

Araştırma Orta Vadelı Model Portföyü

Öneri gerekçesi

BİZİM

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	30.20	1,208	40%	4.14	4%	5%	9%
Hedef Fiyat	36.5						
Yükseliş Potansiyeli	21%		F/K		FD/VAFÖK		
		2011 40.5	2012 46.3	2013 T 28.6	2011 19.0	2012 17.2	2013 T 13.3

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 sayıdaki 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 sinyallerini 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	18.35	22,938	49%	212.03	-2%	1%	5%
Hedef Fiyat	22.972						
Yükseliş Potansiyeli	25%		F/K		Özsermaye karlılığı		
		2011 11.2	2012 8.8	2013 T 8.1	2011 25.5%	2012 24.9%	2013 T 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 bankacılıkta 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	5.4	1,403	36%	37.53	3%	-11%	-10%
Hedef Fiyat	7.3						
Yükseliş Potansiyeli	35%						

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	5.12	1,987	44%	41.77	2%	-10%	-10%
Hedef Fiyat	9.2						
Yükseliş Potansiyeli	80%						

KOZAA'yı şirket için son yaptığımız değerlendirme güncellemesi sonrası model portföyümüze alıyoruz. Bu güncellemede özellikle şirketin Konak bakır projesini değerlememize 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.

TCELL

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	12.05	26,510	25%	125.48	4%	0%	4%
Hedef Fiyat	16						
Yükseliş Potansiyeli	33%		F/K		FD/VAFÖK		
		2011 22.4	2012 12.7	2013 T 13.2	2011 8.1	2012 6.9	2013 T 6.9

Yılbaşından bu yana İMKB 100 Endeksi'nin altında getiri sağlayan Turkcell'in bu performansı haketmediğini 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. Birikmiş temettülerin dağıtılması ile 2013 yılında hisse başına 1.07TL nakit temettü tahmin ediyoruz. Bu da cazip temettü verimine işaret ediyor. Turkcell'in değerlendirme çarpanlarını birikmiş 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	7.48	2,768	35%	11.99	-2%	-2%	3%
Hedef Fiyat	8.7541						
Yükseliş Potansiyeli	17%		F/K		FD/VAFÖK		
		2011 11.4	2012 T 7.6	2013 T 11.0	2011 6.3	2012 T 5.9	2013 T 4.8

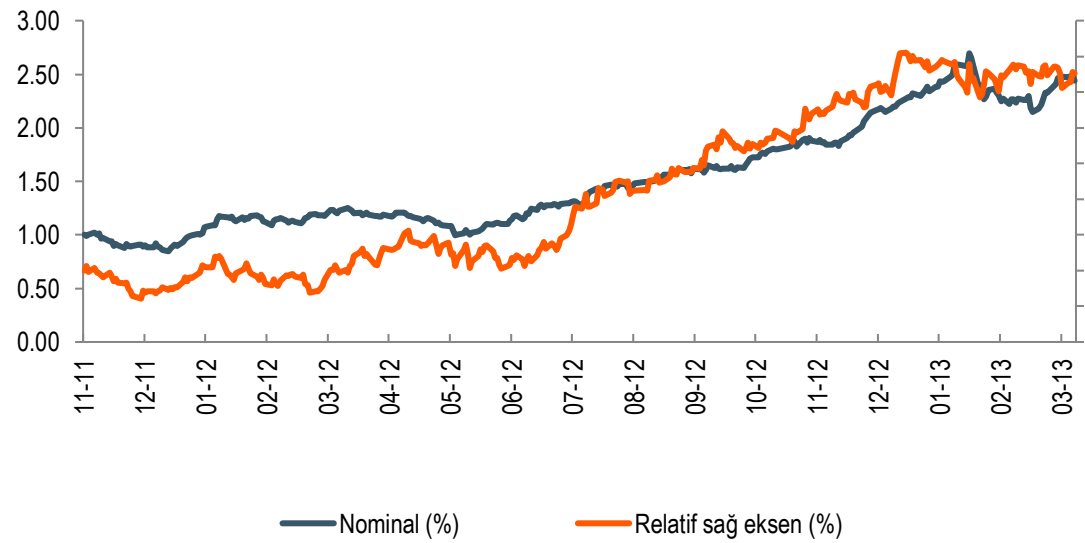
Tarım/gübre bölümünün artan karlılığının yanı sıra müteahhithlik işlerinin de hız kazanmasıyla karlılığını arttıracak şirketlerden biri olarak gördüğümüz Tekfen'in Libya'daki belirsizliklerin de ortadan kalkmaya başlaması ile iyi bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz. F/K çarpanlarına göre gübre ve müteahhithlik 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

