

Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü

ALARK

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	6.44	1,439	26%	1.73	7%	36%	27%	
Hedef Fiyat	9.9							
Yükseliş Potansiyeli	53%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		18.9	10.2	8.9	16.1	6.9	9.6	

BİZİM

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	22.05	882	40%	5.73	-15%	-10%	-20%	
Hedef Fiyat	30.0							
Yükseliş Potansiyeli	36%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		33.8	19.5	23.3	12.5	10.8	8.5	

CIMSA

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	12.60	1,702	25%	2.46	-2%	26%	48%	
Hedef Fiyat	15.1							
Yükseliş Potansiyeli	20%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		14.8	5.7	9.7	9.8	7.4	6.3	

EKGYO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	2.65	10,070	51%	108.29	-8%	10%	-13%	
Hedef Fiyat	3.5							
Yükseliş Potansiyeli	34%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		19.2	8.4	7.0	24.4	4.0	3.2	

GUBRF

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	16.20	1,353	22%	15.10	-4%	33%	14%	
Hedef Fiyat	16.7							
Yükseliş Potansiyeli	3%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		7.1	12.1	6.1	2.9	6.6	4.2	

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	15.40	19,250	49%	300.97	-6%	19%	-10%	
Hedef Fiyat	18.2							
Yükseliş Potansiyeli	18%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		7.4	7.4	7.2	24.8%	20.3%	18.8%	

ISGYO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.42	895	48%	2.98	-7%	19%	3%	
Hedef Fiyat	1.8							
Yükseliş Potansiyeli	27%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		13.7	8.4	11.6	10.5	6.3	9.0	

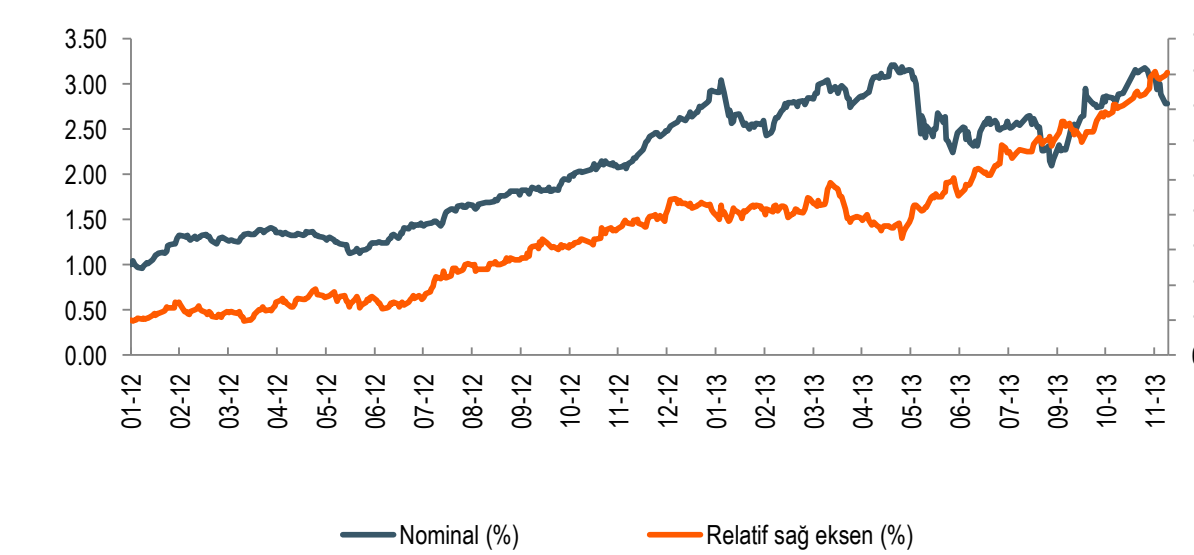
THYAO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	7.48	10,322	50%	181.49	-9%	16%	40%	
Hedef Fiyat	10.2							
Yükseliş Potansiyeli	36%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		9.1	8.7	7.1	8.3	5.9	5.3	

