

Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü
Öneri gerekçesi
BİZİM

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	30.40 36.5	1,216	40%	4.19	9%	11%	9%
Yükseliş Potansiyeli	20%	F/K		FD/VAFÖK			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		40.7	46.6	28.8	19.1	17.4	13.4

Hızlı büyüyen ve konsolidasyonun henüz başında olan gıda toptancılığı sektörü içinde yer alan Bizim Toptan cazip büyüme potansiyeli sunmaktadır. 1 Temmuz'da yürürlüğe giren yeni Türk Ticaret kanunu ile sektörde vergi kaçığının azalacağını ve bu sayede konsolidasyonun hız kazanacağını tahmin ediyoruz. Bu segmentte bulunan ve az sayıda organize firmalardan biri olan Bizim Toptan sektörde beklenen konsolidasyondan en fazla faydalanacak şirketlerden biri olarak ön plana çıkmaktadır. Ayrıca, Bizim Toptan gibi toptancılar diğer perakendecilerden farklı olarak Horeca (Otel, restoran, cafe) ve şirketler gibi ekonomik büyümeden faydalanan segmentlere de hizmet sağlanmaktadır. Bizim Toptan ortalamasının üzerinde büyüme potansiyeli ve tercih edilen iş modeli ile sektör içinde tavsiye ettiğimiz hisse senedi konumundadır.

Şirket 2012 yılının ilk yarısında nette sadece 1 mağaza açtığı için hisse senedi performansı da İMKB 100 Endeksi'nin gerisinde kaldı. Fakat şirket son zamanlarda mağaza açılışlarına tekrar hız vererek önümüzdeki dönemde büyümenin tekrar artacağını sinyalini vermiş oldu. Bizim Toptan 3Ç12'de 3 mağaza Ekim ayında ise 4 yeni mağaza açılışı yaptı. Büyümenin tekrar ivme kazandığı Bizim Toptan'ın hisse senedi performansının da buna bağlı olarak iyileşmesini bekliyoruz.

HALKB

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	18.30 22.972	22,875	49%	209.82	0%	2%	5%
Yükseliş Potansiyeli	26%	F/K		Özsermaye karlılığı			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		11.2	8.8	8.1	25.5%	24.9%	21.4%

Halkbank, 2012'deki yüksek operasyonel performansının arkasından, 2013 yılında da başarılı bir tablo ortaya koymaya hazır görünmektedir. Bankanın özkaynak karlılığının %25'ler mertebesinde %21-%22 aralığına gelmesini beklemekteyiz. Bu durum esasında karın azalmasından değil, sermaye birikiminin artmasından ileri gelmektedir. Banka için 2013'te %10-%11 civarında bir kartışı öngörmekteyiz. Özellikle, perakende bankacılığa hızlı büyüme yakalamış olması, bankanın mevcut KOBİ portföyünün üzerine konan ikinci karlı segment olarak dikkat çekmektedir. Halkbank'ı beğenmemizin temel nedenleri; bankanın kredi/ mevduat oranının benzer bankalara göre %83 ile oldukça düşük bir seviyede bulunması (benzer bankalarda ortalama %100 civarında) ve ivmelenen kredi büyümesi ortamında, mevduat fiyat yarısına girmeye gerek duymaması, sektöre göre halen oldukça yüksek sürdürülen ortalama özkaynak karlılığı, KOBİ kredilerinde sektörün en başarılı bankası olması, kredi kalitesinin çok yüksek olması ve maliyet/gelir oranının ortalamalardan daha düşük olması gösterilebilir.

IPEKE

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	5.28 7.3	1,372	36%	36.52	-1%	-12%	-12%
Yükseliş Potansiyeli	38%	F/K		FD/VAFÖK			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		10.7	9.9	8.0	11.3	6.9	6.3

IPEKE'yi 26 Mart 2013 itibarıyla portföyümüze ekliyoruz. Artık şirketin yakın dönemde Batman'da iki kuyuda yapmış olduğu petrol arama faaliyetlerini açıklaması bekleniyor. Bu çerçevede baktığımızda açıklanabilecek herhangi bir kayda değer rezerv rakamı hisse üzerinde ciddi bir hareketlenme yaratabilir. Bunun yanı sıra petrol projesinden herhangi bir potansiyel katkı içermeyen mevcut değerlememize göre de hisseyi beğenmeye devam ediyoruz. KOZAL ve KOZAA'dan gelen değerlere göre hesapladığımız hedef fiyat olan 7.3 TL şu anki değer üzerinden %42 gibi bir getiri potansiyeline işaret ediyor ki bu tüm inceleme listemizde en yüksek getiri potansiyellerinden biri olarak da göze çarpmakta.

