

Hisse Senedi Portföy Önerisi

9 Mayıs 2014

AK Yatırım - Araştırma

research@akyatirim.com.tr

Portföy Öneri Listesi (9/5/2014) – Aksigorta, Alarko Holding, Aselsan, Halkbank, Kardemir, Teknosa, Trakya Cam, TSKB

Son Değişiklik (9/5/14) : Alarko Holding'i portföyümüze ekliyoruz.

En az Beğendiğimiz Hisseler Listesi: (9/5/2014) – Değişiklik Yoktur.

Portföy Önerileri			En az beğendiklerimiz		
Sirket	Kod	Hisse Fiyatı	Sirket	Kod	Hisse Fiyatı
Aksigorta	AKGRT	2.99	Anadolu Efes	AEFES	25.65
Alarko Holding	ALARK	5.08	Bizim Toptan	BIZIM	19.95
Aselsan	ASELS	9.45	Turkish Airlines	THYAO	6.76
Halkbank	HALKB	14.65			
Kardemir D	KRDMD	1.56			
Teknosa	TKNSA	11.90			
Trakya Cam	TRKCM	2.42			
TSKB	TSKB	1.89			

Kaynak: Ak Yatırım Hisse fiyatları 8 Mayıs 2014 itibarıyla.

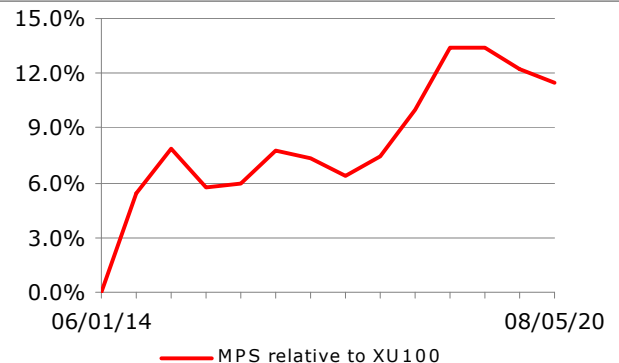
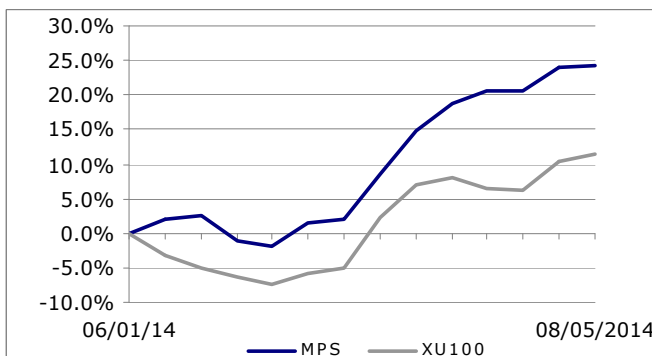
Portföy Performansı

Öneri Listemizin 6 Ocak 2014'deki başlangıç tarihinden beri nominal ve endeks relatif getirileri sırasıyla %24.3 ve %11.5 olarak gerçekleşmiştir.

Portföy Performansı	Hisse fiyatı	Hisse fiyatı		Performans		Listeye giriş tarihi	Listeye girişten beri perf. Nominal	Listeye girişten beri perf. Endeks Rel*
		2/0/14	08/05/14	Nominal	Endeks Rel*			
Aksigorta AKGRT	2.96	2.99	1.0%	0.2%	18/04/2014	6.4%	3.2%	
Aselsan ASELS	9.37	9.45	0.9%	0.0%	20/01/2014	19.6%	3.8%	
Halkbank HALKB	14.60	14.65	0.3%	-0.5%	20/01/2014	19.1%	3.3%	
Kardemir D KRDM D	1.52	1.56	2.6%	1.8%	20/02/2014	43.1%	20.3%	
Teknosa TKNSA	12.15	11.90	-2.1%	-2.9%	18/04/2014	5.3%	2.1%	
Trakya Cam TRKCM	2.43	2.42	-0.4%	-1.2%	24/04/2014	3.0%	-1.6%	
TSKB TSKB	1.91	1.89	-1.0%	-1.9%	06/01/2014	6.8%	-4.2%	
Ortalama getiri			0.2%	-0.6%				
BIST-100 XU100	75,159	75,782	0.8%					

