

# Hisse Senedi Portföy Önerisi

27 Mayıs 2014

AK Yatırım - Araştırma

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

**Portföy Öneri Listesi (27/5/2014) – Aksigorta, Anadolu Hayat, İş Bankası C, Halkbank, Migros, Teknosa, Trakya Cam**

**Son Değişiklik (27/5/14) : İş C'yi portföyümüze ekliyoruz. TSKB'yi portföyümüzden çıkarıyoruz** (bankanın TL faizlerdeki düşüştü mevduat bankaları kadar olumlu yararlanmayacağı beklentisinden hareketle yukarı yönlü piyasada daha geride kalacağı düşüncesi ile çıkarıyoruz).

**En az Beğendiğimiz Hisseler Listesi: (27/5/2014) – Değişiklik yoktur.**

Portföy Önerileri			En az beğendiklerimiz		
Sirket	Kod	Hisse Fiyatı	Sirket	Kod	Hisse Fiyatı
Aksigorta	AKGRT	3.13	Anadolu Efes	AEFES	26.65
Anadolu Hayat	ANHYT	4.83	THY	THYAO	7.15
Halkbank	HALKB	15.85			
Is C	ISCTR	5.82			
Migros	MGROS	21.00			
Teknosa	TKNSA	11.8			
Trakya Cam	TRKCM	2.47			

*Kaynak: Ak Yatırım Hisse fiyatları 26 Mayıs 2014 itibarıyla.*

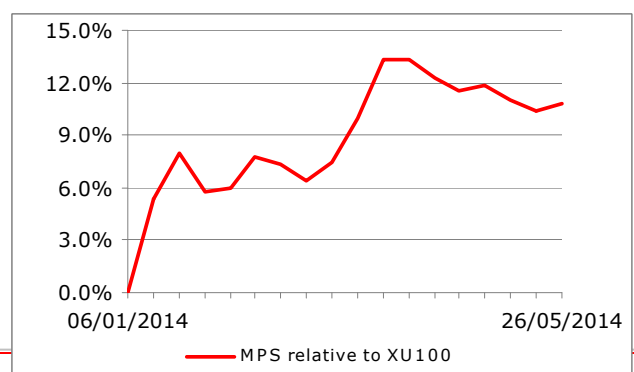
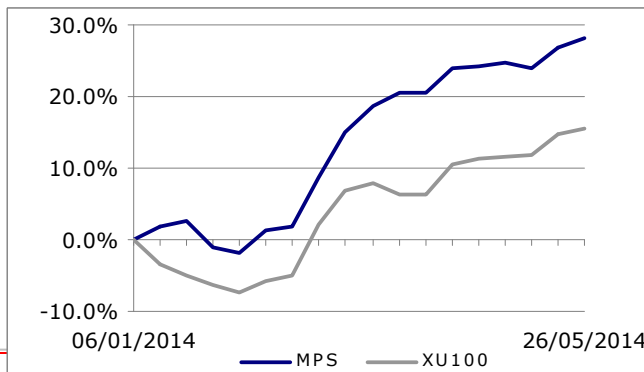
## Portföy Performansı

Öneri Listemizin 6 Ocak 2014'deki başlangıç tarihinden beri nominal ve endeks relatif getirileri sırasıyla %28 ve %10.8 olarak gerçekleşmiştir.

Portföy Performansı	Hisse fiyatı		Performans		Listeye girişten beri perf.			
	23/5/14	26/5/14	Nominal	Endeks Rel*	Listeye giriş tarihi	Nominal	Endeks Rel*	
Aksigorta	AKGRT	3.13	3.13	0.0%	-0.7%	18/04/2014	11.4%	4.1%
Alarko	ALARK	4.76	4.83	1.5%	0.8%	14/05/2014	2.5%	-0.8%
Anadolu Hayat	ANHYT	15.50	15.85	2.3%	1.6%	20/01/2014	28.8%	7.8%
Halkbank	HALKB	20.80	21.00	1.0%	0.3%	23/05/2014	1.0%	0.3%
Teknosa	TKNSA	11.65	11.80	1.3%	0.6%	18/04/2014	4.4%	-2.4%
Trakya Cam	TRKCM	2.44	2.47	1.2%	0.5%	24/04/2014	5.1%	-3.2%
TSKB	TSKB	1.67	1.67	0.0%	-0.7%	06/01/2014	8.8%	-5.8%
Ortalama getiri			1.0%	0.3%				
BIST-100	XU100	78,061	78,603	0.7%				

*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		
3.13	3.40		9%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	1.7	1.6	F/K	10.1	8.5

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.

Anadolu Hayat			ANHYT TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
4.83	5.70		18%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	2.9	2.6	F/K	18.3	14.4

Anadolu Hayat, bireysel emeklilik sektöründe pazar liderliğini %20.0 Pazar payı ile devam ettiriyor. Katılımcıların fon tutarı büyüklüğü Anadolu Haya için 02/05/2014 itibariyle 5,99 milyar TL'di. 2014 sonunda 7 milyar TL'ye 2023 sonunda ise 48 milyar TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz.

