

Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü

Öneri gerekçesi

ANHYT

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	3.90	1,365	17%	2.25	-15%	-25%	10%
Hedef Fiyat	5.2						
Yükseliş Potansiyeli	34%	2012 17.2	F/K 2013 T 17.0	2014 T 13.5	2012 16.7%	2013 T 14.7%	2014 T 17.0%

Anadolu Hayat'ı son dönemdeki endeks altında gerçekleşen performansın yüksek olduğunu düşünerek, orta vadeli model portföyümüze alıyoruz. Piyasadaki dalgalanmanın Anadolu Hayat'ın karlılığına olan olumsuz etkisinin sınırlı olacağını öngörüyoruz. Gerek bireysel emeklilik gerekse hayat sigortası segmentlerinde piyasa koşullarından bağımsız şekilde performansın olumlu seyrettiğini düşünmekteyiz. Anadolu Hayat için hedef fiyatımız hisse başına 5.23TL olmakta olup, hisse için Endeks Üstünde Performans tavsiyemizi korumaktayız. Hisse için yükseliş potansiyeli son kapanış fiyatlarına göre %37 seviyesindedir.

ASYAB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.84	1,656	51%	31.89	-4%	-21%	-17%
Hedef Fiyat	2.3						
Yükseliş Potansiyeli	25%	2012 8.7	F/K 2013 T 7.9	2014 T 6.0	2012 8.5%	2013 T 8.5%	2014 T 10.2%

Bank Asya, yılıbaşından 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	44.00	13,358	60%	30.87	2%	-3%	2%
Hedef Fiyat	49.0						
Yükseliş Potansiyeli	11%	2012 40.3	F/K 2013 T 34.4	2014 T 28.2	2012 26.4	2013 T 22.4	2014 T 18.4

Türkiye'nin önde gelen iskonto süpermarket zinciri olan Bim'i defansif faaliyet yapısı ve düşük betası nedeni ile Orta Vadeli Model Portföy'e ekliyoruz. Iskonto 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	5.34	17,088	12%	24.08	10%	11%	17%
Hedef Fiyat	6.8						
Yükseliş Potansiyeli	27%	2012 15.1	F/K 2013 T 14.9	2014 T 11.5	2012 11.0	2013 T 8.0	2014 T 6.3

ENKA'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	13.80	1,152	22%	6.60	0%	-1.7%	-3%
Hedef Fiyat	18.4						
Yükseliş Potansiyeli	33%	2012 6.1	F/K 2013 T 8.6	2014 T 5.1	2012 2.5	2013 T 5.7	2014 T 4.2

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 Gubretaş'ın lehine bir durum olacaktır.

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	15.40	19,250	49%	258.70	-16%	-19%	-10%
Hedef Fiyat	20.0						
Yükseliş Potansiyeli	30%	2012 7.4	F/K 2013 T 7.4	2014 T 6.9	2012 24.8%	2013 T 19.7%	2014 T 18.4%

Taktiksel olarak Halkbank'ı Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü'ne dahil ediyoruz. Daha önceden portföyümüzde yer alan hisse genel dñasif durumumuzdan ötürü portföyümüzden çıkartılmış, fakat Endeks Üstünde Performans ve 20 TL hedef fiyat tavsiyemiz değişmemişti. TCMB'nin daha geniş bantta gecelik faiz koridoru ile çalışabileceğinin sinyalini vermesi piyasa açısından yatıştırıcı bir etken olabilir. Bu nedenle defansif portföyümüzün ağırlığını yine korumakla birlikte en çok beğendiğimiz banka olmaya devam eden Halkbank'ı yeniden dahil ederek, portföyü çeşitlendirmenin daha makul bir yaklaşım olduğu kanaatindeyiz.