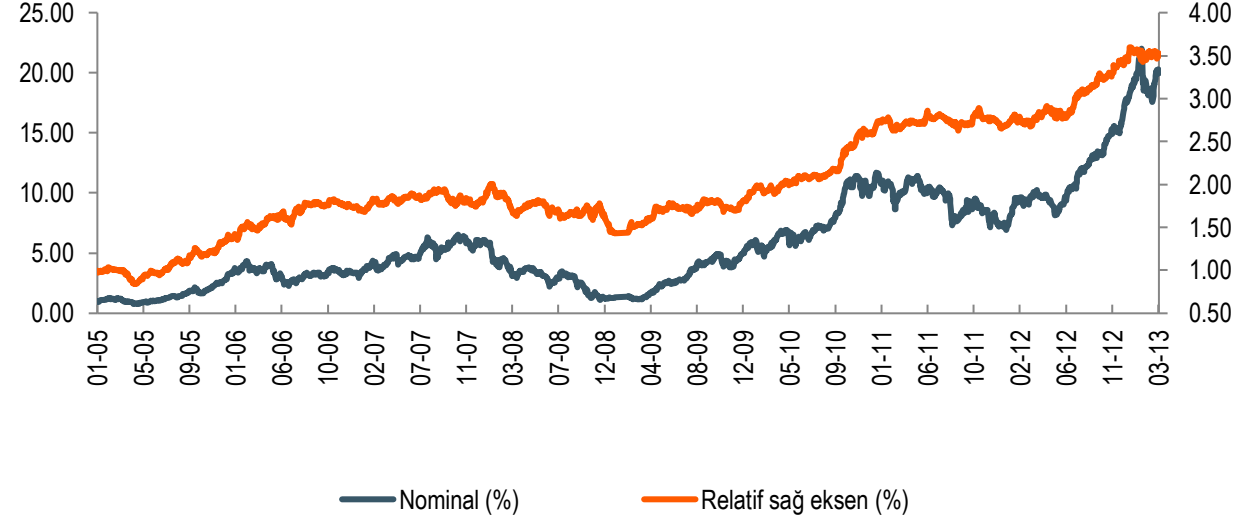
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	2.46	2,706	39%	4.05	5%	11%	10%
Hedef Fiyat	3.08						
Yükseliş Potansiyeli	25%		F/K		Özsermaye karlılığı		
		2011 10.6	2012 8.8	2013 T 7.8	2011 19.4%	2012 19.7%	2013 T 18.3%

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 %17civarında iken, bankanın hedefi %18 seviyesindedir. Yıllık olarak önemli kar artışı kaydedebilecektir 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 vermektedir.

Orta Vadelı Model Portföyün 2011 Başından Bu Yana Getiri Grafiğı



Orta Vadelı Model Portföyün Tarihsel Getiri Grafiğı



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 yeralan görüşler ayrıca bir uyarıya gerek olmaksızın değişebilir ve Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer bölümlerinin görüşleri ile farklı veya karşıt yönde olabilir. Bu belgede yer alan görüş ve düşünceler, Hisse Senedi Araştırma bölümüne ait olup, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. 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 yayınlanmış olup, içeriğinin hiçbir bölümü alım-satım yönünde yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilemez. Burada yeralan 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.