KOZAA

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	5.06 9.2	1,964	44%	41.53	0%	-10%	-11%
Yükseliş Potansiyeli	82%	F/K		FD/VAFÖK			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		10.7	9.9	8.0	11.3	6.9	6.3

KOZAA'yı şirket için son yaptığımız değerlendirme güncellemesi sonrası model portföyümüze alıyoruz. Bu güncellemede özellikle şirketin Konak bakır projesini değerlendirmeye ekledik. Bu projeden KOZAA'nın %60'lık payı için 350 milyon dolar değer buluyoruz ki bu mevcut piyasa değeri üzerinden %30'luk ek bir değere işaret ediyor. Piyasanın özellikle bu projeyi adil şekilde fiyatlamadığı düşüncesindeyiz ki ileriki dönemlerde proje olgunlaştıkça değeri daha da artacaktır. Mevcut şartlarda hissenin ucuz kaldığını düşünüyoruz.

PRKME

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	7.28 8.3	1,084	31%	6.05	12%	16%	19%
Yükseliş Potansiyeli	14%	F/K		FD/VAFÖK			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		10.7	9.9	8.0	11.3	6.9	6.3

Şirket için verdiğimiz önerimizin temel dayanağı operasyonlarında yakalamış olduğu büyüme trendidir. Şirket ana iş kolu olan bakır madenciliğinde rezerv rakamlarını 13 milyon tondan 40 milyon tona çıkardı. Bu artışla beraber şirket bir de üretim tesislerinde kapasite artırımını yatırımlarına başladı. Buna göre, 2011 yılı içerisinde 750 bin ton olan üretim kapasitesi 2013 yılı itibarıyla 1 milyon 800 bin tona ulaşacak. Böylece şirketin 2011 yılında 78 bin ton olan konsantre bakır üretiminin 2013 yılı itibarıyla 105 bin tona ve 2014 yılı itibarıyla 125 bin tona çıkmasını bekliyoruz. Bunların yanı sıra şirketin daha küçük boyutta olan asfaltit madenciliği içinde de üretimini iki sene içerisinde yaklaşık üç katına çıkarmak gibi bir hedefi var ki buda büyüme hikayesinin bir diğer bacağı olarak karşımıza çıkıyor. Bugünkü hisse değeri şirket için yaklaşık 5,550 dolar gibi bir bakır fiyatına işaret ederken bu rakam spot bakır fiyatlarının yaklaşık %30 aşşağısında yer almaktadır. Bakıldığında özellikle kapasite artırım yatırımlarının devreye girdiği 2013 yılında hisse benzerlerine oranla haksız bir şekilde %30 iskontoyla işlem görüyor. Hisse için en önemli risk unsuru ise Grup şirketlerini fonlaması olarak gözükmüyor. Grup şirketlerinden olan alacaklara yaklaşık %60'lık bir iskonto uygulayarak değerlendirmeye koyduk ve bu şekilde bu riski biraz azaltmaya çalıştık.

TCELL

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	12.00 16	26,400	25%	126.91	2%	2%	4%
Yükseliş Potansiyeli	33%	F/K		FD/VAFÖK			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		22.3	12.7	13.1	8.1	6.9	6.9

Yılbaşından bu yana İMKB 100 Endeksi'nin altında getiri sağlayan Turkcell'in bu performansı hak etmediğini düşünüyoruz. Kısa vadede Yüksek Mahkeme Privy Council tarafından verilecek nihai karar ile Alfa ve Çukurova arasındaki hissedarlık anlaşmazlığının sona ereceğini, böylece temettü dağıtımının tekrar başlayacağını öngörüyoruz. Birlikmiş temettülerin dağıtılması ile 2013 yılında hisse başına 1.07TL nakit temettü tahmin ediyoruz. Bu da cazip temettü verimine işaret ediyor. Turkcell'in değerlendirme çarpanlarını birliktir temettülere göre düzelttiğimizde Turkcell benzer şirketlere göre %22 iskontolu işlem görmektedir.

