

Hisse Senedi Portföy Önerisi

31 Mart 2014

AK Yatırım - Araştırma

research@akyatirim.com.tr

Portföy Öneri Listesi (31/3/2014) - Aselsan, Emlak GYO, Ereğli, Halkbank, Kardemir, Pegasus, Şişe Cam, TSKB

Son Değişiklik (31/3/14) : Emlak GYO ve Şişe Cam'ı portföyümüze ekliyoruz.

En az Beğendiğimiz Hisseler Listesi: (31/3/2014) – Değişiklik yoktur.

Portföy Önerileri			En az beğendiklerimiz		
Şirket	Kod	Hisse Fiyatı	Şirket	Kod	Hisse Fiyatı
Aselsan	ASELS	8.46	Anadolu Efes	AEFES	23.50
Emlak REIT	EKGYO	2.45	Tekfen Holding	TKFEN	4.85
Ereğli Demir Celik	EREGL	2.73			
Halkbank	HALKB	13.25			
Kardemir D	KRDMD	1.21			
Pegasus	PGSUS	27.90			
Sise Cam	SISE	2.25			
TSKB	TSKB	1.82			

Kaynak: Ak Yatırım Hisse fiyatları 6 Mart 2014 itibarıyla.

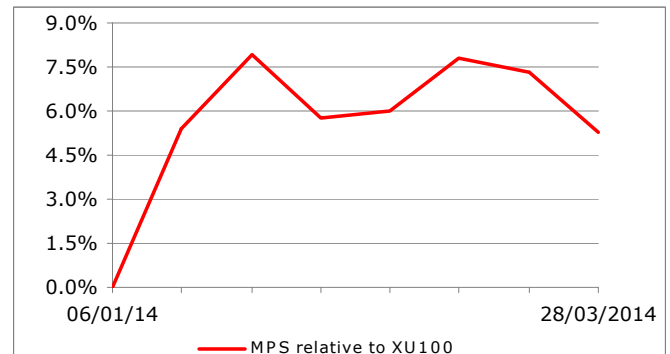
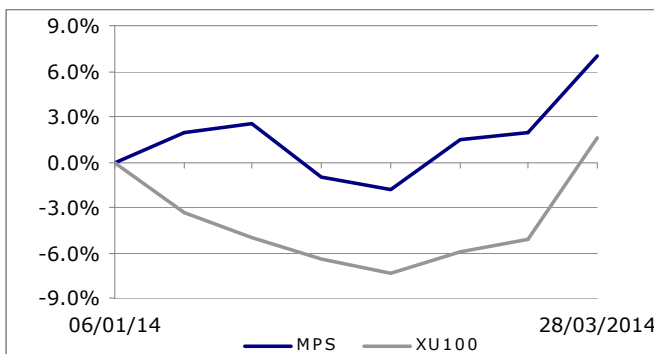
Portföy Performansı

Öneri Listemizin 6 Ocak 2014'deki başlangıç tarihinden beri nominal ve endeks relatif getirileri sırasıyla %8.7 ve %6.4 olarak gerçekleşmiştir.

Portföy Performansı	Hisse fiyatı	Hisse fiyatı		Performans		Listeye giriş tarihi	Listeye girişten beri perf.	
		21/03/14	31/03/14	Nominal	Endeks Rel*		Nominal	Endeks Rel*
Aselsan ASELS	8.23	8.46	2.8%	-4.5%	20/01/2014	7.1%	1.3%	
Ereğli D.C. EREGL	2.58	2.73	5.8%	-1.7%	06/03/2014	4.7%	4.1%	
Halkbank HALKB	11.5	13.25	15.2%	7.1%	20/01/2014	7.9%	-0.6%	
Kardemir D KRDM	1.18	1.21	2.5%	-4.7%	20/02/2014	6.0%	0.3%	
Pegasus PGSUS	26.50	27.90	5.3%	-2.2%	07/02/2014	11.0%	1.7%	
TSKB TSKB	1.68	1.82	8.2%	0.5%	06/01/2014	-10.0%	-16.3%	
Ortalama getiri			6.6%	-0.9%				
BIST-100 XU100	64,579	69,498	7.6%					

