

SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ**04/11/2014**

ALBARAKA TÜRK (OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık hedef fiyat: 1,90 TL) – Albaraka Türk'ün önerisini 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak yukarı yönlü güncelliyoruz. Bu güncellenmenin nedeni bankanın mevcut fiyatı üzerindeki baskının olası riskleri abartılı şekilde yansıttığını düşünmemizden kaynaklanıyor.

Bilindiği üzere, kamu bankalarının faizsiz bankacılık sektörüne girecek olmalarının mevcut oyuncuların Pazar payı ve marjları üzerinde olumsuz etkisi olabileceği beklentisi ve hissenin düşük işlem hacmi Albaraka Türk'ün diğer bankalara göre kötü hisse performansı göstermesine neden oldu.

Ancak bankanın 1 yıl vadeli F/D (0,7x) ve F/K (5,0x) oranlarına baktığımızda bu oranların sektör ortalamalarına göre %40% - %35 iskonto taşıdığı ancak bankanın bir yıllık dönemde söz konusu rasyolar için ortalama %20 - %28 iskonto taşıdığı gözleniyor. İskonto oranının bu kadar artmış olmasının aşırı satışa işaret ettiği ve aşağı yönlü riskin düşük olduğu görüşündeyiz. Albaraka Türk için 12 aylık hedef değerimiz hisse başına 1,90 TL ve %20 artış potansiyeli bulunuyor.

Şekerbank – NÖTR; Öneri Yok - ödenmiş sermayesinin 80 milyon TL (%7,36) artırılacağını ve artışın 25 milyon TL'lik (%2,3) kısmının bedelsiz 55 milyon TL'lik (%5,0) kısmının bedelli yapılacağını duyurdu. Söz konusu artış için SPK'a başvuru yapıldı. Hatırlanacağı üzere Haziran ayında banka 125 milyon TL'lik bedelli sermaye artırımını yapmış Kazak ortak Samruk Kazyna ve BTA Securities'in artırıma katılmamaları nedeniyle 42.3 milyon TL tutarındaki hisse piyasada satışa sunulurken, küçük bir kısmı satılmıştı. Banka artırımını yapılamayan kısım için yeni bir sermaye artırımını düzenleneceğini belirtmişti. Söz konusu artışın Şekerbank'ın %11,6 ve %14,4 seviyesinde olan SYR ve çekirdek sermaye oranlarını 30 baz puan artırdığını hesaplıyoruz.

BANKACILIK SEKTÖRÜ – NÖTR: BDDK bankacılık sektörü Eylül ayı karını 2,1 milyar TL olarak açıkladı (Temmuz ve Ağustos rakamları ile yaklaşık olarak aynı). Böylece sektörün 3Ç14 ve ilk dokuz aylık karları sırasıyla 4,2 milyar TL ve 18,8 milyar TL oldu. Bu sonuçlar bizim beklentilerimiz ile paralel.

Diğer taraftan kamu bankalarının 3Ç14 net karı ise 2,006 milyar TL düzeyinde gerçekleşti ki, bu bizim beklentimizin 60 milyon TL kadar üzerinde kaldı. Şu ana kadar kamu bankalarından sadece Halkbank 3Ç14 karını 601 milyon TL olarak açıkladı. Ziraat Bankası henüz sonuçlarını açıklamamış olduğu için hesaplama yapmak güç ancak, rakamlara bakarak Vakıfbank'ın 3Ç14 net karının 354 milyon TL (Ak Yatırım: 350 milyon TL) olan piyasa beklentilerinin üzerinde gelebileceğini düşünüyoruz.

Emlak GYO (OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık Hedef Fiyat: 3.40 TL) İstanbul – Yenibosna'da bulunan arazisine Baş Yapı ve Doğa Şehircilik konsorsiyumundan 440 milyon TL teklif geldiğini açıkladı. Buna göre Emlak GYO'nun payı 171.6 milyon TL olurken, arazinin ekspertiz değeri 64 milyon TL (2.7 katı) idi. Emlak GYO'nun devam eden projelerde ihalelerde çıkan tarihsel çarpan 1.78 katı iken, 2014 yılında çarpan 2.20 katı oldu. Dolayısıyla, Yenibosna ihalesinden çıkan çarpanın Emlak hisseleri için olumlu olduğunu düşünüyoruz.

Ford Otosan (NÖTR; Görüş Yok) hisse başına brüt 0,50 TL nakit temettüsünü bugün dağıtıyor (temettü verimi %1.8). Dağıtımla birlikte bugünkü işlemler için referans olacak ağırlıklı ortalama fiyat 27,38 TL'dir.

Kardemir (OLUMLU; öneri: Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık hedef fiyat: 3,00 TL) – 200.000 adet/yıl üretim kapasiteli "Demiryolu Teker Üretimi Tesis" yatırımına, teşvik belgesi

SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

verilmiştir.

Belge konusu yatırım tutarı, 342,5mn TL'dir. Yatırımın yararlanacağı destek unsurları; KDV istisnası (%18'den 61,7mn TL tasarruf) , Gümrük Vergisi Muafiyeti, Vergi İndirimi Oranı (%90,Yatırıma Katkı Oranı %50), Sigorta Primi İşveren Hissesi Desteği (7 yıl) ve Faiz Desteği.

