Eczacıbaşı Menkul Değerler

ARAŞTIRMA ORTA VADELİ MODEL PORTFÖYÜ

11-11-2013 / 2. seans kapanışlarıyla güncellenmiştir

Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü

ALARK

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	6.00	1,341	26%	1.32	3%	6%	18%
Hedef Fiyat	9.9						
Yükseliş Potansiyeli	64%						

F/K			FD/VAFÖK		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
17.6	9.5	8.3	14.6	6.2	8.8

Alarko'yu enerji segmentindeki kısa ve uzun vadeli beklentilerinden dolayı model portföyümüze ekliyoruz. Bu çerçevede Çanakkale'de Cengiz İnşaat'la eşit paylarla kurulan ortaklık (Cenal) çerçevesinde yapılması planlanan 1,320MW kurulu güce sahip kömür santrali hisseyi portföyümüze almamızdaki temel etmen olarak duruyor. Santralin yapımına yerel mahkemece ÇED raporu iptali sonrasında ara verilmişti. Şirket esasında söz konusu ÇED raporunun sorunlu taraflarını tadil etmek üzere EPDK'ya mahkeme kararı öncesi başvuruda bulunmuştu ve şirket yetkilileri yıl bitmeden de yeni ÇED raporunun alınmasını bkldiklerini belirtiyorlar ve santralin yapımıyla ilgili herhangi bir risk görmediklerini ve 2016 yılında projeyi tamamlamayı planladıklarını belirtiyorlar. Söz konusu santral için yapmış olduğumuz değerlemede 850 milyon toplam ve 425 milyon dolar Alarko'nun payına düşen bir değer buluyoruz. Her ne kadar şirket yetkilileri risk görmeseler de biz olası bir iptal durumuna karşı projeye %80 gibi bir ihtimal koyuyoruz. Bu nedenle de değerlememize 340 milyon dolar olarak yansıtıyoruz. Fakat proje tamamen iptal bile olsa Alarko için 9.8 TL olan mevcut hedefiyatımız 7.4 TL'ye iniyor ki bu da şu anki piyasa fiyatı üzerinden yüksek bir getiri anlamına geliyor. Dolayısıyla proje zaten ucuz olan bir hisseye bir opsiyon değeri veriyor gibi gözüküyor. Bunun yanı sıra 2014 tahminlerine göre 8,2 düzeyinde olan F/K oranı da son derece cazip gorunuyor.

ARCLK

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	11.70	7,906	25%	19.25	-6%	-1%	4%
Hedef Fiyat	15.0						
Yükseliş Potansiyeli	28%						

F/K			FD/VAFÖK		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
15.1	12.4	11.0	9.9	8.6	7.7

Arçelik'in 2Ç13'te yaşadığı zayıf karlılığın 3Ç13'te düzeldiğini görmekteyiz. İleriye dönük olarak, şirketin olumlu bir trend izleyeceğini düşünmekteyiz. Beyaz eşya verilerinde olumsuz bir durum olmamakla beraber toparlanma sürecinin devam ettiği görülmektedir. 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 halen önemli bir iskontoyla işlem gördüğü düşünülebilir.

CIMSA

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	12.15	1,641	25%	2.40	0%	-3%	42%
Hedef Fiyat	15.1						
Yükseliş Potansiyeli	24%						

F/K			FD/VAFÖK		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
14.2	5.5	9.4	9.5	7.2	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 yansıması beklenebilir.

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	14.65	18,313	49%	314.32	-7%	2%	-15%
Hedef Fiyat	18.2						
Yükseliş Potansiyeli	24%						

F/K			Özsermaye karlılığı		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
7.1	7.1	6.8	24.8%	20.3%	18.8%

Halkbank'ın piyasadaki dalgalanma ve medyada yer alan sorunlu kredi ihtimali nedeniyle gereğinden fazla satıldığını düşünüyoruz. Bankanın toplam kredi kalitesinin rakiplerine göre daha üstün olduğunu düşünüyoruz. Öngörülebilirliğin dalgalı faiz ortamlarında göreceli olarak daha fazla olduğu görüşündeyiz. Ayrıca Bankanın taksitli kredi kartı bazının oldukça düşük olduğunu düşünürsek Halkbank'ın beklenen regulasyon değişikliklerinden en az etkilenebilecek bankalardan biri olduğunu düşünüyoruz. Halkbank için Endeks Üstünde Performans tavsiyemizi koruyoruz.