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

Portföy Performansı: Nominal ve BIST-100 relatif



Portföy Önerileri

AKSİGORTA			AKGRT TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
2.99	3.40		14%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	1.6	1.5	F/K	9.6	8.1

Aksigorta'nın prim üretim artışı 2013 yılında %16,4'tü. 2013-2023 yılları arasında ortalama prim artışı büyüme oranının %15 olacağını tahmin ediyoruz. Şirketin nakit varlıklarının ağırlıklı olarak kısa vadeli mevduat olması dolayısıyla kısa vadede artan faiz ortamından faydalanacağını düşünüyoruz. Ayrıca bina satışından elde edilen getirinin yarısı (yaklaşık 35 mn dolar) döviz cinsinden varlıklar olarak tutuluyor. Diğer taraftan devam eden vergi cezası davası ile ilgili belirsizlik şirket için bir risk olarak duruyor.

ALARKO HOLDİNG			ALARK TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
5.08	6.85		35%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	9.6	8.8	F/K	15.7	13.7

Alarko'nun Karabiga elektrik santralının finansmanını (US\$660mn) 2Ç14'de tamamlanmasını bekliyoruz. Bu arada Şirket'in 76MW hidro elektrik tesisi Haziran 2014'de devreye girmesi bekleniyor. Alarko önümüzdeki hafta özelleştirme ihalesi yapılacak olan Yatağan linyit santraline (630MW) teklif verecek. Ek olarak, Alarko TANAP ve Socar'ın Star rafinerisi inşaatı ile ilgilenmektedir. Bu taraftan gelecek olan haberlerin hisseyi olumlu etkilemesini bekliyoruz.

ASELSAN			ASELS TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
9.45	10.00		6%		
2014T		2015T	2014T		2015T
FD/VAFÖK	9.7	8.9	F/K	15.9	13.8

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. Ertelenmeyle 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.

HALKBANK			HALKB TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
14.65	14.20		-3%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	1.4	1.2	F/K	7.7	6.2

Halkbank için "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu sürdürüyoruz. Son dönemde hissenin yukarı yönlü hareketi artış potansiyelini ortadan kaldırdı. Ancak diğer bankalara kıyasla karlılık beklentisi hala güçlü. 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 1.4x F/DD çarpanına sahip olan bankanın sektör ortalamasına göre (1.2x) daha yüksek bir primle işlem görmesi gerektiğini düşünüyoruz.

KARDEMİR D			KRDMD TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
1.56	1.47		-6%		
2014T		2015T	2014T		2015T
FD/VAFÖK	6.6	4.3	F/K	11.5	7.5

Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımız 1,47TL (önceki 1,40TL) seviyesinde bulunuyor.

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.

TEKNOSA			TKNSA TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
11.90	13.55		14%		
2014T		2015T	2014T		2015T
FD/VAFÖK	5.6	4.1	F/K	17.2	13.2

Oldukça hızlı bir büyüme kaydeden Teknosa'nın %28 olan 2013-2016T dönemi net kar büyüme tahminimiz ile benzerlerine göre primli işlem görmeyi hak ettiğini düşünüyoruz. Türkiye tüketici elektroniği sektörü dünyada en hızlı büyüme gösteren sektörler arasında yer alıyor. Önümüzdeki çeyreklere ilişkin olarak tüketici talebinde ve fiyatlardaki artış beklentimiz paralelinde Teknosa için yıllık bazda %28 ciro büyümesi bekliyoruz. 2014 için VAFÖK marjı tahminimiz ise %4.4 seviyesinde bulunuyor.

