



**Eczacıbaşı
Menkul Değerler**

ARAŞTIRMA ORTA VADELİ MODEL PORTFÖYÜ

31-07-2013 / 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	3.80	1,330	17%	2.46	-11%	-24%	8%
Hedef Fiyat	5.09						
Yükseliş Potansiyeli	34%	2012 16.7	F/K 2013 T 17.9	2014 T 13.8	2012 16.7%	2013 T 13.7%	2014 T 16.3%

Anadolu Hayat'ı son dönemdeki endeks altında gerçekleşen performansın yüksek olduğunu düşünerek, orta vadede Endeks Üstünde Performans göstermesini bekliyoruz. 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.

ASYAB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.97	1,773	51%	30.21	10%	-9%	-11%
Hedef Fiyat	2.3						
Yükseliş Potansiyeli	17%	2012 9.3	F/K 2013 T 8.5	2014 T 6.4	2012 8.5%	2013 T 8.5%	2014 T 10.2%

Bank Asya, yılbaşından bu yana en kötü performans gösteren banka olmuş ve endeksin önemli ölçüdealtında 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. Önümüzdeki yıl, donuk kredi portföyünden kaynaklanan karşılık baskısı azalacağından %32 gibi yüksek bir kar artışı beklemekteyiz.

BIMAS

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	44.30	13,449	60%	30.64	6%	-2%	3%
Hedef Fiyat	49.0						
Yükseliş Potansiyeli	11%	2012 40.6	F/K 2013 T 34.7	2014 T 28.4	2012 26.6	2013 T 22.5	2014 T 18.5

Türkiye'nin önde gelen iskonto süpermarket zinciri olan Bim'i defansif faaliyet yapısı ve düşük betası nedeni ile tercih ediyoruz. İskonto süpermarketi olması sayesinde 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.

CCOLA

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	55.50	14,118	25%	13.33	0%	12%	51%
Hedef Fiyat	62.3						
Yükseliş Potansiyeli	12%	2012 37.1	F/K 2013 T 22.6	2014 T 26.8	2012 22.4	2013 T 17.7	2014 T 15.2

Coca-Cola İçecek'i orta vadeli model portföyümüze alıyoruz. Her ne kadar hisse için yükseliş potansiyelimiz %12 seviyesinde ve tavsiyemiz Endeks Yönünde Performans olsa da, şirketin performansını bu dönemde olumlu etkileyebilecek gelişmeler olduğunu düşünüyoruz. Sıcak hava koşullarının 3Ç'de satış hacimlerine olumlu etkilemesini ve global şeker fiyatlarının daha da düşerek 2010 yılından beri en düşük seviyelerde seyretmesi şirketin karlılığı açısından olumlu olabileceğini düşünüyoruz. Bunların dışında şirketin iş modeli gereği makro-ekonomik değişikliklerden ve piyasa dalgalanmalarından daha az etkilenmesi, mevcut piyasa ortamında CCOLA'yı tercih etmemizin nedenlerindenidir. Diğer taraftan, şirketin net yabancı para pozisyonu ise TL'nin değer kaybettiği bir ortamda şirket açısından temel risklerden biridir.

ENKAI

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	5.36	17,152	12%	24.08	11%	12%	17%
Hedef Fiyat	6.8						
Yükseliş Potansiyeli	27%	2012 15.2	F/K 2013 T 14.9	2014 T 11.5	2012 11.1	2013 T 8.0	2014 T 6.3

ABD'den gelen güçlü veriler sonrası ENKA'yı özellikle defansif yapısı nedeniyle portföyümüze ekliyoruz. Şirketin özellikle enerji santrallerinden elde ettiği nakit akışının devlet tarafından güvence altına alınmış olması, Rusya'daki emlak iştiraklerinden görece stabil ve yüksek kar marjı elde etmesi, TL'nin değer kaybına karşı yaklaşık 2 milyar TL civarındaki uzun döviz pozisyonları nedeniyle düşen piyasalarda ön plana çıkacağını düşünüyoruz. Hedef fiyatımız olan 6.8 TL şu anki fiyat üzerinden yaklaşık %30 gibi bir getiri potansiyeline işaret ediyor.

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	14.80	18,500	49%	290.58	-9%	-24%	-14%
Hedef Fiyat	19.4						
Yükseliş Potansiyeli	31%	2012 7.1	F/K 2013 T 7.1	2014 T 6.9	2012 24.8%	2013 T 20.1%	2014 T 18.3%

