

Araştırma Orta Vadelı Model Portföyü

Öneri gerekçesi

ASYAB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.80	1,620	51%	33.60	-14%	-19%	-19%
Hedef Fiyat	2.9						
Yükseliş Potansiyeli	61%	2012 8.5	F/K 2013 T 7.8	2014 T 5.7	Özsermaye karlılığı 2012 8.5%	2013 T 8.5%	2014 T 10.5%

Bank Asya, yılbaşından bu yana en kötü performans gösteren banka olmuş ve endeksin %20 altına kalmıştır. Banka için var olan en önemli risk, kredi kalitesindeki bozulmanın devamı olsa da bizce bu büyük ölçüde fiyatlardadır. Bankanın karlılığının bu yıl zaten zayıf seyredeceği bilinmektedir, fakat önümüzdeki yıl önemli bir toparlanma yaşayabilir. İş modelinden ötürü faizlerin yukarı yönlü trend izlediği dönemler Bank Asya açısından net faiz marjı anlamında daha olumlu sonuçlar doğurmaktadır.

BIMAS

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	39.20	11,901	60%	26.19	-14%	-9%	-9%
Hedef Fiyat	56.0						
Yükseliş Potansiyeli	43%	2012 35.9	F/K 2013 T 31.4	2014 T 25.8	FD/VAFÖK 2012 23.5	2013 T 20.3	2014 T 16.6

Türkiye'nin önde gelen iskonto süpermarket zinciri olan Bim'i defansif faaliyet yapısı ve düşük betası nedeniyle ile Orta Vadelı Model Portföy'e ekliyoruz. İskonto süpermarketi olması nedeni ile Bim'in tüketici güvenindeki olası bozulmadan etkilenmeyeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle şirketin 2013 yılında mağaza açılışlarına kesintisiz devam etmesini bekliyoruz. Şirketin 2013 yılında Türkiye'deki mağaza sayısını %10 arttıracığını, cirosunu ise %17 arttıracığını tahmin ediyoruz. Ölçek ekonomisi ve güçlü bilanço yapısı Bim'e rekabet avantajı sağlamaktadır. Bu nedenle sektörde artan rekabetin Bim'in büyümesini etkilemeyeceğini tahmin ediyoruz.

ENKAI

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	4.82	15,424	12%	21.72	-3%	6%	5%
Hedef Fiyat	6.4						
Yükseliş Potansiyeli	33%	2012 13.7	F/K 2013 T 13.7	2014 T 11.9	FD/VAFÖK 2012 9.8	2013 T 5.9	2014 T 5.2

ENKAI'ı özellikle şirket değerinin önemli bir kısmının yurtdışı operasyonlardan gelmesi nedeniyle yükselen politik risklere karşı defansif bir tercih olarak portföyümüze ekliyoruz. Hedef fiyatımız olan 7.3 TL bugünkü piyasa fiyatı üzerinden yaklaşık %30'luk bir getiriye işaret ediyor.

GUBRF

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	13.65	1,140	22%	8.87	-13%	-16%	-4%
Hedef Fiyat	17.6						
Yükseliş Potansiyeli	29%	2012 6.0	F/K 2013 T 8.0	2014 T 5.4	FD/VAFÖK 2012 2.5	2013 T 5.8	2014 T 4.4

Gubretas'i model portföyümüze ekliyoruz. Bunun altında yatan en önemli neden ise İran'da yapılan seçimler sonucunda reformist adayın kazanmış olması ülkenin Batı ile olan ilişkilerinde daha ılımlı bir süreç girebileceği beklentisi. Böylece ülke riski algısı bir miktar azalabilir ki bu da İran'da önemli miktarda operasyonları olan Gubretas'ın lehine bir durum olacaktır.