Kaynak: Ak Yatırım * BIST-100 endeksine göre relatif getiri

Portföy Performansı: Nominal ve BIST-100 relatif



Portföy Önerileri

ASELSAN		ASELS TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel		
8.46	10.00	18%		
2014T	2015T	2014T	2015T	
FD/VAFÖK	8.4	7.7	PE	14.3 12.5

Aselsan için "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu sürdürüyoruz. Şirket için 12 aylık hedef fiyatımız 10,0TL. Değerlememize göre Aselsan için %27 yukarı potansiyel öngörüyoruz. Aselsan ikincil halka arzının ertelenmesi hisse üzerindeki baskıyı kaldıracak. Şubat ayının ilk haftasında yapılması planlanan TUSAS-TAI halka arzları piyasadaki olumsuz koşullar nedeniyle belirsiz bir tarihe ertelendi. Bu ertelenme haberlerinin Aselsan'ın ikincil halka arzının da ertelenme olasılığını güçlendirdiğini düşünüyoruz. Ertelemeyle Aselsan üzerindeki halka arz baskısının giderileceğini düşünüyoruz. Bu sebeple de Aselsan'ın en çok beğendiğimiz hisseler arasına koyuyoruz. TL'de yaşanan zayıflama Aselsan için aşağı yönlü risk olsa da halka arzın ertelenmesiyle defansif yapısının hisseyi güçlü tutacağına inanıyoruz.

EREGLİ		EREGL TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel		
2.73	2.96	8%		
2014T	2014T	2014T	2014T	
F/DD	5.1	4.6	F/K	8.8 8.8

Ereğli için önerimizi yukarı yönde revize ederek "Endeksin Üzerinde Getiri" ye yükseltiyoruz. Beklentimizin üzerinde hisse başına 0.234TL temettü açıklaması öneri değişikliğimizin arkasındaki etken. Yeni hedef fiyatımız 2.96TL (önceki 3.03TL). 2014 için 377 milyon dolar olarak yüksek şekilde planlanan yatırım harcaması hedef fiyat değişikliğine gitmemize neden olduysa da ek yatırım harcamasının güçlü nakit akışı sayesinde önemli bir yük oluşturmayacağını düşünüyoruz. Yüksek temettü ArcelorMittal satışını erteletebilir.

KARDEMİR D		KRDMD TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel		
1.21	1.47	21%		
2014T	2015T	2014T	2015T	
FD/VAFÖK	5.8	3.8	F/K	9.0 5.8

Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı 1,47TL (önceki 1,40TL) seviyesine yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %35 yukarı potansiyelle işaret etmektedir.

4Ç13 sonuçları oldukça güçlü. 4Ç13 VAFÖK marjı %23,3 açıklanırken, 2013 yılı VAFÖK marjı %18,2 olarak, 2012'deki %18,3 değerine yakın geldi. Hammaddede fiyatlarındaki yumuşama trendinin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini düşünüyoruz. Bu paralelde VAFÖK marjı tahminimizi 2014 için %17,3 seviyesinden %18'e, 2015 için ise %17,4 seviyesinden %18 seviyesine yükseltiyoruz.

Kardemir D, uluslararası benzer şirket çarpanı olan 12,5x F/K'nın altında 2014T 8,5x F/K ile %32 iskontolu işlem görüyor.

Emlak GYO		EKGYO TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel		
2.45	3.30	35%		
2014T	2015T	2014T	2015T	
FD/VAFÖK	4.7	5.2	PE	9.2 9.3

Seçim sonuçlarının Emlak GYO hisselerini olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Bu sonuçlarla birlikte, Emlak GYO İstanbul'da yeni şehir bölgesinde TOKİ ile arazi alımlarını arttırmasını bekliyoruz. Bu da haber akışını olumlu etkileyecek ve hisseyi destekleyecektir.

