

# Hisse Senedi Portföy Önerisi

24 Mart 2014

AK Yatırım - Araştırma

[research@akyatirim.com.tr](mailto:research@akyatirim.com.tr)

**Portföy Öneri Listesi (24/3/2014) - Aselsan, Ereğli, Halkbank, Kardemir, Pegasus, TSKB**

**Son Değişiklik (24/3/14) :** Tüpraş ve Ülker'i portföyümüzden çıkarıyoruz.

**En az Beğendiğimiz Hisseler Listesi: (24/3/2014) – Bizim'i** en az beğendiğimiz hisseler arasından çıkarıyoruz.

Portföy Önerileri			En az beğendiklerimiz		
<u>Şirket</u>	<u>Kod</u>	<u>Hisse Fiyatı</u>	<u>Şirket</u>	<u>Kod</u>	<u>Hisse Fiyatı</u>
Aselsan	ASELS	8.23	Anadolu Efes	AEFES	22.50
Ereğli Demir Celik	EREGL	2.58	Tekfen Holding	TKFEN	4.72
Halkbank	HALKB	11.50			
Kardemir D	KRDMD	1.18			
Pegasus	PGSUS	26.50			
TSKB	TSKB	1.73			

Kaynak: Ak Yatırım Hisse fiyatları 6 Mart 2014 itibarıyla.

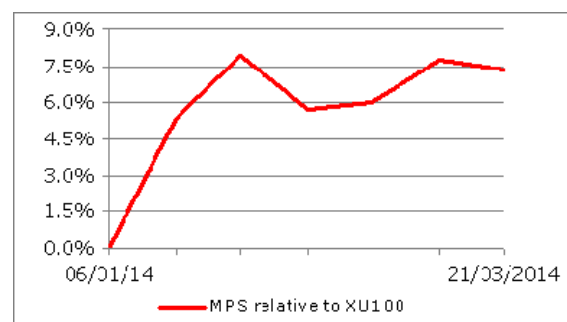
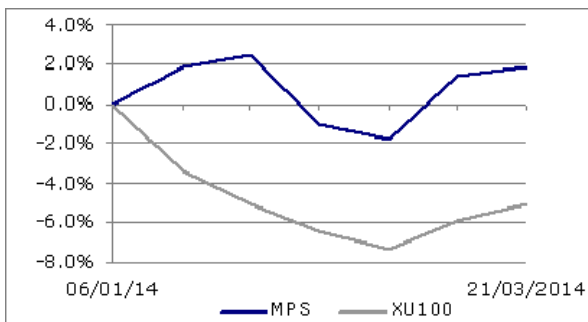
## Portföy Performansı

Öneri Listemizin 6 Ocak 2014'deki başlangıç tarihinden beri nominal ve endeks relatif getirileri sırasıyla %1.9 ve %7.3 olarak gerçekleşmiştir.

Portföy Performansı	Hisse fiyatı	Hisse fiyatı		Performans		Listeye giriş tarihi	Listeye girişten beri perf.	
		06/03/14	21/03/14	Nominal	Endeks Rel*		Nominal	Endeks Rel*
Aselsan	ASELS	8.72	8.23	-5.6%	-6.5%	20/01/2014	4.2%	6.1%
Ereğli D.C.	EREGL	2.53	2.58	2.0%	1.1%	06/03/2014	2.0%	1.1%
Halkbank	HALKB	11.35	11.50	1.3%	0.4%	20/01/2014	-8.0%	-6.3%
Kardemir D	KRDMD	1.19	1.18	-0.8%	-1.7%	20/02/2014	8.3%	6.8%
Pegasus	PGSUS	28.70	26.50	-7.7%	-8.5%	07/02/2014	-14.5%	-14.5%
Tupras	TUPRS	40.26	41.75	3.7%	2.8%	06/01/2014	4.6%	2.1%
TSKB	TSKB	1.80	1.73	-3.9%	-4.7%	06/01/2014	-4.9%	0.1%
Ulker	ULKER	13.55	15.55	14.8%	13.7%	06/01/2014	3.3%	8.8%
		Ortalama getiri		0.5%	-0.4%			
BIST-100	XU100	64,004	64,579	0.9%				

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			
8.23	10.00	22%			
2014T	2015T	2014T	2015T		
FD/VAFÖK	8.5	7.8	PE	13.8	12.0

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.

KARDEMİR D		KRDMD TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel			
1.18	1.47	25%			
2014T	2015T	2014T	2015T		
FD/VAFÖK	5.7	3.7	F/K	8.8	5.6

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

PEGASUS		PGSUS TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel			
26.50	42.50	60%			
2013T	2014T	2013T	2014T		
FD/VAFÖK	6.5	5.6	F/K	8.8	8.3

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).

EREGLİ		EREGL TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel			
2.58	2.96	15%			
2014T	2014T	2014T	2014T		
F/DD	6.0	5.7	F/K	8.7	8.7

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.

HALKBANK		HALKB TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel			
11.50	14.20	23%			
2014T	2015T	2014T	2015T		
F/DD	0.9	0.8	F/K	6.0	4.9

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 (0.9x) daha yüksek bir primle işlem görmesi gerektiğini düşünüyoruz.

TSKB		TSKB TI			
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel			
1.73	2.10	21%			
2013T	2014T	2013T	2014T		
FD/VAFÖK	1.0	0.9	F/K	6.2	6.1

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.

## En az beğendiklerimiz

### En Az Beğendiğimiz Hisselerin Performansı

En az beğendiğimiz hisselerin ortalama nominal getirisi 20 Ocak 2014'den bugüne %8.0, relatif getirisi ise %10.0 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	22.90	22.50	-1.7%	-2.6%	20/01/2014	2.0%	3.9%
Bizim Toptan BIZIM	21.35	19.95	-6.6%	-7.4%	04/03/2014	-4.8%	-7.1%
Tekfen Hold. TKFEN	4.48	4.72	5.4%	4.4%	06/03/2014	5.4%	4.4%
Ortalama getiri			-1.0%	-1.9%			
BIST-100 XU100	64,004	64,579	0.9%				

ANADOLU EFES		AEFES TI	
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)	Potansiyel	
22.50	21.00	-7%	
2014 T	2015 T	2014T	2015T
FD/VAFÖK	11.2	10.1	F/K 31.9 23.2
<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	
4.72	5.28	12%	
2014T	2015T	2014T	2015T
FD/VAFÖK	5.7	4.0	F/K 10.7 7.6
<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>			