

SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

06/05/2015

BANKACILIK SEKTÖRÜ – NÖTR: Gazetelerde yer alan haberlere göre yedi Türk bankası üçüncü köprü inşaatı için 4,5 milyar avro tutarında finansman sağladı. Kredinin %60'ını kamu bankaları (Ziraatbank, Halkbank ve Vakıfbank), geri kalan %40'ını özel sektör bankaları (Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası, Denizbank ve Finansbank) verdi.

Aksigorta'nın (NÖTR; Endekse Paralel Getiri; 12 aylık Hedef Fiyat: 2,50 TL) gerçekleştirdiği 1Ç15 sonuçları ile ilgili analist toplantısı sonrasında tahminlerimizi koruyoruz. Şirket 1Ç15'te, trafik segmenti ile ilgili ayrılan karşılıklar dolayısıyla 140mn TL net zarar açıkladı. Yazılan poliçelerde bedeni hasarlar ile ilgili sorumlulukların kazanın olduğu zamandan itibaren 10 senelik bir süreci kapsamaması nedeniyle trafik segmenti ürünleri, sigorta şirketleri için diğer sigorta ürünlerine göre daha yüksek risk içeriyor. 2014 yılında, sigorta şirketlerinin maliyetleri bedeni hasarlar dolayısıyla artış gösterdi. Hazine'nin 1 Ocak 2015'ten itibaren geçerli olan düzenlemesi ile sigorta şirketleri kendi portföylerini göz önünde bulundurarak trafik segmenti ile ilgili karşılıkları gerekli gördüğü oranda ayırabilecek. Ancak ayrılan bu karşılıkların nasıl kontrol edileceği ve ne düzeyde yeterli olacağı konusunda belirsizlikler söz konusu. Yeterli karşılık ayrılmaması durumunda, piyasada trafik poliçe fiyatlarında riskleri yeteri kadar içerecek düzeyde yukarı yönlü revizyon olmayabilir. Bağımsız bir şirketin yaptığı araştırmaya göre sektörde bu konuyla ilgili ayrılması gereken karşılık 3 milyar TL düzeyinde. Ayrıca Hazine'nin 17 Mart 2015 düzenlemesiyle sigorta şirketleri, trafik segmenti ile ilgili karşılıkları 3 sene içerisinde kademeli olarak ayırabilecekler. Aksigorta gerekli karşılık artışını 1Ç15'te tamamlamış oldu. Ayrıca şirket, önümüzdeki dönem için riskleri belli oranda içerecek şekilde trafik segmentinde fiyat artışına gitti. Ancak bu segmentteki büyüme hızı piyasadaki fiyat hareketlerine göre değişim gösterecektir. Aksigorta yönetimi, trafik segmenti ile ilgili belirsizlikler dolayısıyla bu segment hariç prim üretim artışını 2015 yılında %9-12 olarak belirtti. Bizim tahminimiz ise %8,4 artış olacağı yönünde. Ayrıca Aksigorta'nın 2015 yılı toplam prim üretiminin 2014 seviyesi ile aynı düzeyde 1,7 milyar TL olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca şirket yönetimi 2015 yılı net karının başa baş noktasına ulaşmasını bekliyor. Bizim 2015 yılı tahminimiz 25 milyon TL net zarar. Aksigorta, 27,8mn TL vergi cezası ile ilgili uzlaşma başvurusu yapmıştı. Görüşmelerin önümüzdeki dönemde olması bekleniyor. Nihai miktarı belli olmadığı için vergi cezası, değerlememiz içinde yer almıyor. Şirketin 1Ç15 sonunda sermaye yeterlilik rasyosu %100 düzeyinde bulunuyor. Aksigorta'nın 2016 yılında herhangi bir temettü dağıtmayacağını tahmin ediyoruz.

Anadolu Efes'in (NÖTR; Öneri: Nötr; 12 aylık Hedef Fiyat: 24.90 TL) 1Ç15 mali sonuçlarını bugün açıklaması bekleniyor. 1Ç15 için piyasa ortalama beklentisi 248 milyon TL zarar (CNBC-e anketi), Ak Yatırım tahmini 286 milyon TL zarar yönündedir. Ancak Coca Cola İçecek'in dün açıklanan ve beklentilerin altında gelen zarar rakamından sonra Anadolu Efes'e yönelik zarar beklentileri için de pozitif yönlü bir riskin söz konusu olduğunu düşünüyoruz.