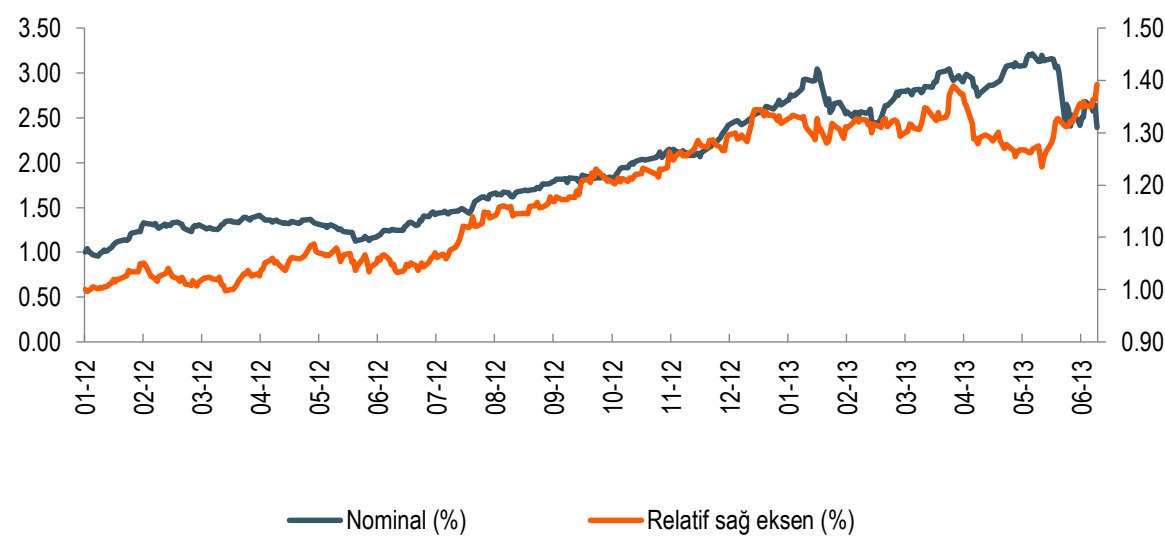
Halkbank'ın bankalar arasında göreceli olarak önemli bir defansif bilanço yapısına sahip olsa da gerçek manada hak ettiği değeri piyasada bulamadığı kanaatindeyiz. Rakiplerine oranla ciddi derecede özkaynak karlılığı farkı yaratsa da, bankanın kredi kalitesinin hak etmediği derecede fazla sorgulandığı kanaatindeyiz. Bankanın kriz dönemleri boyunca kredi kalitesi yönetimini başarıyla yönettiği düşünüldüğünde, bankanın hem provizyon hem de karlılık görünümünün oldukça olumlu olduğu kanaatindeyiz. Büyük bankalar arasında en çok tercih ettiğimiz banka olarak Halkbank'ı seçmekteyiz.

PRKME

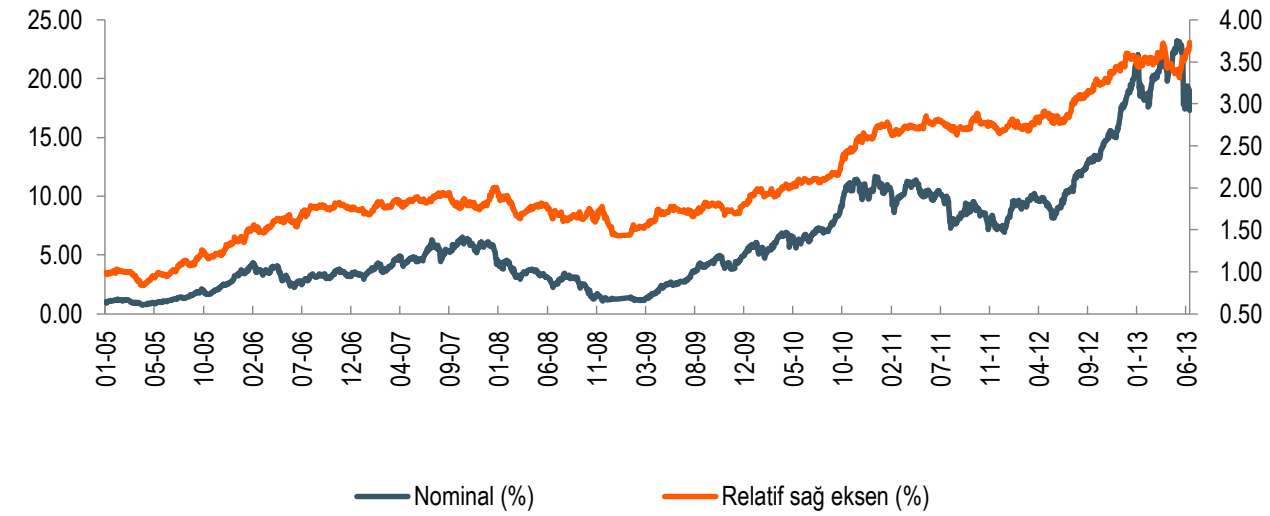
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	4.80	715	31%	7.16	9%	-29%	-22%
Hedef Fiyat	8.1						
Yükseliş Potansiyeli	69%	2012 6.7	F/K 2013 T 8.4	2014 T 4.5	2012 3.2	2013 T 5.5	2014 T 2.2

PRKME'yi bakırdaki son dönemde yaşanan aşağı yönlü trend esnasında aşırı satışı maruz kaldığını düşünmemiz nedeniyle portföyümüzde tutuyoruz. 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 yanısıra özellikle yıl sonuna doğru açık ocak madenciliklerinin 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 iskontaya tekbül ettiği anlaşıyor.

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 karşı 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 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.