

**Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü**

**Öneri gerekçesi**

**ASYAB**

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşi. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış	1.72	1,548	51%	32.39	-1%	-25%	-22%
Hedef Fiyat	2.3						
Yükseliş Potansiyeli	2012	F/K		Özsermaye karlılığı			
		2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
	33%	8.1	7.4	5.6	8.5%	8.5%	10.2%

Bank Asya, yılbaşından bu yana en kötü performans gösteren banka olmuş ve endeksin %20 altına kalmıştır. Banka için var olan önemli risk, kredi kalitesindeki bozulmanın devamı olsa da bizce bu büyük ölçüde fiyatlandırdır. 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. İşi. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış	40.50	12,296	60%	30.05	-2%	-9%	-6%
Hedef Fiyat	49.0						
Yükseliş Potansiyeli	2012	F/K		FD/VAFÖK			
		2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
	21%	37.1	31.7	26.0	24.3	20.5	16.8

Türkiye'nin önde gelen iskonto süpermarket zinciri olan Bim'i defansif faaliyet yapısı ve düşük betası nedeni ile Orta Vadeli 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 arttıracaklarını, cirosunu ise %17 arttıracaklarını 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. İşi. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış	4.85	15,520	12%	22.65	2%	2%	6%
Hedef Fiyat	6.8						
Yükseliş Potansiyeli	2012	F/K		FD/VAFÖK			
		2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
	40%	13.8	13.5	10.4	9.8	7.0	5.4

ENKAI'yı 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. İşi. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış	13.30	1,111	22%	7.75	-1%	-20%	-6%
Hedef Fiyat	18.4						
Yükseliş Potansiyeli	2012	F/K		FD/VAFÖK			
		2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
	38%	5.9	8.3	4.9	2.4	5.5	4.1

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 sürece girebileceği beklentisi. Böylece ülke riski algısı bir miktar azalabilir ki bu da İran'da önemli miktarda operasyonları olan Gubretas'ın lehine bir durum olacaktır.

**TCELL**

	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşi. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış	11.10	24,420	25%	123.73	0%	-8%	-4%
Hedef Fiyat	14.0						
Yükseliş Potansiyeli	2012	F/K		FD/VAFÖK			
		2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
	26%	11.7	11.9	11.2	6.3	6.3	5.8

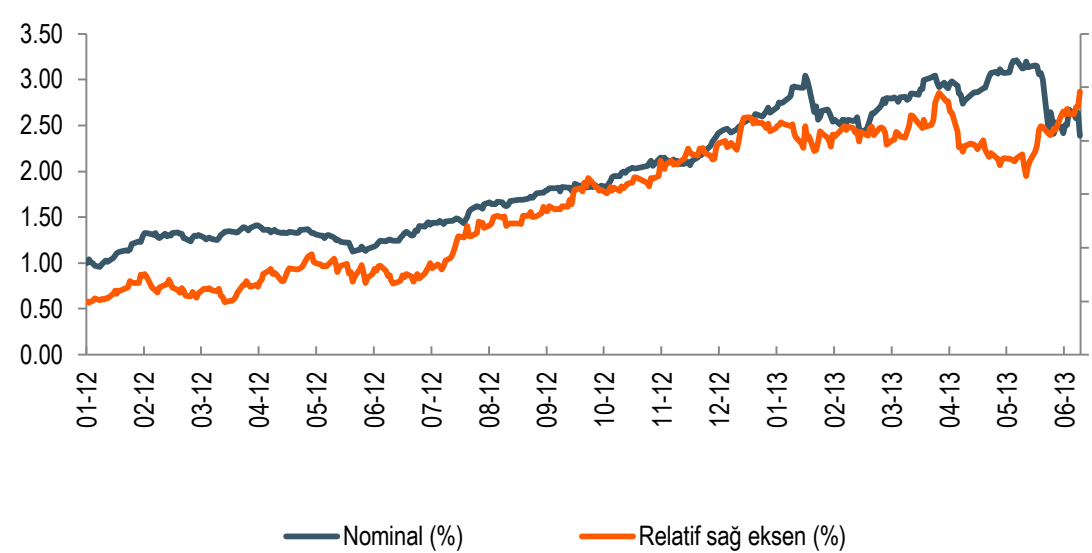
Turkcell'in hızlı büyüyen Türk mobil telekomünikasyon sektöründe lider pozisyonda bulunması ve kısa vade içinde birikmiş temettülerin ödenebileceği beklentisi şirket için olumlu görüşümüz için başlıca nedenler olarak sayılabilir. Şirketin 2010 yılında teklif ettiği fakat yatırımcılara dağıtmadığı hisse 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 arttıracaklarını tahmin ediyoruz. Turkcell için yapmış olduğumuz tahminler önümüzdeki 5 yıl için ortalama %8 satış geliri büyümesine ve %9 VAFÖK büyümesine işaret etmektedir.