PRKME

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	4.70	700	31%	5.05	-15%	-32%	-23%
Hedef Fiyat	8.1						
Yükseliş Potansiyeli	72%	2012 6.5	F/K 2013 T 8.2	2014 T 4.4	2012 3.1	2013 T 5.4	2014 T 2.1

PRKME'yi bakırdaki son dönemde yaşanan aşağı yönlü trend esnasında aşırı satışa maruz kaldığını düşünmemiz nedeniyle portföyümüze dahil ediyoruz. Bakır fiyatlarındaki düşüş Haziran başından itibaren %10 düzeyinde kalırken hissedeki düşüş ise %25'i buldu. Baktığımızda şirketin özellikle üretimdeki büyüme hikayesinin devam ettiğini görüyoruz. Bunun yanı sıra özellikle yıl sonuna doğru açık ocak madencilikinin devreye girecek ve yüksek tenörlü bakırın işlenmeye başlanacak olması nedeniyle operasyonel marjlar üzerinde pozitif bir etki söz konusu olacaktır. Ek olarak şu andaki hisse fiyatının ton başına yaklaşık 5.200 dolar gibi bir bakır fiyatına işaret ettiği anlaşıyor ki bu spot bakır fiyatlarına göre c.26% gibi bir iskontoya işaret ediyor. Şirketin ayrıca 2014 FK bazında da 4,5 gibi bir seviyeden işlem gördüğünü bunun da uluslararası çarpanlarına oranla yaklaşık %27 gibi bir iskontoya tekabül ettiği anlaşıyor.

TCELL

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	11.45	25,190	25%	123.14	2%	-3%	-1%
Hedef Fiyat	14.0						
Yükseliş Potansiyeli	22%	2012 12.1	F/K 2013 T 12.3	2014 T 11.5	2012 6.5	2013 T 6.5	2014 T 6.0

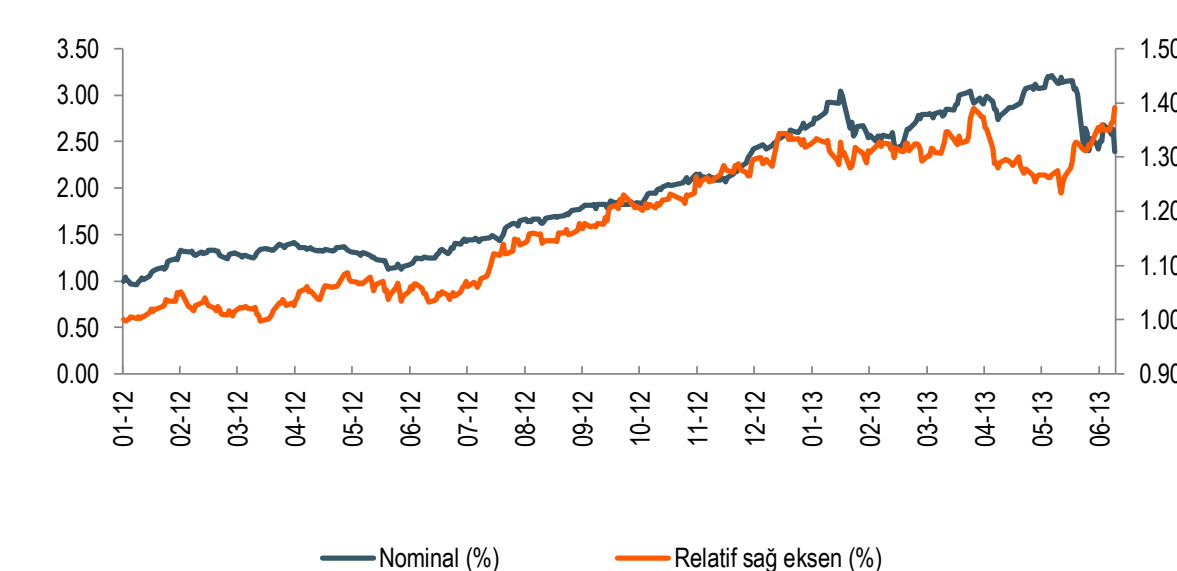
Turkcell'in hızlı büyüyen Türk mobil telekomünikasyon sektöründe lider pozisyonda bulunması ve kısa vade içinde birikmiş temettülerin ödenebileceği beklentisi şirket için olumlu görüşümüz için başlıca nedenler olarak sayılabilir. Şirketin 2010 yılında teklif ettiği fakat yatırımcılara dağıtmadığı hisse 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 ödemesi 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 eksi 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

