



**Eczacıbaşı
Menkul Değerler**

ARAŞTIRMA ORTA VADELİ MODEL PORTFÖYÜ

30-10-2013 / 1. seans kapanışlarıyla güncellenmiştir

Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü

Öneri gerekçesi

ARCLK

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	12.85	8,683	25%	17.90	9%	2%	14%
Hedef Fiyat	15.0						
Yükseliş							
Potansiyeli	17%	F/K			FD/VAFÖK		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		16.5	13.6	12.1	10.6	9.3	8.2

Son zamanlarda endekse ve yurtdışındaki benzer şirketlere göreceli olarak düşük performans gösteren Arçelik'i cazip değerlemesi nedeni ile Araştırma Model Portföyüne dahil ediyoruz. Şirket 2Ç13 sonuçlarını açıkladığı 2 Ağustos tarihinden bu yana endeksin %6 altında performans gösterdi. Oysa ki Temmuz ve Ağustos beyaz eşya satış verileri talepte canlanmaya işaret etmektedir. Ayrıca düşen ham madde fiyatlarının Arçelik'in karlılığını önümüzdeki dönemde olumlu etkilemesini bekliyoruz. Arçelik şu anda yurtdışındaki benzer şirketlere göre 2014T F/K dikkate alındığında %17 iskontolu işlem görmektedir.

CIMSA

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	13.10	1,770	25%	2.52	2%	16%	53%
Hedef Fiyat	15.1						
Yükseliş							
Potansiyeli	15%	F/K			FD/VAFÖK		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		15.3	5.6	9.7	10.1	6.9	6.1

Çimsa'yı orta ve uzun vadedeki karlı büyüme potansiyeli nedeniyle beğeniyoruz. Ayrıca yılın ikinci yarısında Çimsa'nın karlılığının kurdaki değer kaybı (ihracat katkısı) ve artış göstermeyen maliyetler nedeniyle artabileceğini düşünüyoruz. Hatırlatmak gerekir ki, hükümetin doğal gaz ve elektriğe 2013 yılında zam yapmayacak olması Çimsa'nın maliyetlerine ve dolayısıyla karlılığına olumlu yansımaları beklenbilir.

DOAS

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	10.25	2,255	26%	17.91	17%	-6%	30%
Hedef Fiyat	10.5						
Yükseliş							
Potansiyeli	2%	F/K			FD/VAFÖK		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		8.8	9.2	11.5	8.6	9.4	10.3

Doğuş Otomotiv hafif araç segmentinde pazar payını son dönemde önemli ölçüde arttırarak %20'ye yaklaştırdı. Özellikle binek araç segmentinde güçlü pazar payına sahip olan şirket hafif ticari araç talebinin binek araçlara kaymasından olumlu etkilenmektedir. Hafif ticari araçlar için uğraştırıcı bürokratik işlem ve denetimler devam ettiği ve vergi anlamında cazibesinin artırılmadığı süreçte bu durumun kısa vadede devam edeceğini düşünüyoruz. Audi Türkiye'de kısa süre içinde yeni bir segmente giriş yaparak A3 Sedan'ın lansmanını yapacak. Lüks segmentte vergi avantajı sağlayacak aracın DOAS'ın pazar payı ve karlılığına olumlu katkıda bulunacağını tahmin ediyoruz. Kısa süre önce Irak pazarına giriş yapan şirket bu ülkede de dağıtım ve servis işine girmiş oldu. Ülkede istikrarın sağlanması ile Irak satışlarının orta vadede DOAS'ın karlılığına ve cirosuna önemli katkıda bulunacağını tahmin ediyoruz.

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	16.65	20,813	49%	306.83	13%	14%	-3%
Hedef Fiyat	18.2						
Yükseliş							
Potansiyeli	9%	F/K			Özsermaye karlılığı		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		8.0	8.0	7.7	24.8%	20.3%	18.8%

Halkbank'ın piyasadaki dalgalanma ve medyada yer alan sorunlu kredi ihtimali nedeniyle gereğinden fazla satıldığını düşünüyoruz. Mayıs ayı sonundan beri Halkbank %10 endeksin altında getiri sağlamıştır. Bankanın toplam kredi kalitesinin rakiplerine göre daha üstün olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca Bankanın taksitli kredi kartı bazının oldukça düşük olduğunu düşünürsek Halkbank'ın beklenen regülasyon değişikliklerinden en az etkilenebilecek bankalardan biri olduğunu düşünüyoruz. Halkbank için Endeks Üstünde Performans tavsiyemizi koruyoruz.

