

ARAŞTIRMA ENDEKS ÜSTÜNDE PERFORMANS LİSTESİ

03-02-12

Portföyde yer alma gerekçesi

ARCLK

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	7.9	5,311	25%	8.10	26%	18%	6%
Hedef fiyat	9.4						
Yükseliş potansiyeli	20%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		9.1	8.5	7.8	7.2	6.4	6.1

Arçelik için hedef fiyatımızı 8.9 TL'den 9.4 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyatımızın değişmesindeki ana nedenlerin başında, iç pazarda artan %20 oranında büyüme kaydeden beyaz eşya talebi gelmektedir. 2011 için %16'lık, 2012 için ise %7'lik adetsel bazda büyüme öngörmekteyiz. Arçelik'in gelişmekte olan pazarlarda büyüme stratejisine paralel olarak Güney Afrika'ya yatırım yapmasının şirketin uluslararası büyümesini destekleyeceğini düşünmekteyiz. Türk Lirasındaki değer kaybının Arçelik'in Avrupa pazarlarındaki rekabetçi avantajını destekleyeceğini ve ihracat gelirlerinin 2012 yılında yıllık bazda %12 artacağını öngörmekteyiz.

Küresel büyümedeki yavaşlama beklentilerinden ötürü hammadde fiyatlarının önümüzdeki dönemde gerileyeceğini öngörüyoruz. Arçelik'in maliyetlerinin %30'unu çelik fiyatları oluşturmaktadır. Çelik fiyatlarındaki aşağı yönlü trendin Arçelik'in marjlarında olumlu etki göstereceğini düşünmekteyiz. Arçelik'in VAFÖK marjının 2011 yılını %11.2 seviyelerinde tamamlamasını, 2012 ve 2013'de ise %11.9 seviyelerinde gerçekleşmesini beklemekteyiz. Tüketici Güveni beyaz eşya satışında en önemli göstergedir. Ancak, Türk Lirasında gerçekleşen %20'lik değer kaybına rağmen, iç talebin kuvvetli devam ettiğini analiz etmekteyiz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

BIZIM

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	23.4	934	40%	2.94	19%	3%	0%
Hedef fiyat	32.2						
Yükseliş potansiyeli	38%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		34.4	26.1	19.1	15.7	13.1	10.1

Türkiye'nin lider peşin toptancılık şirketi olan Bizim Toptan'ı inceleme listemize alıyoruz. Şirketin uzun vadeli büyüme beklentilerini hesaba katan İNA analizi ile hesapladığımız 32.2 TL hedef fiyat %36 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Bizim Toptan'ın çarpıcı büyüme hikayesi Türkiye'de çok parçalanmış olan toptancılık pazarı için beklenen konsolidasyonu desteklemektedir. Ayrıca, Türk perakende sektörünün ekonomik bunalım süreçlerinde hem operasyonel açıdan hem hisse senetleri açısından iyi performans göstermesi de bizi cesaretlendirmiştir. Piyasadaki dalgalanmanın yakın zamanda durulması beklenmediğinden, yüksek organik büyüme potansiyeline sahip bir iş modeline sahip olan şirket, sağlam bir yatırım aracı olarak görülebilir.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

CIMSA

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	8.8	1,186	30%	1.40	17%	10%	-6%
Hedef fiyat	10.9						
Yükseliş potansiyeli	24%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		8.7	7.8	7.6	6.4	5.6	5.4

3.çeyrek verileri ışığında, Çimsa için endeks üstünde performans beklentimizi koruyoruz. Hedef fiyatımızı %45 yükselme potansiyeliyle 11TL'den 11.1TL'ye revize ettik. Yıl sonu kar beklentimizi yıllık %32 yükselişle 137 mn TL olarak belirledik. 2012 için, yurtiçi gri çimento hacminde %8'lik büyüme öngörüyoruz ve enerji fiyatlarındaki düşüşlerin önümüzdeki yıllarda da VAFÖK marjını destekleyeceğini düşünüyoruz. VAFÖK marjı beklentimiz 2011 yıl sonu ve 2012 için %26.3. Ek olarak, şirket yönetiminin en kısa sürede sonuçlandırmakta kararlı olduğu şirket alımının gerçekleşmesi de hisse için tetikleyici olabilir. Bu çerçevede Çimsa'yı Akçansa'ya tercih etmeye devam ediyoruz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

DOCO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	69.0	665	18%	0.76	10%	-4%	13%
Hedef fiyat	105.0						
Yükseliş potansiyeli	52%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		12.6	11.2	27.7	2.6	1.9	14.1