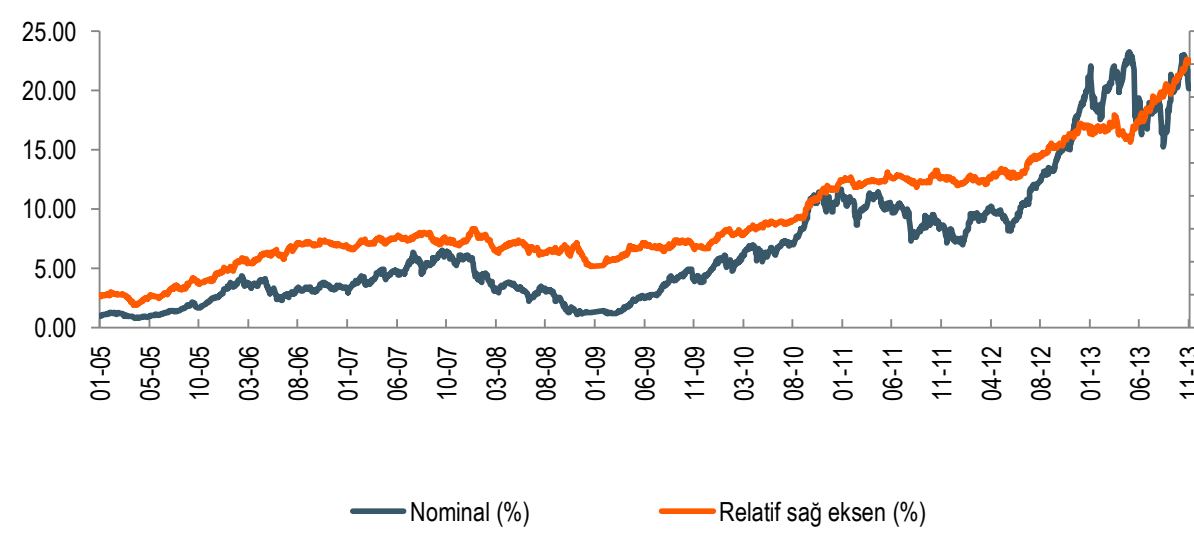
TSKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	1.96	2,548	39%	5.63	-2%	21%	3%	
Hedef Fiyat	2.3							
Yükseliş Potansiyeli	15%							
		2012	2013 T	2014 T	2012	2013 T	2014 T	
		8.3	7.8	7.2	19.7%	17.6%	17.0%	

Orta Vadeli Model Portföyün 2012 Başından Bu Yana Getiri Grafiği



Orta Vadeli Model Portföyün Tarihsel Getiri Grafiği



Öneri gerekçesi

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 bittirmeden de yeni ÇED raporunun alınmasını bklediklerini 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 hedefyatımız 7.4 TL'ye iniyor ki bu da şu anki piyasa fiyatı üzerinden yüksek bir getiri anlamına geliyor. Dolayısıyla proje zaten ucuz olan bir hissese bir opsiyon değeri veriyor gibi gözüküyor. Bunun yanı sıra 2014 tahminlerine göre 8,2 düzeyinde olan F/K oranı da son derece cazip görünüyor.

Geçtiğimiz 3 ay içinde BIST-100'ün %19 altında performans gösteren BİZİM'i cazip değerlemesi ve defansif yapısı nedeni ile Araştırma Model Portföyümüze dahil ediyoruz. Zayıf gelen 3. çeyrek sonuçlarının ardından hisse senedinin gereğinden fazla satıldığını düşünmekteyiz. Ayrıca, geçtiğimiz aylarda Şok'taki hissesini satarak nakit akışı sağlayan şirketin önümüzdeki dönemde mağaza açılışlarına hız vererek büyümesine ivme kazandıracağı tahmin ediyoruz. Diğer perakende şirketleri ile kıyasladığımızda BİZİM, 2015T F/K'ya göre %10 iskontolu işlem görmektedir.

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 elektrığe 2013 yılında zam yapmayacak olması Çimsa'nın maliyetlerine ve dolayısıyla karlılığına olumlu yansımaları beklenebilir.

Emlak GYO'yu ikincil halka arz riskinin kalkması ve yüksek NAD iskontosu sebebiyle model portföyümüze alıyoruz. EKGYO'nun yaklaşık %26 NAD iskontosu bulunmaktadır ve hisse yılbaşından bu yana yaklaşık %10 endeks altında performans göstermiştir.

Gübretaş'ı, İran'ın P5+1 ülkeleriyle varmış olduğu anlaşma neticesinde portföyümüze ekliyoruz. Bilindiği üzere Gübretaş'ın konsolide operasyonlarının önemli bir kısmı Razi aracılığıyla İran'dan geliyor. Dolayısıyla hisse BIST içerisinde bu gelişmeden en çok etkilenecek hisse gibi görünüyor.

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 regülasyon değişikliklerinden en az etkilenebilecek bankalardan biri olduğunu düşünüyoruz. Halkbank için Endeks Üstünde Performans tavsiyemizi koruyoruz.

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

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 değerlendirme anlamında da perakende bankalara göre önemli bir iskontoya işlem gördüğünü düşünmekteyiz.

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 göstermekte 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 değiştirilir 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 analistleridir, piyasa hakkında bilgi alabilmek, değerlendirebilmek veya yorumlayabilmek amacıyla, satış/pazarlama veya diğer bölümlerle iletişim kurulabilir. 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.