IPEKE

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	5.38	1,398	36%	57.03	2%	38%	-10%
Hedef Fiyat	5.0						
Yükseliş							
Potansiyeli	-7%						

IPEKE'de onumuzdeki bir kaç hafta içerisinde açıklanacak petrol rezervi verisi öncesinde hissede olumlu bir hava yaşanabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla hisseyi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Şirket yetkililerinin söylediğine göre günlük 1.000 varil gibi bir üretim rakamının çok gerçekçi gözüküyor ama Türkiye'nin kuyu başına ortalama üretim rakamı olan 40-50 varil rakamının ise bir hayli üzerinde bir very açıklamayı bekliyorlar. Günlük 300-400 varil gibi rakamların üzerinde gelebilecek bir üretim rakamı hisseye olumlu yansıyacaktı.

KOZAA

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	4.43	1,727	44%	35.98	8%	39%	-21%
Hedef Fiyat	6.1						
Yükseliş							
Potansiyeli	38%	F/K			FD/VAFÖK		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		8.8			0.9		

KOZAA'yı KOZAL'a kıyasla bu süre boyunca göstermiş olduğu zayıf performans sonrasında portföyümüze ekliyoruz. KOZAA'nın KOZAL'da yaşanan momentum sonrası KOZAL'a göre iskontosu %29'lardan %43'e doğru yükseldi ki son dönem ortalamasının %35'lerde seyrettiği düşünülürse kısa vadede bir alım fırsatı oluşmuş gibi gözüküyor. Bunun yanı sıra hissenin kısa vadeli bu fırsattan bağımsız olarak da ucuz olduğu düşüncesindeyiz. Hisse başına 6,1 TL olan hedef fiyatımız yaklaşık %38'lik bir getiriye işaret ediyor.

PRKME

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	6.14	914	31%	5.52	8%	31%	0%
Hedef Fiyat	7.4						
Yükseliş							
Potansiyeli	20%	F/K			FD/VAFÖK		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		8.5	7.8	5.8	4.5	5.6	4.0

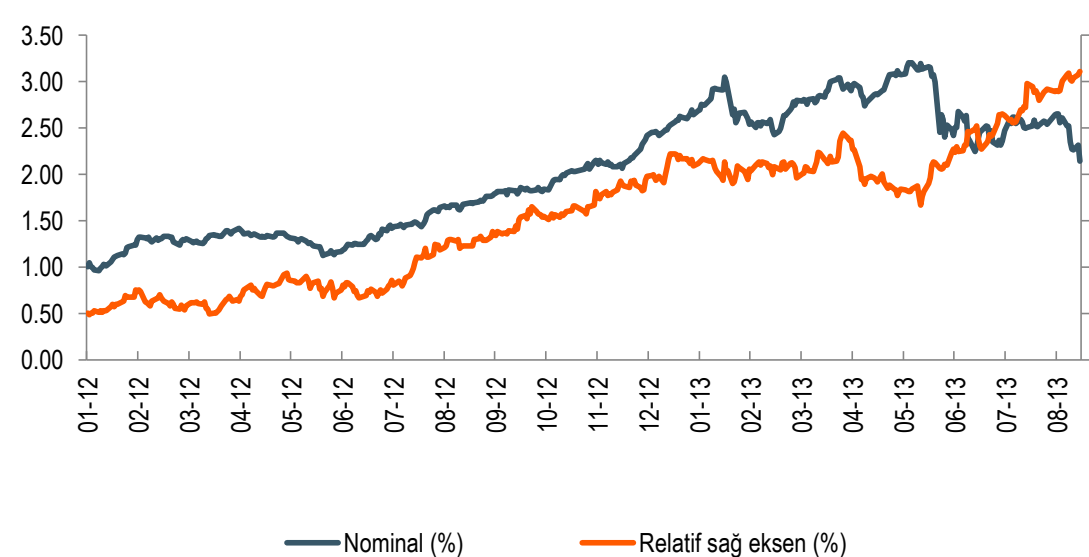
PRKME'yi bakırdaki son dönemde yaşanan aşağı yönlü trend esnasında aşırı satışa maruz kaldığını düşünmemiz nedeniyle portföyümüzde tutuyoruz. Bakır fiyatlarındaki düşüş Haziran başından itibaren %10 düzeyinde kalırken hissedeki düşüş ise %25'i buldu. Baktığımızda şirketin özellikle üretimdeki büyüme hikayesinin devam ettiğini görüyoruz. Bunun yanı sıra özellikle yıl sonuna doğru açık ocak madenciliklerinin devreye girecek ve yüksek tenörli 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.