THY'nin hızlı büyüme planlarından olumlu etkilenen ve marjları ölçek ekonomisinden yararlanabilen DO & CO'nun yönetimi sayesinde başka havayollarına da catering hizmeti verme kapasitesinde olduğunu düşünüyoruz. Yönetimin önümüzdeki beş yılda cirosunu iki katına çıkarmak istediği şirket için hedef piyasa değerimiz hisse başına 105TL'dir.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

DOAS

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	4.2	928	26%	2.36	42%	21%	-36%
Hedef fiyat	3.4						
Yükseliş potansiyeli	-20%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		7.1	5.3	4.8	5.6	4.8	4.2

Benzer TOASO ve FROTO carpanlarının oldukça altında işlem gören şirketin hedef piyasa değerini hesaplarken TuvTürk operasyonlarındaki payını defter değerinden değerlendiriyor. Artan çalışma sermayesi gereksinimleri için hesaplama üçüncü çeyrek sonuçları ışığında hedef fiyatı 5.6 TL'den 5.2 TL'ye çektik. Bu haliyle %52 yukarı potansiyeli bulunan hisse için "Endeks Üstünde Performans" tavsiyemizi yineliyoruz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

FROTO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	17.2	6,018	18%	8.43	13%	32%	46%
Hedef fiyat	18.4						
Yükseliş potansiyeli	7%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		9.0	9.6	8.8	6.5	6.8	6.5

Ford Otosan Türkiye'de hafif ve orta büyüklükteki ticari araç segmentinde önemli bir pazar payına ve marka imajına sahiptir. Şirketin yeni model yatırımlarına başlamasının temettü verimliliği üzerinde olumsuz bir etkisi olmamasını bekliyoruz.

Ford Otosan için hedef fiyatımız 18 TL'dir. "Endeks Üstünde Performans" tavsiyemizi koruyoruz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	12.5	15,563	25%	75.76	22%	9%	-2%
Hedef fiyat	13.5						
Yükseliş potansiyeli	9%		F/K		ROAE		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		7.6	7.4	6.8	25.4%	21.7%	19.6%

Halkbank sürdürülebilir karlılık anlamında sektördeki en güçlü banka olarak ön plana çıkmakta olup, uzun süredir devam eden ikincil halka arz beklentilerinin global piyasalardaki volatilité nedeniyle artık çok fazla speküle edilemeyeceğini düşünmekteyiz. Bu nedenle, faaliyet performansı oldukça güçlü olan Halkbank'ın hisse performansının da daha güçlü olması gerektiği kanaatindeyiz. Öte yandan, bankanın mevduat maliyetlerini yönetmedeki başarısı ve mevduat harici kaynaklarda büyüme potansiyelinin çok yüksek olması banka için bir diğer artı olarak görülmelidir.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, sadece yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta ve Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmamaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

03-02-12

Portföyde yer alma gerekçesi

ISGYO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	1.2	708	48%	2.14	15%	3%	-8%
Hedef fiyat	1.7						
Yükseliş potansiyeli	47%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		11.9	11.4	11.2	7.4	6.9	7.6

Aktif varlığına göre önemli bir iskonto ile işlem göre İŞ GYO'nun yeni projeler ve bilanço yapısını daha etkin kullanması sayesinde değer yaratabileceğini düşünüyoruz.

TAVHL

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	8.8	3,197	40%	4.10	10%	11%	18%
Hedef fiyat	10.3						
Yükseliş potansiyeli	17%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		23.5	15.2	n.a.	9.3	7.1	n.a.

Tav Holding için hedef fiyatımız 10.3 TL'dir. Uluslararası benzer terminal operatorlerinden daha iskontolu olup daha yüksek bir büyüme potansiyeli barındıran TAV Holding için tavsiyemiz Endeks Üstünde Performans'tır.

Şirketin Atatürk Havaalanı'ndaki artan yolcu trafiğinden ve göreceli olarak TL'ye karşı değer kazanan euro'dan olumlu etkilenmesini beklemekteyiz.

Önümüzdeki dönemde şirketin ihalesine teklif verip sonucunu beklediği Medine havaalanı ihalesindeki sürecin de yakından takip edilmesi gerekmektedir.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

TKFEN

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	6.32	2,338	35%	5.13	19%	10%	0%
Hedef fiyat	7.40						
Yükseliş potansiyeli	17%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		9.0	8.4	9.2	5.2	4.6	4.9

Tarım/gübre bölümünün artan karlılığının yanı sıra müteahhitlik işlerinin de hız kazanmasıyla karlılığını artırabilecek şirketlerden biri olarak gördüğümüz Tekfen'in Libya'daki durumun olumsuz etkileri nedeniyle endeksin altında performans gösteren performansının yılın ikinci yarısında düzelmesini bekliyoruz. F/K carpanlarına göre gübre ve müteahhitlik işlerinin ortalamasına göre iskontolu işlem gören Tekfen'i Endeks Üstünde Performans listemizde koruyoruz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

TOASO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	7.8	3,900	24%	6.67	25%	14%	4%
Hedef fiyat	8.9						
Yükseliş potansiyeli	15%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		8.5	8.8	7.1	5.7	5.4	4.6

Otomotiv sektöründe tercih ettiğimiz hisse olan Tofaş için hedef fiyatımız 10.3 TL'dir.