TKFEN

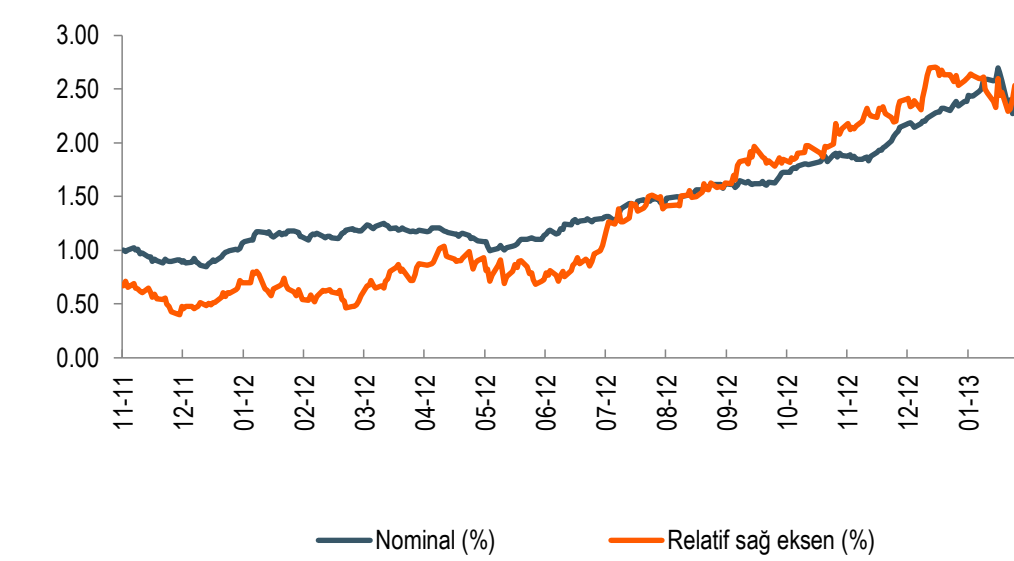
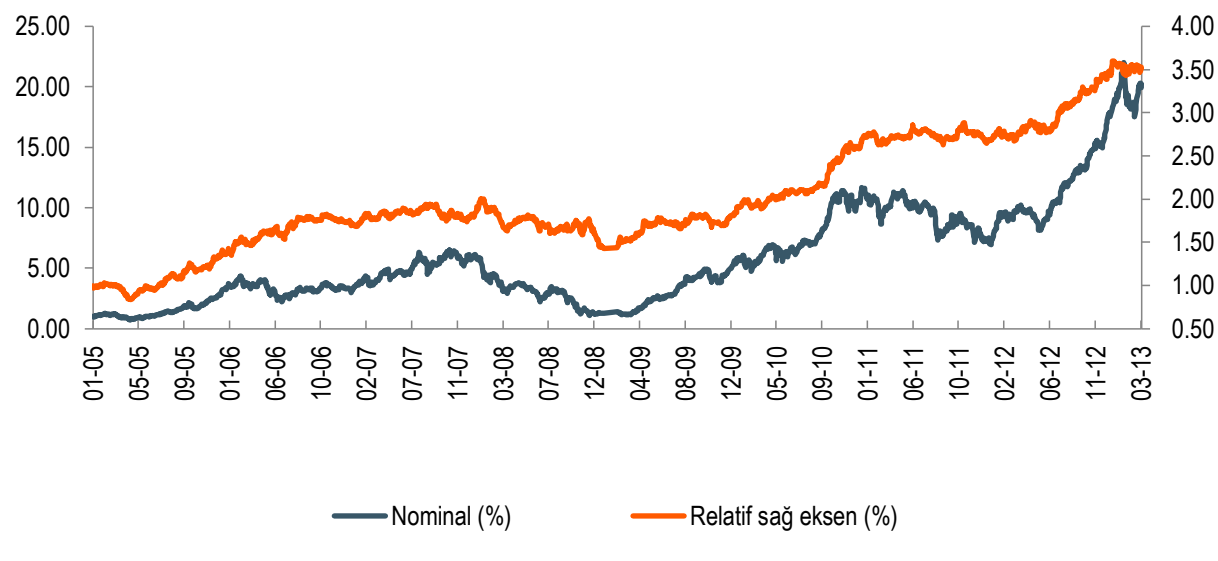
	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	7.62 8.7541	2,819	35%	11.85	2%	4%	5%
Yükseliş Potansiyeli	15%	F/K		FD/VAFÖK			
		2011	2012 T	2013 T	2011	2012 T	2013 T
		11.6	7.8	11.2	6.5	6.1	4.9