VAKBN

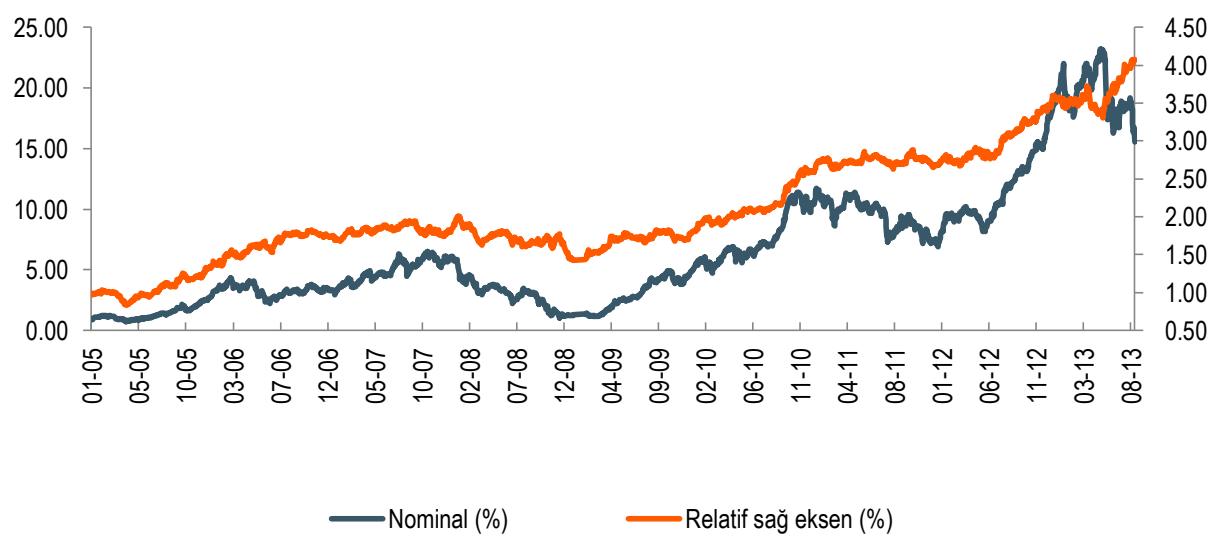
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
					1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	5.16	12,900	25%	148.97	12%	19%	13%
Hedef Fiyat	5.1						
Yükseliş							
Potansiyeli	-1%	F/K			Özsermaye karlılığı		
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
		8.8	8.5	8.3	13.8%	12.3%	11.7%

Faizlerin gevşediği bir ortamda, Vakıfbank'ın mevduat maliyetlerini azaltması bakımından daha olumlu etkilenebilecek banka olduğunu düşünüyoruz. Banka Mayıs ayı sonundan beri %7 endeks altında performans göstermiştir. Vakıfbank, diğer bankaların çarpanlarına göre iskontolu işlem görmektedir.

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 Bölümü tarafından hazırlanmıştır. Bu belgenin hazırlanmasında 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 olmaksızın çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya fotokopi, mekanik kopyalama ve elektronik ortam dahil olmak üzere hiçbir surette dağıtılamaz.