Migros (NÖTR; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 24.0TL) Ekim ayında toplam net 18 yeni mağaza açtı. Açılan mağazaların 12'si küçük Mjet formatında Petrol Ofisi benzin istasyonlarında gerçekleşti. Ekim ayı ile birlikte Migros'un yılbaşından bugüne toplam net mağaza açılışı 140 oldu. Belirtmek gerekirse, 2014'de Şirket yaklaşık 200 brüt mağaza açmayı planlıyor.

Migros (OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 24.0TL) 3Ç14'te 36 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar piyasa beklentisi olan 46 milyon TL net karın altında gerçekleşirken, bizim beklentimiz olan 37 milyon TL net kara paralel gerçekleşti. Ciro 3Ç14'te yıllık bazda %15 artarak beklentilere paralel 2,295 milyon TL'ye çıktı. Ayrıca, VAFÖK marjı beklentilerin oldukça üzerinde 3Ç14'te %6.8 oldu (piyasa beklentisi %6.3, bizim beklentimiz %6.2 idi). Bunun sebebi, 3Ç14'te hızlı mağaza açılışlarına rağmen, faaliyet giderlerinin (personel ve kira) ciddi kontrol altına alınması ve brüt kar marjında gerçekleşen yıllık bazda 57 baz puanlık iyileşmeden (3Ç14 - %26.7; 3Ç13 – %26.1) kaynaklanmaktadır. Şirket 3Ç14'te 3 milyon TL kur farkı geliri yazdı (3Ç13'de 200 milyon TL kur farkı gideri yazmıştı). Bilanço tarafında, Şirket'in 3Ç'de güçlü operasyonel performansı sonucunda elde ettiği nakitle, çeyrek bazda net borcu %7 düştü. Belirtmek gerekirse, Migros'un 3Ç14 itibariyle toplam 1,586 milyon TL (828 milyon €) net borcu bulunmaktadır.

Teknosa (OLUMSUZ; öneri: Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık hedef fiyat: 12,00TL) – 3Ç14'de 1,8mn TL net kar açıklamasıyla CNBCe konsensüs olan 3,1mn TL ve bizim tahminimiz olan 2,8mn TL'nin altında kaldı. 3Ç14 net kar rakamı yıllık bazda %92 daraldı ve çeyrek bazda, mevsimselliğin etkisiyle 2Ç14'deki 11mn TL net zarardan net kara döndü. 3Ç14 VAFÖK marjı beklentilerin üzerinde %3,4 olarak gerçekleşti. Net kar sapması yüksek gelen diğer ve net finansal giderlerden kaynaklandı. **12 aylık hedef fiyatımız 13,10TL'den 12,00TL'ye indiriyoruz.** Şirket 2014 için ciro beklentisini 3,2 – 3,3 milyar TL bandından 3,0 – 3,1 milyar TL'ye indirdi. 2014 VAFÖK marj beklentisini %3,5'dan %2,8 - %3,2 bandına indirdi. 2015 – 2020 dönemi içinde Şirket yıllık bazda %20 büyüme bekliyor ve VAFÖK marjının %4 – 5 bandında olmasını hedefliyor. Biz Şirketin revize beklentiler doğrultusunda tahminlerimizi aşağı revize ettik ve bunun sonucunda 12 aylık hedef fiyatımız 13,10TL'den 12,00TL'ye indirdik. Endeksin Üzerinde Getiri önerimizi koruyoruz.

DOĞALGAZ SEKTÖRÜ – NÖTR: Dünya Gazetesi'nde yer alan habere göre Rus enerji şirketi Gazprom'un Başkan Yardımcısı Alexander Medvedev, Türkiye'nin 1 Ocak 2015'ten geçerli olacak şekilde talep ettiği doğalgaz fiyatlarında revizyon konusunu ele almak üzere bugün Ankara'da temaslarda bulunacak. Görüşmede fiyat revizyonunun yanı sıra Karadeniz'in altından gelen Mavi Akım hattının kapasitesinin 16 milyar metreküpten 19 milyar metreküpe artırılması konusunun da ele alınması bekleniyor. 14/10/2014 tarihli Reuters haberine göre, Rus Gazprom, Türkiye'nin doğalgaz indirimi talebi ile ilgili detaylı çalışmalar yaptığını açıklamıştı. Ayrıca, 28/08/2014 tarihli Dünya Gazetesi'nde yer alan habere göre, Rusya Ekonomi Bakanlığı'nın doğalgaz satış fiyatı projeksiyonunun 2014 yılında 349 dolar / bin metreküp 2015-2017 döneminde sırasıyla 316, 307 ve 302 dolar / bin metreküp olduğu belirtilmişti. Rus doğalgazı Türkiye'nin toplam doğalgaz ithalatının yaklaşık %60'ını oluşturmaktadır. 2015 yılında Rusya'nın doğalgaz fiyatlarında 33 dolarlık indirim giderse, Türkiye'nin ortalama maliyeti yaklaşık 20 dolar / bin metreküp düşeceğini hesaplıyoruz. Dolayısıyla, Rusya'dan gelebilecek olası indirim ve Haziran 2015'teki genel seçimleri dikkate alırsak, Botaş'ın Temmuz 2015'te yapması beklenen doğalgaz zammını %10 seviyesinde tutabileceğini düşünüyoruz.