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	16.50	20,625	49%	221.66	-20%	-10%	-4%
Hedef Fiyat	26.0						
Yükseliş Potansiyeli	58%	2012 7.9	F/K 2013 T 7.2	2014 T 6.8	Özsermaye karlılığı 2012 24.8%	2013 T 21.4%	2014 T 19.6%

Halkbank, 2012'deki yüksek operasyonel performansının arkasından, 2013 yılında da başarılı bir tablo ortaya koymaya hazır görünmektedir. Bankanın özkaynak karlılığının %25'ler mertebesinde %20 seviyesine gelmesini beklemekteyiz. Bu durum esasında karın azalmasından değil, sermaye birikiminin artmasından ileri gelmektedir. Banka için 2013'te %5 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 yarışına 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.

TCELL

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	10.90	23,980	25%	128.49	-7%	-9%	-6%
Hedef Fiyat	16.5						
Yükseliş Potansiyeli	51%	2012 11.5	F/K 2013 T 11.5	2014 T 11.7	FD/VAFÖK 2012 6.2	2013 T 6.1	2014 T 6.0

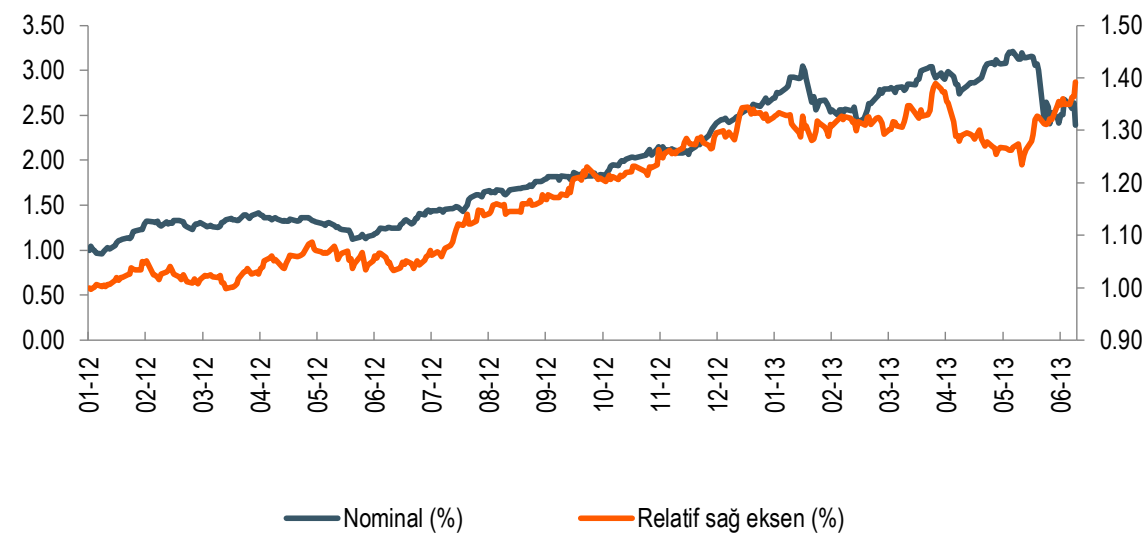
Turkcell'in hızlı büyüyen Türk mobil telekomünikasyon sektöründe lider pozisyonunda bulunması ve kısa vade içinde birikmiş temettülerin ödenebileceği beklentisi şirket için olumlu görüşümüz için başlıca nedenler olarak sayılabilir. Şirketin 2010 yılında teklif ettiği fakat yatırımcılara dağıtmadığı hisse başına 0.6TL nakit temettü %5.4 temettü verimine işaret etmektedir. Bu oranın geçmiş yılların ortalaması olan %5.8'e yakın olması nedeniyle Turkcell'de birikmiş temettülerin ödenmesi potansiyelinin henüz fiyatlara tam olarak yansımadığını düşünüyoruz. Türkiye'nin ilk GSM operatörü olan Turkcell'in pazar payı ve karlılığı diğer operatörler tarafından son zamanlarda baskı altındadır. Fakat kullanılan dakika başına gelirleri kıyasladığımızda aradaki farkın son zamanlarda oldukça daraldığını görüyoruz. Avea ve Vodafone'nun son bir kaç yıldır ekisi nakit akımıyla faaliyet gösterdiğini göz önünde bulundurarak önümüzdeki dönemde rekabetin azalacağını ve sektörde karlılıkların artacağını düşünüyoruz. Turkcell'in yıllık ortalama 22bp pazar payı kaybına rağmen kullanıcı sayısını orta vadede ortalama %2 oranında arttıracığını tahmin ediyoruz. Turkcell için yapmış olduğumuz tahminler önümüzdeki 5 yıl için ortalama %8 satış geliri büyümesine ve %9 VAFÖK büyümesine işaret etmektedir.

