



**Eczacıbaşı
Menkul Değerler**

ARAŞTIRMA ORTA VADELİ MODEL PORTFÖYÜ

19-09-2013 / 2. seans kapanışlarıyla güncellenmiştir

Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü

Öneri gerekçesi

ANHYT

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		1,589	17%	2.41	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	4.54				11%	4%	29%
Hedef Fiyat	4.88						
Yükseliş Potansiyeli	8%	2012 20.0	F/K 2013 T 21.4	2014 T 16.5	Özsermaye karlılığı 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.

DOAS

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		2,156	26%	12.97	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	9.80				-6%	-6%	25%
Hedef Fiyat	8.0						
Yükseliş Potansiyeli	-18%	F/K 2012 8.4	2013 T 8.8	2014 T 11.0	FD/VAFÖK 2012 8.3	2013 T 9.1	2014 T 10.0

Doğuş Otomotiv hafif araç segmentinde pazar payını son dönemde önemli ölçüde artırarak %20'ye yaklaştırdı. Özellikle binek araç segmentinde güçlü pazar payına sahip olan şirket hafif ticari araç talebinin binek araçlara kaymasından olumlu etkilanmektedir. Hafif ticari araçlar için uğraştırıcı bürokratik işlem ve denetimler devam ettiği ve vergi anlamında cazibesinin arttırılmadığı 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 dağıtım ve servis işine girmiş oldu. Ülkede istikrarın sağlanması ile Irak satışlarının orta vadede DOAS'ın karlılığına ve cirosuna önemli katkıda bulunacağını tahmin ediyoruz.

EKGYO

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		7,025	25%	23.36	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	2.81				4%	-3%	-8%
Hedef Fiyat	3.1						
Yükseliş Potansiyeli	11%	F/K 2012 13.4	2013 T 6.5	2014 T 5.7	FD/VAFÖK 2012 16.8	2013 T 5.0	2014 T 3.9

Emlak GYO'yu FED'in yeni kararından sonra faizlerde gevşeme beklentisinden en çok faydalanabilecek hisseler arasında olduğunu düşünüyoruz. Net nakit pozisyonu ve riskleri azaltan gelir paylaşımı iş modelinin şirket için olumlu özellikler olduğunu düşünüyoruz. Faizlerde gevşeme ihtimali ile konut piyasasında sonbaharda canlanma gerçekleşmesi durumunda Emlak GYO'da olumlu etkilanmesi beklenmelidir. Şirket için yakın-orta vadede en büyük risk, daha önceden iptal edilen ikincil halka arza tekrar çıkma ihtimalidir. Ancak bu konu şu an için belirsizliğini korumaktadır.

HALKB

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		20,813	49%	326.43	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	16.65				19%	-6%	-3%
Hedef Fiyat	15.7						
Yükseliş Potansiyeli	-6%	F/K 2012 8.0	2013 T 8.0	2014 T 7.5	Özsermaye karlılığı 2012 24.8%	2013 T 20.4%	2014 T 19.3%

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		
		1,340	36%	56.71	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	5.16				23%	32%	-14%
Hedef Fiyat	5.0						
Yükseliş Potansiyeli	-3%						

KOZAL

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		4,651	29%	30.42	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	30.50				0%	5%	-27%
Hedef Fiyat	39.2						
Yükseliş Potansiyeli	28%	F/K 2012 7.2	2013 T 7.9	2014 T 6.7	FD/VAFÖK 2012 4.6	2013 T 5.5	2014 T 3.8

Koza Altın'ı FED'in parasal sıkılaştırmaya henüz gitmeyeceği yönünde yaptığı açıklamaların ardından altında yaşanacak olası yükselmelerden direk pozitif etkilenecek olması nedeniyle model portföyümüzde ekliyoruz.

PRKME

		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		834	31%	8.62	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	5.60				12%	11%	-9%
Hedef Fiyat	7.4						
Yükseliş Potansiyeli	31%	F/K 2012 7.8	2013 T 7.1	2014 T 5.3	FD/VAFÖK 2012 4.0	2013 T 5.0	2014 T 3.6