TRAKYA CAM			TRKCM TI		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)	Potansiyel		
2.42		2.74	13%		
2014T	2015T	2014T	2015T		
F/DD	6.1	4.6	F/K	11.9	9.4
<p>Trakya Cam geniş çaplı yatırım planında son safhaya ulaştı. Uzun süredir devam etmekte olan plan, şirketin 1.6mn ton yıllık kapasitesinin yaklaşık %45 artırılmasını öngörüyordu. Yeni inşa edilmekte olan 3 düzcam hattından birincisi (Polatlı hattı) yeni faaliyete geçerken diğerlerinin (Bulgaristan ve Rusya hatları) 2Ç sonunda devreye girmesi bekleniyor.</p> <p>- Şirket'in 1Ç14 finansallarında FAVÖK marjında bir yükseliş kaydetmesini bekliyoruz. Beklentilerin aksine Nisan ayında doğalgaz fiyatlarına zam yapılmaması şirketin gelecek çeyreklerdeki mali görünümü için de bir rahatlama yaratmıştır. Trakya Cam'ın FAVÖK'ünün, üretim ve ciro artışlarına paralel 3-4 yıl için iki kattan fazla artacağını tahmin ediyoruz.</p>					

TSKB			TSKB TI		
Cari Fiyat (TL)		12A Hedef (TL)	Potansiyel		
1.91		2.10	10%		
2013T	2014T	2013T	2014T		
FD/VAFÖK	1.1	1.0	F/K	6.8	6.6
<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 relatif getirisi %0.5 olmuştur.

En Az Beğendiğimiz hisseler	Hisse fiyatı		Performans		Listeye giriş tarihi	Listeye girişten beri perf.	
	2/05/14	8/05/14	Nominal	Endeks Rel*		Nominal	Endeks Rel*
Anadolu Efes AEFES	25.25	25.65	1.6%	0.7%	20/01/2014	16.3%	0.9%
Bizim Toptan BIZIM	19.60	19.95	1.8%	0.9%	02/05/2014	1.8%	0.9%
Turkish Air. THYAO	6.75	6.75	0.1%	-0.7%	24/04/2014	0.7%	-3.8%
	Ortalama getiri		1.2%	0.3%			
BIST-100 XU100	75,159	75,782	0.8%				

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

ANADOLU EFES		AEFES TI	
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel	
25.65	21.00	-18%	
2014T	2015T	2014T	2015T
FD/VAFÖK 12.9	11.3	F/K 28.7	23.9
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.			

BİZİM TOPTAN		BIZIM TI	
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel	
19.95	22.00	10%	
2014T	2015T	2014T	2015T
FD/VAFÖK 10.1	8.5	F/K 33.8	26.7
1Ç14'de ana kategori bazında satışlar %2.3 daraldı (2013 yılı %5.7 büyüme vardı). Düşük büyümemin ana nedeni Şubat başından itibaren yürürlüğe giren kredi kartı ile yapılan gıda satışlarında taksitlendirmenin sınırlandırmasından kaynaklanmaktadır. 2014 yılı için Şirket yönetimi büyümemden feraget edip, faaliyet giderlerini sıkı kontrol edip karlılığı arttırmayı hedeflemektedir. 2014 yılı için Şirket 10 yeni mağaza açmayı planlamaktadır (1Ç14'te net 3 mağaza açtı). Şirket için belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyat hisse başı 23 lira düşük yukarı potansiyel sunmaktadır. Ayrıca kısa vadede hisseyi yukarı çekecek bir katalist öngörmüyoruz.			

THY		THYAO TI	
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel	
6.76	7.40	9%	
2014T	2015T	2014T	2015T
FD/VAFÖK 7.0	6.4	F/K 8.3	6.8
Beklentilerin altında kalan 4Ç13 sonuçları ile iç ve bölgesel siyasete yönelik olumsuz haber akışı havacılık sektörünün uzun vadeli güçlü yapısal beklentilerini gölgelerken, THY hissesi son 2 aylık dönemde BİST-100 endeksinin %14 gerisinde kaldı. THY'ye yatırımcı ilgisinin kısa vadede bir süre daha zayıf seyredebileceğini düşünüyoruz. Yılın ilk üç ayında azalan bir büyüme trendi gösteren yolcu büyüme rakamları sonrasında şirket yolcu hacmi anlamında halihazırda 2014 bütçe rakamının gerisinde seyretmektedir. Ayrıca 2013'ün ikinci yarısında finansallar üzerinde baskı yaratan bilet fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin 1Ç14'de de devam ettiğini, buna bağlı olarak da önümüzdeki günlerde açıklanacak olan çeyresel mali tablolarla karlılıkta yıllık bazda gerileme görüleceğini düşünüyoruz. THY'nin 1Ç14'de kur farkı giderlerinin de etkisiyle zarar açıklayacağını öngörüyoruz.			