Şirketin yeni katkı payındaki Pazar payı 31/12/2013-02/05/2014 döneminde %21,1 olarak gerçekleşti. 2013 yılındaki Pazar payı %17,5'di.

Türkiyede'ki toplam katılımcı fon tutarı büyüklüğü 02/05/2014 itibariyle 30milyar TL'ye ulaştı. Bu değer 2012 sonunda 20,3 milyar TL, 2013 sonunda ise 26,3 milyar TL'di. 2023 sonu tahminimiz ise 286 milyar TL.

HALKBANK			HALKB TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
15.85	14.2		-10%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	1.2	1.1	F/K	8.3	6.7

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 %13.5'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.

Migros			MGROS TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
21.00	24.5		17%		
2014T		2015T	2014T		2015T
FD/VAFÖK	11.0	9.7	F/K	27.5	26.2

Migros'u değerlendirme açısından cazip bulduğumuzdan öneri listemize ekliyoruz.

Migros'un 2014 yılında %11 büyümesini bekliyoruz. Ciro büyümesinde yüksek seyreden enflasyon olumlu bir faktör olurken, marjların 2014 yılında sabit kalmasını bekliyoruz (6-6.5% VAFÖK marjı). 2013 yılında Migros yaklaşık 876 milyon Avro net borcu yüzünden bilançosu ciddi zarar gördü. Ancak, bu yıl için kurların düştüğü ortamda Şirket'in net karının olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Migros'un ana ortağı BC Partners'in çıkışı hisse için katalist olabileceğini düşünüyoruz.

İş Bankası			ISCTR TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
5.82	6.50		12%		
2014T		2015T	2014T		2015T
F/DD	1.1	0.9	F/K	8.8	7.1

İş Bankası'nda hedef fiyatı 6,50'ye çekmemizin ardından hisse notunu 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükselttik ve İş Bankası'nı en çok beğendiğimiz hisse senetleri arasına ekledik. 1Ç14 sonuçlarının ardından İş Bankası'nın 2014 kar tahminini %16 artışla 2.985 milyon TL seviyesine çıkardık. Bankanın bu yıl ki beklenen özkaynak karlılığı %14 ve takip eden senelerde ise %15 - %16 düzeyinde görünmektedir. 2014 tahminimize ilişkin olarak bankanın ilk çeyrekte ayırdığı 200 milyon TL'lik serbest karşılığı iptal etmesi halinde yukarı yönlü potansiyel bulunuyor.

TEKNOSA			TKNSA TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
11.80	13.55		15%		
2014T		2015T	2014T		2015T
FD/VAFÖK	7.0	5.6	F/K	17.1	13.1

Oldukça hızlı bir büyüme kaydeden Teknosa'nın %28 olan 2013-2016T dönemi net kar büyüme tahminimiz ile benzerlerine göre primli işlem görmeyi hakettiğini 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	
2.47	2.95	19%	
2014T	2015T	2014T	2015T
F/DD	5.7 4.4	F/K	10.9 8.8
<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. Polatlı ve Rusya hattı inşaatları tamamlandı. Bulgaristan'ın ise yakında 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>			

## En az beğendiklerimiz

### En Az Beğendiğimiz Hisselerin Performansı

En az beğendiğimiz hisselerin ortalama nominal getirisi 20 Ocak 2014'den bugüne relatif getirisi %1.6 olmuştur.

En Az Beğendiğimiz hisseler	Hisse fiyatı		Performans		Listeye giriş tarihi	Listeye girişten beri perf.	
	23/05/14	26/05/14	Nominal	Endeks Rel*		Nominal	Endeks Rel*
Anadolu Efes AEFES	26.60	26.65	0.2%	-0.5%	20/01/2014	20.9%	1.1%
Turkish Air. THYAO	7.05	7.15	1.4%	0.7%	24/04/2014	6.6%	-1.9%
Ortalama getiri			0.8%	0.1%			
BIST-100 XU100	78,061	78,603	0.7%				

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

ANADOLU EFES			AEFES TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
26.65	22.40		-16%		
2014T	2015T	2014T		2015T	
FD/VAFÖK	27.5	23.2	F/K	12.8	11.1
<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>					

THY			THYAO TI		
Cari Fiyat (TL)	12A Hedef (TL)		Potansiyel		
7.15	7.40		3%		
2014T	2015T	2014T		2015T	
FD/VAFÖK	9.1	7.2	F/K	7.4	6.5
<p>Beklentilerin altında kalan 4Ç13-1Ç14 sonuçları ile iç ve bölgesel siyasete yönelik olumsuz haber akışı havacılık sektörünün uzun vadeli güçlü yapısal beklentilerini gölgelerken, THY hissesi son 3 aylık dönemde BİST-100 endeksinin %15 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 çeyrek mali tablolarında karlılıkta yıllık bazda gerileme görüleceğini düşünüyoruz. THY'nin 1Ç14'de kur farkı giderlerinin de etkisiyle zarar açıklayacağını öngörüyoruz.</p>					