

MODEL PORTFÖY

Kasım 2023: Model Portföy Hisseleri

Yılın son ayına girerken BIST'te toparlanma beklentisi...

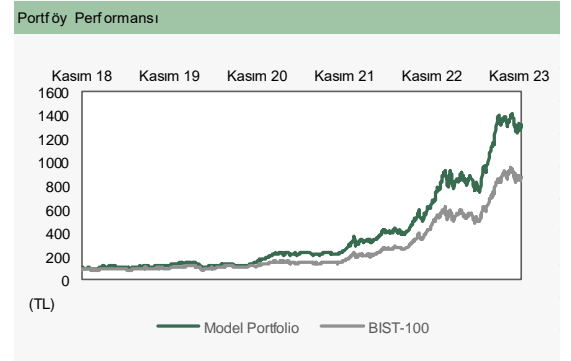
Ekim ayında yenilediğimiz model portföyümüz BIST 100 endeksinde göre pozitif relatif performans sergilerken, Kasım ayının son haftalarında BIST'in global piyasaların da desteğiyle toparlanmasını bekliyoruz. Açıklanan 9 aylık karlar beklentilerin %23 üzerinde oluşmuş olup 2023 yılına dair kar beklentileri BIST-30 genelinde %9 yukarı revize edilmiştir. Araştırma kapsamında olan banka dışı şirketlerin ortalama 2024T F/K çarpanı ise 6,5x olup banka ve holding dışı şirketlerin geçmiş çarpan ortalaması olan 10,6x'e göre %38 iskontoludur. Bono piyasasına beklenen yabancı yatırımcı girişi ve enflasyon beklentilerinin kırılmaya başlaması ise BIST'in itici güçleri olabilir. Yılın son bir ayına girerken portföyümüze şimdiye kadar bu senenin en kötü performansını göstermiş olan hisselerinden birini, EREGL'yi, dahil ediyoruz. Demir çelik fiyatlarındaki göreceli toparlanma hem EREGL hem de KRDM'din 2024T kar performansına yardım edebilir. Almanya başta olmak üzere Avrupa ekonomilerindeki yavaşlama özellikle SISE için olumsuz olmaya devam ediyor. Üçüncü çeyrekte beklentilerin üzerinde kar açıklayan şirketi zayıflayan global talep ve düşen soda fiyatları nedeniyle portföyümüzden çıkarıyoruz. Yurtiçi otomotiv piyasasında da zayıflama beklentisi ile ihracat hacmi kuvvetli olan FROTO'yu TOASO'ya tercih ediyoruz. PETKM'in Ekim ayında imzaladığı iki önemli anlaşmanın şirketin orta ve uzun vadede karlılığını olumlu etkileyeceğine inanarak, Petkim'i portföyümüze ekliyoruz. Portföyümüzde banka ağırlığını ISCTR'yi de portföye dahil ederek %18'e çıkardık. 2024T tahminlerimize göre portföyümüzdeki üç özel banka (AKBNK, ISCTR ve YKBNK) 1,82x F/K ve 0,57x fiyat defter değeri çarpanı ile işlem görüyor. Perakende sektöründeki tercihimizi ise son dönemde BIMAS'a göre zayıf kalan performans nedeniyle MGROS oluyor. Portföyümüzdeki diğer hisseler olan ASELS, TCELL, THYAO ve VESBE'yi ise koruyoruz.