Şirketi hem artan iç piyasada ithalata bağımlı olmaksızın hizmet verebilmesi hem de kapasite kullanımını garantiye al ya da öde tarzı ihracat anlaşmaları nedeniyle oldukça avantajlı görüyoruz.

Tofaş'ın model yatırımlarını büyük ölçüde tamamlamış olması da temettü verimi açısından önemli bir avantaj teşkil etmektedir.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

THYAO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	2.7	3,240	50%	43.52	22%	7%	-40%
Hedef fiyat	3.7						
Yükseliş potansiyeli	39%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		a.d.	9.7	5.0	10.9	6.0	5.5

Yüksek ham petrol fiyatlarının da etkisiyle zayıf operasyonel sonuçlar elde eden THY hisseleri, yılbaşından bu yana endeksin %33.4 altında performans gösterirken artan hava yolu trafiğinden aynı şekilde etkilenen TAV ise endekse göre %32.6 getiri sağladı. İleriye yönelik olarak şirketin operasyonel performansının, yolcu doluluk kapasitesindeki artış ve ham petrol fiyatlarında yatay bir seyir olması durumunda ciddi şekilde iyileşeceğini öngörmekteyiz. Ayrıca, planlanan döviz (dolar ya da euro) bazlı muhasebe, 2012E bilançolarına olumlu yansıtılabilecektir.

THY'nin büyüme hedeflerini ve benzer şirketlerin çarpanları ile yaptığımız INA analizi ile tahmini hisse fiyatı 3.7 TL olarak belirledik. 2012 F/K oranı uluslararası benzerlerine göre %22 iskontoludur ve bu oran 2013 için %47'lere varmaktadır. THY için en kötünün bittiği inancıyla hisse için önerimizi "Endeks Üstünde Performans"a yükseltiyoruz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

TTRAK

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	37.0	1,975	24%	5.94	10%	10%	72%
Hedef fiyat	43.3						
Yükseliş potansiyeli	17%		F/K		FD/VAFÖK		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		6.7	8.0	7.9	5.3	6.6	6.4

Traktör pazarının hakim oyuncusu olan Türk Traktör'ün bu sene net karını önemli ölçüde arttırmasını ve yüksek bir temettü verimine ulaşmasını bekliyoruz. Daha uzun vadede hükümetin getirebileceği 25 yaşından büyük traktörler için hurda desteği ise şirket için önemli bir pozitif gelişme olacaktır.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

TSKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		YBG
					1 ay	3 ay	
Kapanış	2.3	1,824	39%	3.84	22%	15%	2%
Hedef fiyat	2.6						
Yükseliş potansiyeli	12%		F/K		ROAE		
		<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>	<u>2011 T</u>	<u>2012 T</u>	<u>2013 T</u>
		7.5	7.2	6.9	17.9%	17.2%	15.4%

Uzun vade fonları ve kredileri tamamen YP cinsinden olan TSKB, kredi piyasasında yükselen fiyatlar nedeniyle faiz makaslarını daha da açabilecek ve karlılığına olumlu katkılar olabilecektir. Banka için 2011 özkaynak karlılığı tahminimiz %16'nın biraz üzerinde iken, bankanın hedefi %18-%19 aralığı seviyesindedir. Yıllık olarak kar artışı kaydedebilecek nadir bankalardan bir tanesi TSKB'dir.

Öte yandan, göreceli olarak FRN ağırlıklı olan bono portföyünü faizler düşüşe geçmeden önce Temmuz ayında daha fazla sabit faizli kıymetlere çeviren TSKB bono tarafında da daha iyi gelirler kaydedebilecektir. Diğer taraftan, TCMB'nin para politikasının temelini oluşturan resesyon riskine karşı en güçlü aktif kalitesine ve dayanıklılığına sahip banka da TSKB'dir. Banka için Endeks Üstünde Performans tavsiyesi vermekteyiz.

Şirket hakkında yazılmış son rapor için tıklayınız

Orta Vadeli Model Portföyde yer alan hisseler bu formatta gösterilmiştir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, sadece yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta ve Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmamaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.