Coca Cola İçecek (OLUMLU; Öneri: Nötr; 12 aylık Hedef Fiyat: 57.70 TL) 1Ç15'de 91 milyon TL zarar açıkladı. Piyasa ortalama tahmini 146 milyon TL zarar, Ak Yatırım tahmini 161 milyon TL zarar yönünde idi. Beklentimize göre daha olumlu olan zarar rakamının tahminlerimizi aşan operasyonel karlılık ve özellikle öngörülerimizin altında kalan finansal giderlerden kaynaklandığını görüyoruz. CCI'nin 1Ç15 satış gelirleri tahminlerin hafif altında kalırken (1,203 milyon TL gerçekleşen, 1,248 milyon TL ortalama beklenti, 1,224 milyon TL AK Yatırım tahmini) FAVÖK marjı %13 ile beklentileri aştı (piyasa ortalama tahmini %11.6, AK Yatırım tahmini %10.2). Özet olarak, 2Y14'deki olumsuz faaliyet trendi ve 1Ç15'de gelen kötü haberler sonrasında (olumsuz hava koşulları, yerel para birimlerinde değer kayıpları) piyasanın (ve bizim) CCI'nin 1Ç15 sonuçlarına ilişkin beklentilerinin fazla karamsar olduğunu, şirketin ise bu beklentilere göre daha iyi bir sonuç açıkladığını görüyoruz. Ancak yüksek miktardaki nihai zarar rakamının moral bozucu olduğunu, ve kurların mevcut seviyesi korunduğu takdirde Dolar bazlı açık pozisyonu bulunan CCI'nin kar zarar tablosunun 2Ç15'de de baskı altında kalacağını düşünüyoruz. Yine de uzun süredir devam eden düşük hisse performansı sonrası piyasanın 1Ç sonuçlarına ilk tepkisi olumlu olabilir.

SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

Emlak GYO (OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık Hedef Fiyat: 3.70 TL) Gül inşaat Emlak GYO'nun Seyrantepe'deki arazisine 637mn TL teklif verdi (arazinin ihale değeri 116 milyon TL). Böylece ihalede çıkan çarpan 5.5x oldu ve ihale sonucu Emlak GYO'nun NAD'ı (Net Aktif Değeri) %3.7 arttı.

Enka'nın (NÖTR; Öneri: Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık Hedef Fiyat: 5,57 TL) %11,11 bedelsiz sermaye artışı bugün gerçekleşecek. Şirket için yeni hedef fiyatımız hisse başına 5,57 TL.

İş Bankası (NÖTR; Öneri: Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık hedef fiyat: 7,80 TL) 1Ç15 net karını önceki yıla göre %11,9 artışla 912 milyon TL olarak açıkladı. Bankanın karı bizim 895 milyon TL kar beklentimiz ve analistlerin ortalama 892 milyon TL kar beklentisi paralelinde geldi. Karın Hazine gelirlerindeki gerileme ve provizyon giderlerindeki sert artışa rağmen önceki çeyreğe göre artmış olması ihtilafı vergi konusunun mahkeme kararı ile banka lehine sonuçlanmasının ardından konu ile ilgili 207 milyon TL'lik karşılığın serbest bırakılması ve bankanın bu çeyrekte 161 milyon TL temettü geliri elde etmesiyle mümkün oldu. 1Ç15 sonuçlarının ardından İş Bankası için olumlu görüşümüz değişmedi. Bankanın özellikle marjlarını koruma konusundaki gelişimi dikkatimizi çekiyor. Diğer taraftan ilk çeyrek sonunda beklentilerin üzerinde gerçekleşen ve risk maliyetini bankanın bütçe hedeflerinin oldukça üzerine taşıyan provizyon baskısının gelecek dönemlerde rahatlayacağı ve hedeflere yaklaşacağı konusunda banka yönetimini oldukça kararlı gördük. İş Bankası için 2015 yılı için 3,5 milyar TL ve 2016 yılı için 4,0 milyar TL olan kar beklentilerimizi koruyoruz. İş Bankası'nda 12 aylık fiyat hedefi 7,80 TL düzeyinde. Banka için 'Endeksin Üzerinde Getiri' görüşümüz korunuyor.

Koza Altın (KOZAL TI – OLUMSUZ; Öneri Yok) 1Ç15'de 97mn TL net kar açıkladı; yıllık bazda %33 ve çeyrek bazda %38 daraldı ve CNBCE konsensüs tahmini olan 128mn TL'nin altında kaldı. Bu sapma ciro ve VAFÖK tahminlerin yüksek olmasından kaynaklandı. Kozal'ın 1Ç15 cirosu yıllık bazda %41 ve çeyrek bazda %17 küçülerek 170mn TL olarak gerçekleşti ve konsensüs tahmini olan 215mn TL'nin altında kaldı. 1Ç15 VAFÖK 78mn TL olarak gerçekleşti; yıllık bazda %63 ve çeyrek bazda %43 düştü ve konsensüs tahmini olan 141mn TL'nin oldukça altında kaldı. 1Ç15 VAFÖK marjı %46,0 ile 1Ç14'deki %72,6 ve 4Ç14'deki %66,4'ün çok altında gerçekleşti. Konsensüs 1Ç15 VAFÖK marjını %65,6 olarak tahmin etmişti. Kozal'ın net borç pozisyonu 1Ç15 sonunda 1.217mn TL olarak gerçekleşti ve 4Ç14 sonundaki 1.071mn TL net borç pozisyona göre büyüdü.

Migros (NÖTR; Endeksin Üzerinde Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 26.0TL) Nisan ayında Türkiye'de toplam net 18 yeni mağaza açtı. Açılan mağazaların 15'i küçük Mjet formatında gerçekleşti. Migros Ocak-Nisan döneminde toplam 52 net yeni mağaza açtı. Belirtmek gerekirse, 2015'de biz Migros'un yaklaşık 200 brüt mağaza açmasını tahmin ediyoruz (Ocak-Nisan ayı brüt mağaza açılışı 68 oldu).