 2016T | 2015T | 2016T | 2015T | 2016T |
| F/DDK | #REF! | #REF! | F/K | #REF! | #REF! |

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