- BIMAS yerine MGROS:** Portföye eklediğimiz tarihten bu yana endekse göre %32, MGROS'a göre %18 relatif getiri elde eden BIMAS yerine, MGROS'u portföyümüze ekliyoruz. Yarattığı nakdi, başta on line projeler olmak üzere, başka alanlarda değerlendiren şirketin ciro büyümesi yüksek seyretmeye devam edebilir. Migros bizim tahminlerimize göre 8,1x 2024T F/K ile işlem görüyor, bu çarpan en yakın rakibi BIMAS'a göre %13 iskontoludur.
- TOASO yerine FROTO:** 4Ç23 itibarıyla satış hacmini artırmasını beklediğimiz ve tahminlerimize göre düşük çarpanlarla işlem gören FROTO'yu portföyümüze ekliyoruz. FROTO yakın zamanda toplam üretim kapasitesini yıllık 743 bin adede çıkardı ve şirket orta boy ticari araç Custom ve küçük boy ticari araç Courier'in de yeni versiyonlarını piyasaya sürdü. FROTO'nun 2024T F/K çarpanı olan 4,8x geçmiş yedi yılın ortalamasının %53 altındadır. Son çeyrekte teslimlerin hızlanmasıyla, tahminlerin güncelleneceğini ve bunun da hisse fiyatına olumlu yansiyebileceğini düşünüyoruz. TOASO'nun ise 2023'te pazara giriş yapan elektrikli araçlar ve Çin markalarının artan pazar paylarının yanında yavaşlamasını beklediğimiz yurtiçi otomotiv pazarından da olumsuz etkilenmesini bekliyoruz.
- PETKM:** Petkim, Ekim ayında Türkiye'nin en yeni ve üretim esnekliği olan rafinerisi STAR Rafinerisi'nin %12 hissesinin devralınması işlemini tamamladı. Bu dikey entegrasyonun petrokimya döngüsünden kaynaklanan dalgalanmalara karşı Petkim'e önemli bir destek sağlayacağını düşünüyoruz. Diğer taraftan, şirket, değişen piyasa koşullarından faydalanmak ve Petkim'e hammadde tedarikinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla, kardeş şirketi STAR Rafineri ile hammadde anlaşmasını yeniden müzakere etti ve yeni bir anlaşma imzaladı. Bu anlaşmaların Petkim için katma değer anlamına geldiğine ve zorlu petrokimya görünümüne rağmen sağlam bir toparlanmayı tetiklediğine inanıyoruz. Hedef değerimiz olan 33,64 TL/hisse son kapanışa göre %51 yukarı potansiyele işaret ediyor.

	Ağırlık (%)	Piyasa değ. (TL Mil.)	İnflasyon hacim* (TL Mil.)	Potansiyel getiri (%)
Akbank	6.0	158,288	3,380	44
Aselsan	10.0	203,376	3,152	33
Eregli Demir Celik	7.0	138,600	4,670	66
Ford Otosan	9.0	295,291	1,320	44
Is Bankasi (C)	6.0	208,199	4,708	48
Kardemir (D)	5.0	19,116	2,480	83
Migros	10.0	65,677	657	25
Petkim	12.0	56,618	3,301	51
Turkcell	9.0	126,170	1,950	28
Türk Hava Yollari	14.0	351,555	9,443	59
Vestel Beyaz Eşya	6.0	28,144	215	45
Yapi Ve Kredi Bankasi	6.0	144,191	4,349	67

	Model Portföy	BIST-100
Banka Ağırlığı (%)	18.0	12.5

Portföy Değişiklikleri				
Eklenenler	FROTO	PETKM	MGROS	EREGL
	ISCTR			
Çıkarılanlar	SISE	TOASO	BIMAS	



Tablo: Model Portföy Önerileri

İsim	BBG Kodu	Ağırlık (%)	BIST-100 Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (TRY m)	Son Kapanış (TRY)	Hedef Fiyat (TRY)	Getiri (%)	Fili Dolaşım (%)	Günlük Hacim* (TRY m)	Haftalık beta* (BIST-100'e göre)
BIST-100	XU100	-	-	6,777,596	7,946	-	-	32	127,368	-
Model Portföy	-	-	-	1,795,226	-	-	48	39	39,626	1.03
Akbank	AKBNK TI	6.0	3.8	158,288	30.44	43.71	44	52	3,380	1.25
Aselsan	ASELS TI	10.0	2.4	203,376	44.60	59.32	33	26	3,152	1.03
Ereğli Demir Çelik	EREGL TI	7.0	3.0	138,600	39.60	65.87	66	48	4,670	0.97
Ford Otosan	FROTO TI	9.0	2.5	295,291	841.50	1213.44	44	18	1,320	0.81
İş Bankası (C)	ISCTR TI	6.0	3.0	208,199	20.82	30.80	48	31	4,708	1.32
Kardemir (D)	KRDMD TI	5.0	0.8	19,116	24.50	44.88	83	89	2,480	1.34
Migros	MGROS TI	10.0	1.6	65,677	362.75	453.03	25	51	657	0.75
Petkim	PETKM TI	12.0	1.3	56,618	22.34	33.64	51	47	3,301	1.25
Turkcell	TCELL TI	9.0	3.2	126,170	57.35	73.31	28	54	1,950	0.94
Türk Hava Yolları	THYAO TI	14.0	8.3	351,555	254.75	405.82	59	50	9,443	1.02
Vestel Beyaz Eşya	VESBE TI	6.0	0.2	28,144	17.59	25.56	45	19	215	0.72
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK TI	6.0	2.6	144,191	17.07	28.45	67	39	4,349	1.23

20 Kasım 2023 fiyatları

*Son 3 ay

**Son 2 sene

Kaynak: TEB Yatırım Araştırma tahminleri

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararı, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir. Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.