



**Eczacıbaşı
Menkul Değerler**

ARAŞTIRMA ORTA VADELİ MODEL PORTFÖYÜ

16-07-2013 / 1. seans kapanışlarıyla güncellenmiştir

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	4.10	1,435	17%	2.28	-11%	-21%	16%
Hedef Fiyat	5.2						
Yükseliş Potansiyeli	28%	2012 18.0	F/K 2013 T 17.9	2014 T 14.2	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%	31.74	-4%	-20%	-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, 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	43.00	13,055	60%	31.20	0%	-8%	0%
Hedef Fiyat	49.0						
Yükseliş Potansiyeli	14%	2012 39.4	F/K 2013 T 33.6	2014 T 27.6	2012 25.8	2013 T 21.8	2014 T 17.9

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 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	5.26	16,832	12%	24.17	8%	10%	15%
Hedef Fiyat	6.8						
Yükseliş Potansiyeli	29%	2012 14.9	F/K 2013 T 14.7	2014 T 11.3	2012 10.8	2013 T 7.8	2014 T 6.1

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. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	14.10	1,177	22%	6.52	2%	-13%	-1%
Hedef Fiyat	18.4						
Yükseliş Potansiyeli	30%	2012 6.2	F/K 2013 T 8.8	2014 T 5.2	2012 2.5	2013 T 5.8	2014 T 4.3

Gubretas'i model portföyümüze ekliyoruz. Bunun altında yatan en önemli neden ise İran'da yapılan secimler sonucunda reformist adayın kazanmış olması ülkenin Batı ile olan ilişkilerinde daha ılımlı bir süreçte 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	15.70	19,625	49%	262.14	-15%	-16%	-8%
Hedef Fiyat	20.0						
Yükseliş Potansiyeli	27%	2012 7.6	F/K 2013 T 7.5	2014 T 7.0	2012 24.8%	2013 T 19.7%	2014 T 18.4%

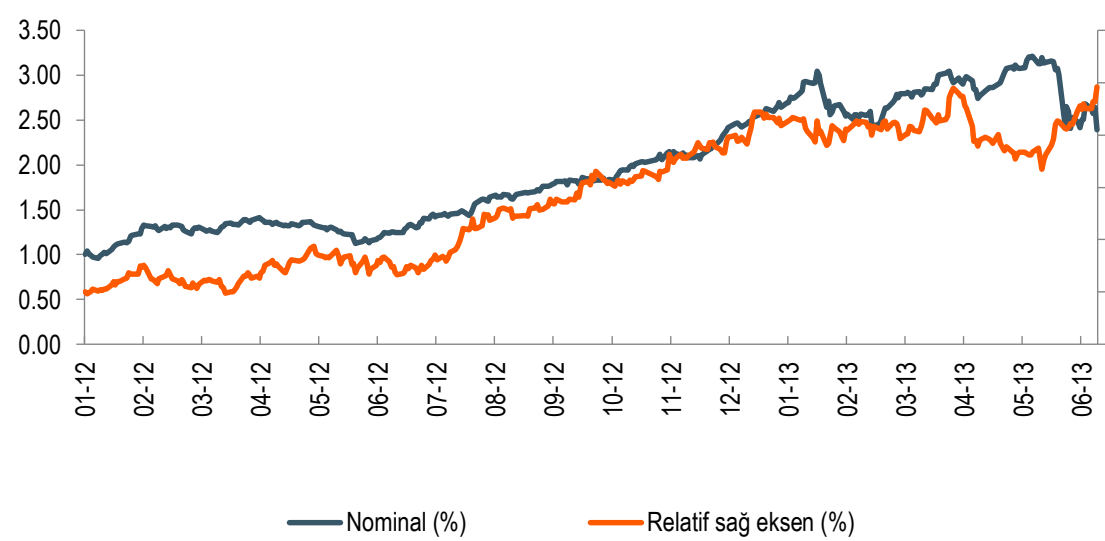
Taktiksel olarak Halkbank'ı Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü'ne dahil ediyoruz. Daha önceden portföyümüzde yer alan hisse genel dfnasif durumumuzdan ötürü portföyümüzden çıkartılmış, fakat Endeks Üstünde Performans ve 20 TL hedef fiyat tavsiyemiz değişmemiştir. TCMB'nin daha geniş bantta gecelik 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

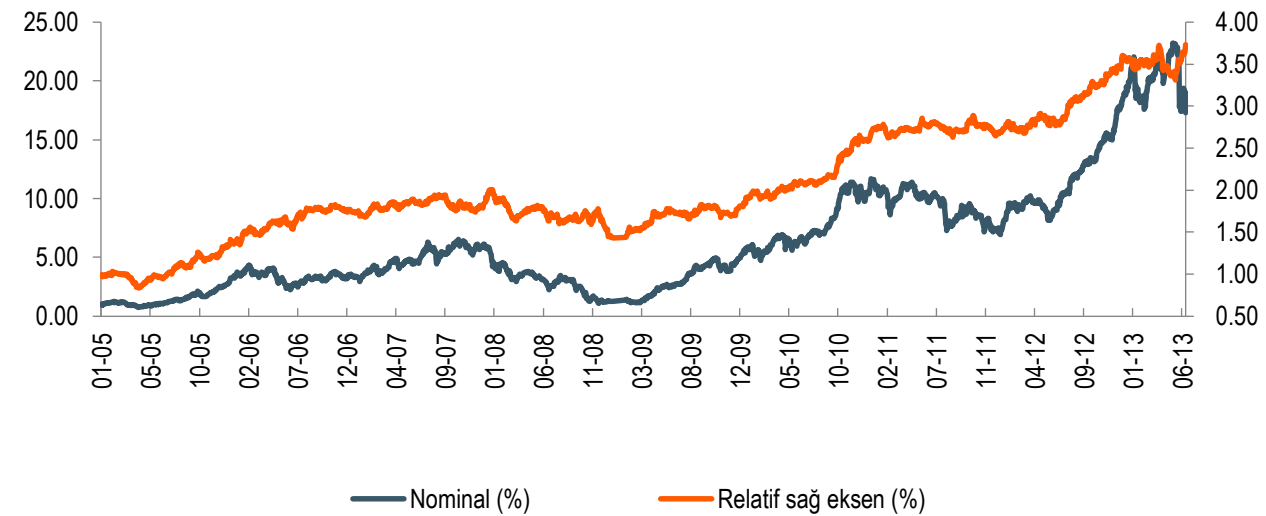
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	4.76	709	31%	5.23	-14%	-29%	-22%
Hedef Fiyat	8.1						
Yükseliş Potansiyeli	70%	2012 6.6	F/K 2013 T 8.3	2014 T 4.5	2012 3.2	2013 T 5.5	2014 T 2.1

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 madencililiğinin 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 anlaşılıyor 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 anlaşılıyor.

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 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 yatırımın ilgili bilgileri, 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 üzere hiçbir surette dağıtılamaz.