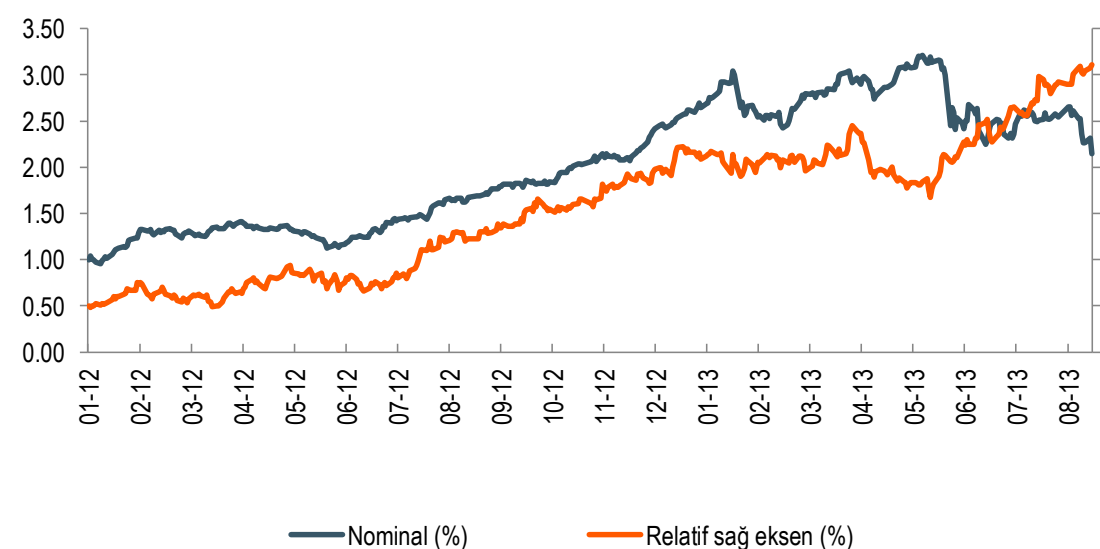
PRKME'yi bakırdaki son dönemde yaşanan aşağı yönlü trend esnasında aşırı satışa maruz kaldığını düşünmemiz nedeniyle portföyümüzde tutuyoruz. Bakır fiyatlarındaki düşüş Haziran başından itibaren %10 düzeyinde kalırken hissedeki düşüş ise %25'i buldu. Baktığımızda şirketin özellikle üretimdeki büyüme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

VAKBN

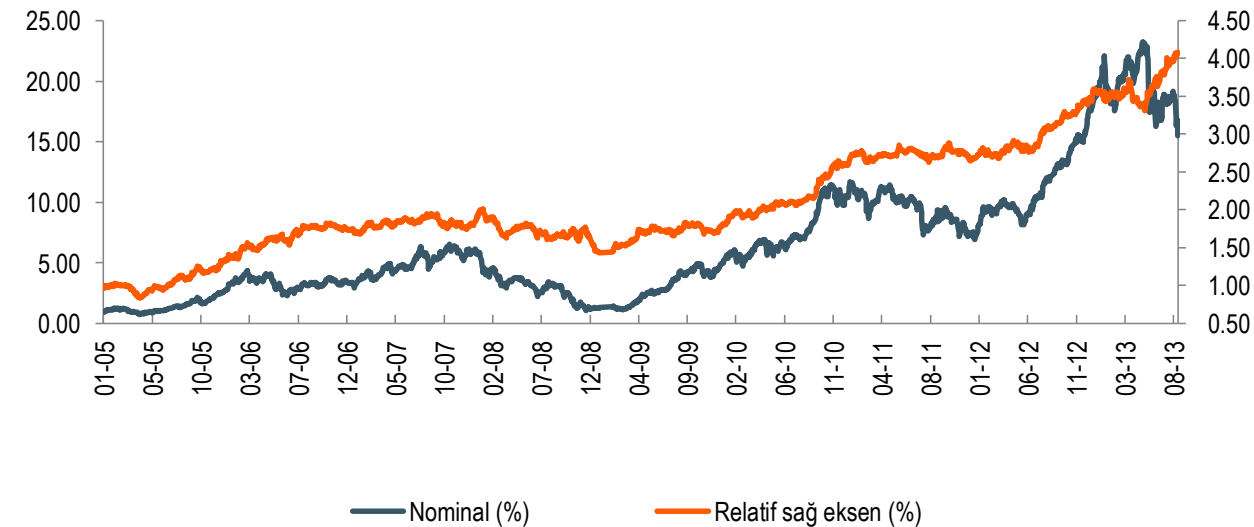
		Piyasa Değeri (TLmn)	Halka Açıklık Oranı	Ort. İşl. Hacmi (TLmn)	Fiyat Performansı		
		12,850	25%	196.68	1 ay	3 ay	YBG
Kapanış	5.14				18%	-7%	12%
Hedef Fiyat	4.4						
Yükseliş Potansiyeli	-14%	F/K 2012 8.8	2013 T 8.5	2014 T 8.3	Özsermaye karlılığı 2012 13.8%	2013 T 12.3%	2014 T 11.8%

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 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.