**TKFEN**

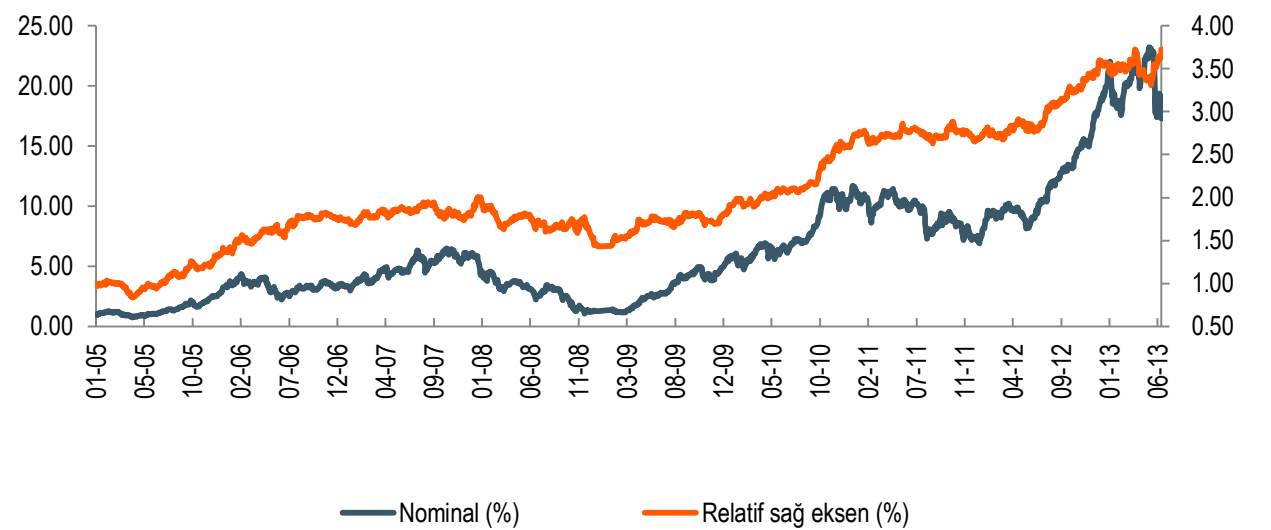
	Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşi. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı			
				1 ay	3 ay	YBG	
Kapanış	6.74	2,494	35%	15.01	2%	-7%	-2%
Hedef Fiyat	8.9						
Yükseliş Potansiyeli	2012	F/K		FD/VAFÖK			
		2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
	32%	8.3	10.3	9.4	6.6	4.6	6.7

Tekfen Holding'i model portföyümüze dahil etmekte en önemli neden özellikle inşaat tarafında Türkiye'deki operasyonlarının çok sınırlı olması ve olası bir yavaşlamadan daha az etkilenilebileceği 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 Vadeli Model Portföyün 2012 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 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 görüşler, 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 atabilmek, değerlendirebilmek veya yorumlayabilmek amacıyla, satış/pazarlama veya diğer bölümlerle iletişime geçebilir. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu belge sadece bilgi amaçlı yayınlanmıştır 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, yayımlanamaz veya fotokopi, mekanik kopyalama ve elektronik ortam dahil üzere hiçbir surette dağıtılamaz.