Emlak GYO hisseleri en son açıklanan (4Ç13) NAD'ına (Net Aktif Değer) göre %27 iskontolu işlem görmektedir. Ancak Emlak GYO'nun daha az riskli olan "hasılat paylaşımı modeli" sebebiyle NAD'ına göre primli işlem görmesi gerektiğine inanıyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız TL3.30, %41'lik artış potansiyeli sunmaktadır.

HALKBANK		HALKB TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel		
13.25	14.20	7%		
2014T	2015T	2014T	2015T	
F/DD	1.1	0.9	F/K	6.9 5.6

Halkbank için "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu sürdürüyoruz.

Son dönemde yaşanan gerilemenin de hissede alım fırsatı olduğunu düşünüyoruz.

Halkbank'ın 2014 net karında sektördeki ortalama net kar performansına paralel %12'lik gerileme olacağını ancak özsermaye karlılığının %16 ile sektör ortalaması olan %13'ün üzerinde kalacağını öngörüyoruz. Bu bağlamda halihazırda 0.9x F/DD çarpanına sahip olan bankanın sektör ortalamasına göre (1.1x) daha yüksek bir primle işlem görmesi gerektiğini düşünüyoruz.

PEGASUS		PGSUS TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel		
27.90	37.80	35%		
2014T	2015T	2014T	2015T	
FD/VAFÖK	6.8	5.8	F/K	9.3 8.6

Pegasus'un şu anki hisse fiyatı temel değerleri yansıtmıyor. 2008-2013 döneminde ortalama %31 yolcu büyümesi sağlayan şirketin, gelecek yıl sektörün pozitif dinamikleriyle %19 daha büyüme gösterebileceğini düşünüyoruz (coğrafi avantaj, düşük penetrasyon). Diğer taraftan şirketin şirketin 2014 yılında %39 ciro ve %27 VAFÖK büyümesi gerçekleştirmesini bekliyoruz.

Bozulan makro görünümün yolcu trafiğine yönelik olası olumsuz etkilerine dair piyasada artan endişeleri yersiz buluyoruz. Geçmişte TL'nin değer kaybı yaşadığı ve/veya ekonomik büyümenin ortalamasının altında kaldığı dönemlerde bile Türkiye'nin havayolu yolcusu trafiği yüksek büyüme göstermiştir (10 yılda yıllık ortalama %14 büyüme oranı).

SİSE CAM			SİSE Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)	Potansiyel		
2.25		2.90	29%		
2014T	2014T	2014T		2014T	2014T
F/DD	7.3	6.3	F/K	14.1	11.0
<p>Şişe Cam için önerimizi 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak yukarı yönde revize ediyoruz. 7 Ocak'taki aşağı yönlü revizyonumuzun ardından Şişe Cam hisseleri %20 değer kaybederken, BIST-100 endeksinin de %20 altında performans gösterdi. Hisse halihazırda net aktif değerine göre hesapladığımız 2.90TL hedef değerine göre (önceki 2.80TL) %30 yukarı potansiyel ile işlem görüyor. Şişe Cam halka açık olarak işlem gören iştiraklerinin değerine göre %49 primli işlem görmektedir - bu oran 3 yıllık ortalama rakam olan %59'un altında bulunuyor. Şişe Cam'ın hisse getirisi, aşağı yöndeki revizyonumuzundan bu yana (7 Ocak 2013), halka açık olarak işlem gören iştiraklerinin (Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayi) ortalama %12 gerisinde kaldı.</p>					