ISGYO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.37	863	48%	2.90	-3%	-1%	-1%
Hedef Fiyat	1.8						
Yükseliş Potansiyeli	32%						

F/K			FD/VAFÖK		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
13.2	8.1	11.1	10.2	6.1	8.7

Şirket tarihsel ortalaması olan %52 seviyesinde NAD iskontosu ile işlem görmektedir. İş GYO'nun defansif iş modeli ve yeni konut projelerine girme ihtimali nedeniyle tercih ediyoruz. Hatırlatmak gerekir ki, geçtiğimiz aylarda şirket Zeytinburnu'nda aldıkları arsaya Timur Gayrimenkul ile ortak yeni proje geliştirmeyi planladıklarını duyurmuşlardı. İş GYO için hedef fiyatımız hisse başına 1,81TL olup, yaklaşık %32 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

THYAO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	7.16	9,881	50%	181.23	-8%	-15%	34%
Hedef Fiyat	9.0						
Yükseliş Potansiyeli	26%						

F/K			FD/VAFÖK		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
8.7	8.9	6.5	8.1	5.2	4.4

THYAO'yu temelde iki sebepten dolayı portföyümüze ekliyoruz. Öncelikle 3. çeyrek karının açıklanmasından sonra hissenin %5 düşmesi sonucunda beklenenden kötü gelen operasyonel performansın fiyatlara yansıdığını düşünüyoruz. İkinci olarak da güçlü gelen Ekim ayı trafik verilerinin kısa vadede hissede bir momentum yaratabileceğini düşünüyoruz.

TSKB

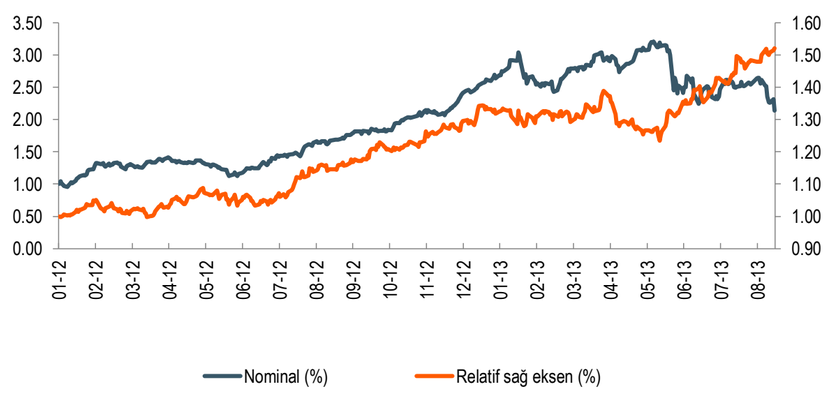
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı 1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.88	2,444	39%	6.30	-3%	-6%	-1%
Hedef Fiyat	2.3						
Yükseliş Potansiyeli	20%						

F/K			Özsermaye karlılığı		
2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T
8.0	7.5	6.9	19.7%	17.6%	17.0%

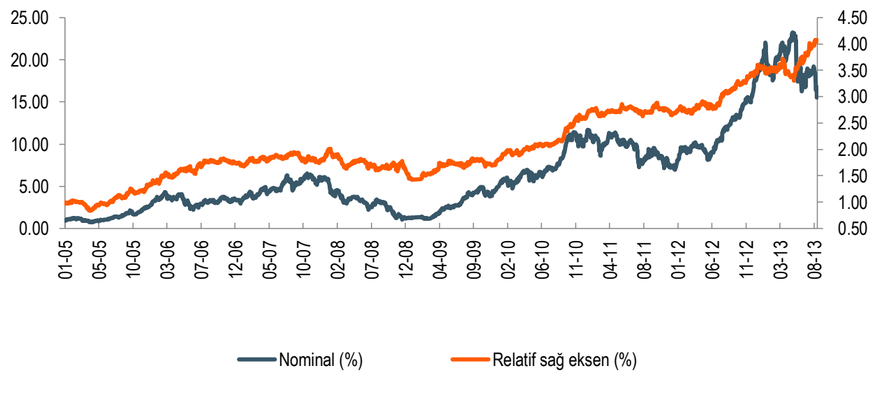
TSKB diğer bankalara nazaran faaliyetleri anlamında TL faiz dalgalanmalarından çok daha az etkilenen bir bankadır. Öte yandan, karlılık anlamında bankanın herhangi bir düşüş yaşamadığı 3Ç13 sonuçlarından da görülmektedir. Bankayı korunaklı yapısı dolayısıyla öneri listemizde en çok beğendiğimiz bankalar arasında tutmaktayız. TSKB'nin değerleme anlamında da perakende bankalara göre önemli bir iskontoyla işlem gördüğünü düşünmekteyiz.

Öneri gerekçesi

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 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 yeralan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak 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.