

MODEL PORTFÖY GÜNCELLEME

Enerjisa ve BİM'i en çok tercih ettiğimiz hisseler arasına alırken güçlü performans sonrası Türk Hava Yolları'nı model portföyümüzden çıkartıyoruz

Enerjisa (ENJSA TI, 5.64 TL)

AL, Hedef Fiyat: 8.03TL, Temettü / Hisse:0.40TL

Enerjisa'ya en çok tercih ettiğimiz hisseler arasına ekliyoruz: Enerjisa hisseleri son üç ay içerisinde BIST-100'un 14%, BIST-Endüstri Endeksinin 19% altında getiri getirmiş ve halka arz fiyatının altında işlem görmektedir. Mevcut hisse fiyatının **1)** yakında açıklanması beklenen olası bir rekabet kurulu cezasını (modelimizdeki varsayımımız TRY150m), ve **2)** artan finansman maliyetinin operasyonlarına etkisini fazlasıyla yansıttığını düşünüyoruz. Enerjisa; 7.8x 2019 F/K ve 4.0x düzeltilmiş operasyonel karlılık/VAFÖK çarpanlarında işlem görmektedir. Şirketin 13 Ağustos'ta açıklanması beklenen 2Ç18 sonuçlarının; 2018 operasyonel beklentilerini teyit edeceğini düşünmekteyiz. Enerjisa'nın defansif iş modelinin, enflasyona karşı dirençli gelir yapısının ve finansal performansının yabancı para birimlerinden etkilenmiyor olmasının şirketin temel ayırtıcı özellikleri olduğunu düşünüyoruz.

Enerjisa hakkındaki uzun vadeli olumlu temel görüşümüzün ana sebepleri; **1)** Destekleyici regülasyon altyapısı ile elektrik dağıtım operasyonları için 2021'e kadar 13.6% reel getiri elementi, **2)** Şirketin elektrik dağıtım operasyonları gelirlerinin yüksek ölçüde enflasyona karşı dirençli olması, **3)** Kuvvetli pazar pozisyonun getirdiği operasyonel sinerjiler ve satın alma gücü, **4)** Şirketin regüle edilen varlık tabanındaki kuvvetli büyümenin; 2017 ve 2020 arasında şirketin düzeltilmiş operasyonel karlılığı ve net karlılığında yıllık bazda 20% civarında büyüme beklentimiz, **5)** Kuvvetli sermayedar yapısı ile uygun maliyetli finansmana erişim imkanı, **6)** Şirketin borçluluğunun ağırlıklı olarak TRY olmasından dolayı, döviz kurundaki hareketlerden büyük ölçüde etkilenmemesi, ve **7)** Makul temettü verimi (uzun vadede ortalama 8.0%'e denk gelen temettü verimi) olarak sıralanabilir.

BİM (BIMAS TI, 70.10 TL)

AL, Hedef Fiyat: 80.50TL, Temettü / Hisse:2.38TL

Model Portföyümüzden, **Türk Hava Yolları'nı** çıkarıp **BİM'i** ekliyoruz. Bim'in mevcut makro ekonomik görünümde defansif iş modeli, öngörülebilir gelir yapısı ve marj genişlemesi ile ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz. Şirketin, dirençli yapısıyla bilinen Türk gıda perakende sektöründeki güçlü konumunun, ve büyüyen satış ağının, gerek tedarikçi gerekse müşteri nezdinde sağladığı görece avantajları ciro büyümesi ve marjların muhafazası aşamasında kullanmasının arkasında yatan en önemli neden olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Model Portföyümüze eklediğimiz günden bu yana endekse nazaran 15% daha iyi performans sergileyen **Türk Hava Yolları'nı** model portföyümüzden çıkarıyoruz. Şirketin kısa vadeli görünümünü beğenmeye ve TL'nin zayıflığının marjlar üzerindeki baskıyı hafifletmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak, halihazırda %11 artış potansiyelini içeren 19.5TL hedef fiyatımızda değişikliğe gitmek için başta üçüncü havalimanına taşınma maliyetleri olmak üzere, 2019'a dair belirsizlikler hakkında daha fazla bilgiye ihtiyac duyuyoruz.