TKFEN

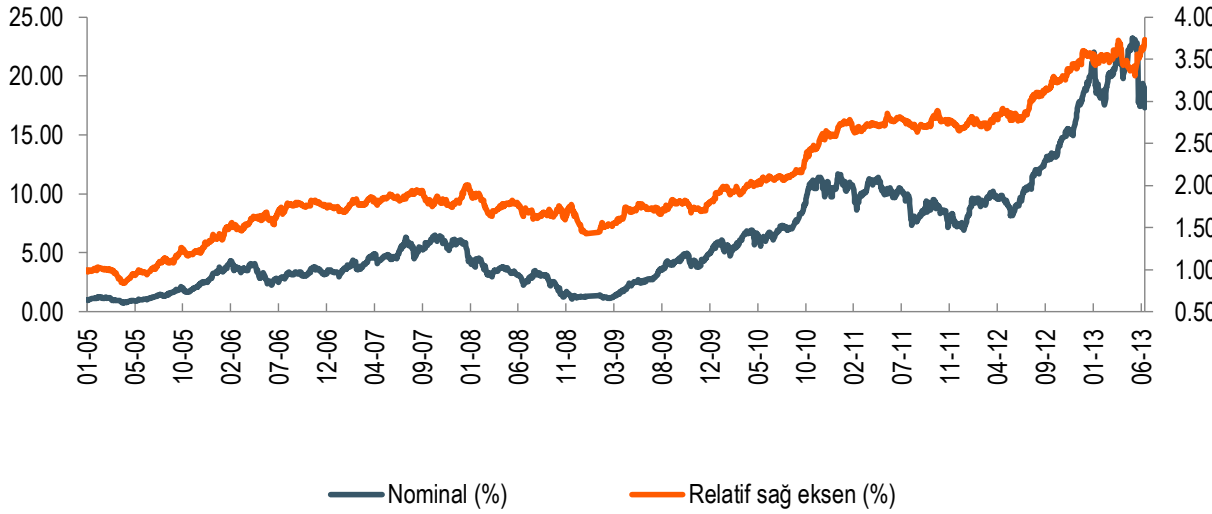
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	6.46	2,390	35%	15.84	-9%	-9%	-6%
Hedef Fiyat	9.1						
Yükseliş Potansiyeli	40%	2012 8.0	F/K 2013 T 9.5	2014 T 9.5	FD/VAFÖK 2012 6.2	2013 T 4.3	2014 T 3.5

Ayrıca TKFEN'i de model portföyümüze ekliyoruz. Buradaki en önemli neden ise özellikle inşaat tarafında Türkiye'deki operasyonlarının çok sınırlı olması ve olası bir yavaşlamadan daha az etkilenebileceği beklentisi. Bunun yanı sıra şirketin özellikle gübre operasyonlarının da marj anlamında yılbaşından beri beklentilerden bir hayli iyi gittiği görülüyor. Burada şirket yönetiminin tahminlerinde yukarı yönlü bir revizyon olasılığı mevcut. Gübre tesislerindeki grev süreci ise grev uygulanmaya başlansa bile, ki şirket yönetimi halihazırda anlaşma sağlanmasını olası görüyor, düşük bir sezonda olmaması nedeniyle etkisinin şirket üzerinde sınırlı olması beklenmeli.

Orta Vadelı Model Portföyün 2012 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 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 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.