Tarımla ilgili bölümlerinin artan karlılığının yanı sıra müteahhlik işlerinin de hız kazanmasıyla karlılığını artırabilecek şirketlerden biri olarak gördüğümüz Tekfen'in Libya'daki belirsizliklerin de ortadan kalkmaya başlaması ile iyi bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz. F/K carpanlarına göre gübre ve müteahhlik işlerinin ortalamasına göre iskontolu işlem gören Tekfen Holding'i portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz. Ayrıca şirket Eurobank Tekfen'in satışından elde ettiği geliri de temettü olarak dağıtacağından temettü ödemesinde de bu yıl için ciddi bir artış söz konusu olacak.

TSKB

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış Fiyat	2.53 3.08	2,783	39%	4.24	10%	17%	13%
Yükseliş Potansiyeli	22%	F/K		Özsermaye karlılığı			
		2011	2012	2013 T	2011	2012	2013 T
		10.9	9.1	8.0	19.4%	19.7%	18.3%

Uzun vade fonları ve kredileri tamamen YP cinsinden olan TSKB, kredi piyasasında yükselen fiyatlar nedeniyle faiz makaslarını daha da açabilecek ve karlılığına olumlu katkılar olabilecektir. Banka için 2012 özkaynak karlılığı tahminimiz %17 civarında iken, bankanın hedefi %18 seviyesindedir. Yıllık olarak önemli kar artışı kaydedebileceği nadir bankalardan bir tanesi TSKB'dir. Diğer taraftan, TCMB'nin para politikasının doğurduğu fonlama maliyeti baskısı ve potansiyel aktif kalitesi riskine karşı en yüksek dayanıklılığa sahip banka da TSKB'dir. Banka için Endeks Üstünde Performans tavsiyesi vermekteyiz.

Orta Vadeli Model Portföyün 2011 Başından Bu Yana Getiri Grafiği

Orta Vadeli Model Portföyün Tarihsel Getiri Grafiği


Bu belgede yer alan tüm bilgi ve veriler, güvenilir olduğu düşünülen kaynaklardan elde edilmiştir. Hisse Senedi Araştırma Bölümü burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özeni göstermekle beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Bu belgede yer alan analizler çeşitli varsayımlar altında yapılmıştır. Değişik varsayımlar, önemli derecede farklı sonuçlar ortaya koyabilir. Bu belgede yer alan görüş ve düşünceler, Hisse Senedi Araştırma Bölümüne ait olup, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer bölümlerinin görüşleri ile farklı veya karşı yönde olabilir. Bu belgede yer alan görüş ve düşünceler, Hisse Senedi Araştırma Bölümüne ait olup, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin yönetiminin görüşlerini temsil etmez. Bu belgenin hazırlanmasından sorumlu olan Hisse Senedi Araştırma Bölümü analist(ler)i, piyasa hakkında bilgi alabilmek, değerlendirebilmek veya yorumlayabilmek amacıyla, satış/pazarlama veya diğer bölümlerle iletişim kurabilir. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu belge sadece bilgi amaçlı yayınlanmıştır ve içeriğinin hiçbir bölümü alım-satım yönünde yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilemez. Burada yer alan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm hakları saklıdır. Bu belgenin hiçbir bölümü; Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin önceden yazılı izni alınmaksızın çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya fotokopi, mekanik kopyalama ve elektronik ortam dahil olmak üzere hiçbir surette dağıtılamaz.