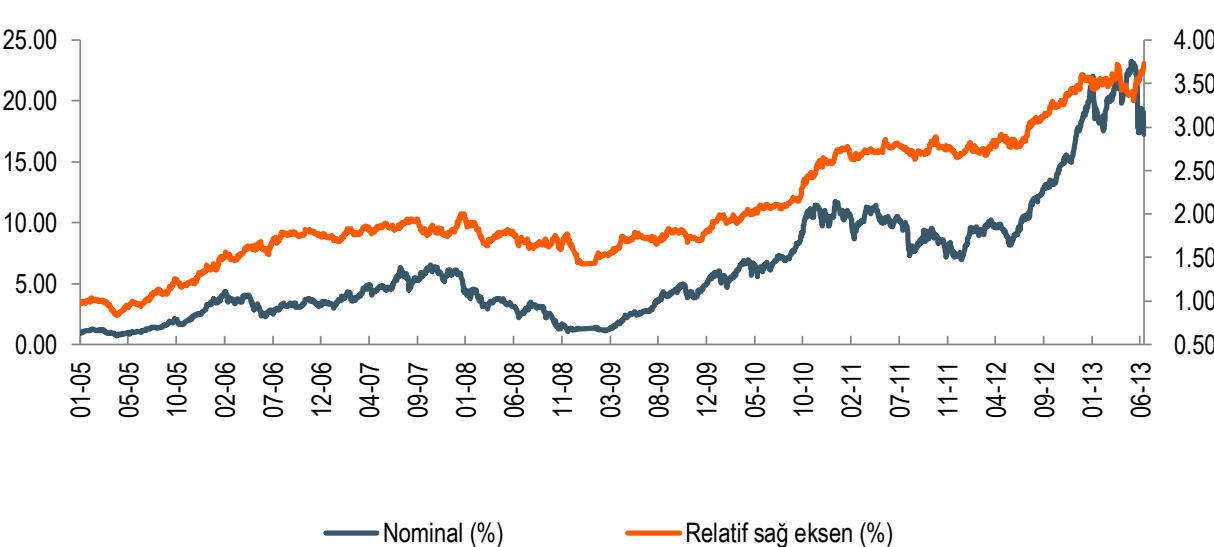
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	6.82	2,523	35%	13.99	2%	-1%	-1%
Hedef Fiyat	8.9						
Yükseliş Potansiyeli	30%	2012 8.4	F/K 2013 T 10.4	2014 T 9.5	2012 6.7	2013 T 4.6	2014 T 6.8

TKFEN'i model portföyümüze ekliyoruz. Buradaki en önemli neden ise özellikle inşaat alanında Türkiye'deki operasyonlarının çok sınırlı olması ve olası bir yavaşlamadan daha az etkilenebileceği beklentisi. Bunun yanı sıra şirketin özellikle gübre operasyonlarının da marj anlamında yılıbaşından beri beklentilerden bir hayli iyi gittiği görülüyor. Burada şirket yönetiminin tahminlerinde yukan 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 olmamız 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 bilgilerden 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 ve düşünceler, Hisse Senedi Araştırma Bölümü'nün ait olup, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. yönetiminin görüşlerini temsil etmez. Bu belgenin hazırlanmasından sorumlu olan Hisse Senedi Araştırma Bölümü analistleri, piyasa hakkında bilgi alabilir, değerlendirebilir ve yorumlayabilir. 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, yayımlanamaz veya fotokopi, mekanik kopyalama ve elektronik ortam dahil olmak üzere hiçbir surette dağıtılamaz.