TSKB			TSKB Tİ		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)	Potansiyel		
1.82		2.10	15%		
2013T	2014T	2013T		2014T	2014T
FD/VAFÖK	1.1	0.9	F/K	6.6	6.4
<p>Merkez Bankası'nın üzerinde artan faiz baskısı, siyasi tansiyonun yükselmesi ve ABD kaynaklı likidite beklentileri bankacılık hisselerinde daha temkinli bir strateji belirlememize yol açtı. Böyle bir değerlendirmede bankacılık sektöründe olası dalgalanmalardan daha az etkileceğini düşündüğümüz TSKB'ye öneri listemizde yer verdik. TSKB, gerçekten de döviz ağırlıklı ve uzun vadeli fonlama yapısı sayesinde TL faizlerdeki dalgalanmalardan çok fazla olumsuz etkilenmeyen bir banka. Diğer taraftan yatırımcıların endişelerin endişelerin arttığı dönemlerde TSKB'ye ilgisinin arttığı ve bu sayede hisselerinin daha iyi performans sergilediği dikkat çekiyor. Piyasanın daha sert yukarı yönlü hareketler yaptığı dönemlerde ise TSKB'ye ilgi kayboluyor.</p>					

En az beğendiklerimiz

En Az Beğendiğimiz Hisselerin Performansı

En az beğendiğimiz hisselerin ortalama nominal getirisi 20 Ocak 2014'den bugüne %11.9, relatif getirisi ise %5.9 olmuştur.

En Az Beğendiğimiz hisseler	Hisse fiyatı		Performans		Listeye giriş tarihi	Listeye girişten beri perf.	
	06/03/14	06/03/14	Nominal	Endeks Rel*		Nominal	Endeks Rel*
Anadolu Efes AEFES	22.50	23.50	4.4%	-2.9%	20/01/2014	6.6%	0.8%
Tekfen Hold. TKFEN	4.72	4.85	2.8%	-4.5%	06/03/2014	8.3%	-0.3%
Ortalama getiri			3.6%	-3.7%			
BIST-100 XU100	64,579	69,498	7.6%				

ANADOLU EFES		AEFES TI			
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
23.50		21.00		-11%	
2014 T	2015 T	2014T	2015T		
FD/VAFÖK	11.6	10.5	F/K	33.3	24.2
<p>Anadolu Efes'in bira faaliyetleri üzerindeki baskı 2013 yılında da devam etti. 4Ç13'de şirket yurtiçi bira hacimlerinde yıllık %24 gerileme (beklentilerden kötü), yurtdışı bira hacimlerinde ise yıllık %3'lik gerileme (beklentilere paralel) açıkladı. Böylece tüm yıl için yurt içi ve dışındaki toplam daralma sırasıyla %15 ve %8 olarak gerçekleşti. Alkollü içecekler için Eylül 2013'de devreye giren gece perakende satış yasağı 4Ç'de yurtiçi hacimlerdeki gerilemede önemli rol oynadı. Bu yasanın 2014'e etkisi zaten olumsuz olacaktı. Yılbaşında açıklanan sürpriz %15 ÖTV artışı bira sektörüne ilişkin beklentileri daha da bozmuştur. Anadolu Efes 2014T rakamları üzerinden FD/FAVÖK çarpanında benzerlerine göre primli işlem görmektedir.</p>					

TEKFEN HOLDING		TKFEN TI			
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)		Potansiyel	
4.85		5.28		9%	
2014T	2015T	2014T	2015T		
FD/VAFÖK	5.9	4.1	F/K	11.0	7.8
<p>-Şirketin 4Ç13 sonuçları Fas ve Turkmenistan'daki taahhüt projelerinin zararları dolayısıyla beklentimizin altında gerçekleşti.</p> <p>-Bu iki projenin 1Ç14 sonunda tamamlanacak olması dolayısıyla taahhüt segmentinin 1Ç14 performansı olumsuz etkilenebilir.</p> <p>-Şirketin tarım segmentinin 4Ç13 performansı bahar 2014 dönemindeki satışların bir miktar öne çekilmesi dolayısıyla beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Ancak yağışların düşük seyretmesi 2014 yılında gübre talebindeki artışı olumsuz etkileyebilir.</p>					