Model Portföy Performans

Şirket	Kod	Portföy Giriş Tarihi	Giriş Fiyatı	Cari Fiyat	Nominal Getiri	İMKB-100 Rel. Getiri
Garanti Bank	GARAN	25/01/2016	6.49	7.09	9.2%	-20.7%
Isbank	ISCTR	03/01/2018	7.13	5.01	-29.7%	-15.4%
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	25/05/2018	49.16	46.54	-5.3%	-0.3%
Türk Hava Yolları	THYAO	25/05/2018	15.92	17.36	9.0%	14.9%
Kardemir (D)	KRDMD	31/07/2018	4.37	4.79	9.7%	9.2%
En çok tercih ettiğimiz hisseler getiri					120.3%	91.0%
En çok tercih ettiğimiz hisseler 2018 getiri					-9.5%	8.1%

En az tercih ettiğimiz hisseler

Şirket	Kod	Portföy Giriş Tarihi	Giriş Fiyatı	Cari Fiyat	Nominal Getiri	İMKB-100 Rel. Getiri
Akenerji	AKENR	03/01/2018	0.94	0.69	-26.6%	-11.6%
Gübre Fabrikaları	GUBRF	11/10/2016	4.91	3.42	-30.4%	-44.2%
Tümosan	TMSN	24/01/2017	7.92	5.21	-34.2%	-43.3%
En az tercih ettiğimiz hisseler getiri					-27.7%	-35.9%
En az tercih ettiğimiz hisseler 2018 getiri					-25.6%	-9.9%

Piyasa nötr portföy	148.1%
Piyasa nötr portföy 2018	16.1%
BIST-100 Getiri	14.1%
BIST-100 2018 Getiri	-17.5%

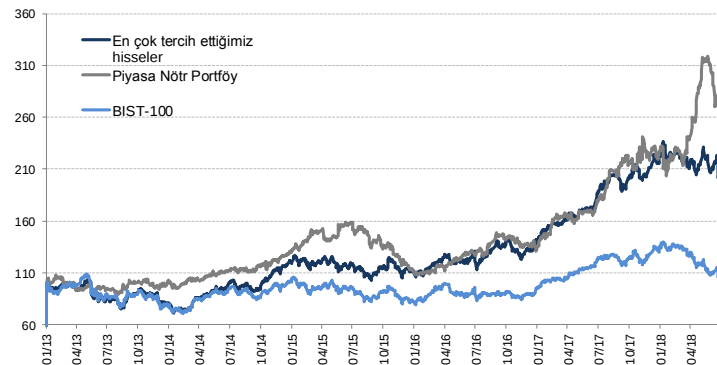
Kaynak: YKY Araştırma

Model Portföy Önerileri

Tablo 1: YKY Portföy Önerileri

Şirket	Kod	Cari Fiyat	3A Ort. Hacim	Hedef Fiyat	Temettü / Hisse	Getiri (%)
En çok tercih ettiğimiz hisseler						
Garanti Bankası	GARAN	7.09	994.8	11.66	0.52	72%
Is Bankası (C)	ISCTR	5.01	169.1	8.09	0.29	67%
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	46.54	191.5	63.44	1.54	40%
Bim Birlesik Magazalar	BIMAS	70.10	71.1	80.50	2.38	18%
Kardemir (D)	KRDMD	4.79	562.2	4.90	0.00	2%
Enerjisa Enerji	ENJSA	5.64	24.6	8.03	0.40	49%
En az tercih ettiğimiz hisseler						
Ak Enerji	AKENR	0.69	1.8	0.75	0.00	9%
Gubre Fabrikaları	GUBRF	3.42	3.4	4.00	0.00	17%
Tumosan	TMSN	5.21	12.8	6.32	0.09	23%

Model Portföy Performans vs. BIST-100 Endeksi



ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi 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 önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, 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. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.