

**Araştırma Orta Vadeli Model Portföyü**

**Öneri gerekçesi**

**ARCLK**

|             |       | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı |        |        |
|-------------|-------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------|--------|--------|
|             |       |                            |                           |                              | 1 ay              | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 11.95 | 8,075                      | 25%                       | 16.10                        | 18%               | -3%    | 6%     |
| Hedef Fiyat | 15.0  |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Yükseliş    |       |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Potansiyeli | 26%   | F/K                        |                           |                              | FD/AFÖK           |        |        |
|             |       | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012              | 2013 T | 2014 T |
|             |       | 15.4                       | 12.7                      | 11.2                         | 10.0              | 8.7    | 7.8    |

Son zamanlarda endekse ve yurtdışındaki benzer şirketlere göreceli olarak düşük performans gösteren Arçelik'i cazip değerlemesi nedeni ile Araştırma Model Portföy'üne 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.

**ANHYT**

|             |      | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı   |        |        |
|-------------|------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|---------------------|--------|--------|
|             |      |                            |                           |                              | 1 ay                | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 4.61 | 1,614                      | 17%                       | 2.27                         | 24%                 | 13%    | 31%    |
| Hedef Fiyat | 5.55 |                            |                           |                              |                     |        |        |
| Yükseliş    |      |                            |                           |                              |                     |        |        |
| Potansiyeli | 20%  | F/K                        |                           |                              | Özsermaye karlılığı |        |        |
|             |      | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012                | 2013 T | 2014 T |
|             |      | 20.3                       | 21.5                      | 17.7                         | 16.7%               | 13.8%  | 15.6%  |

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 segmentlerindeki piyasa koşullarından bağımsız şekilde performansın olumlu seyrettiğini düşünmekteyiz. Anadolu Hayat için hedef fiyatımız hisse başına 5.23TL olmak olup, hisse için Endeks Üstünde Performans tavsiyemizi korumaktayız.

**DOAS**

|             |      | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı |        |        |
|-------------|------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------|--------|--------|
|             |      |                            |                           |                              | 1 ay              | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 8.92 | 1,962                      | 26%                       | 14.23                        | 16%               | -9%    | 13%    |
| Hedef Fiyat | 10.5 |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Yükseliş    |      |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Potansiyeli | 18%  | F/K                        |                           |                              | FD/AFÖK           |        |        |
|             |      | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012              | 2013 T | 2014 T |
|             |      | 7.7                        | 8.0                       | 10.0                         | 7.7               | 8.4    | 9.3    |

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 etkilenmektedir. Hafif ticari araçlar için uğraştırdığı 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. □

**EKGYO**

|             |      | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı |        |        |
|-------------|------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------|--------|--------|
|             |      |                            |                           |                              | 1 ay              | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 2.73 | 6,825                      | 25%                       | 21.02                        | 4%                | -1%    | -10%   |
| Hedef Fiyat | 3.4  |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Yükseliş    |      |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Potansiyeli | 25%  | F/K                        |                           |                              | FD/AFÖK           |        |        |
|             |      | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012              | 2013 T | 2014 T |
|             |      | 13.0                       | 6.4                       | 4.7                          | 16.3              | 4.9    | 3.1    |

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 etkilenmesi beklennmelidir. Şirket için yakın-orta vadede en büyük risk, daha önceden iptal edilen İkincil halka arza tekrar çıkma ihtimalidir. Ancak bu konu şu an için belirsizliğini korumaktadır.

**HALKB**

|             |       | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı   |        |        |
|-------------|-------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|---------------------|--------|--------|
|             |       |                            |                           |                              | 1 ay                | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 15.10 | 18,875                     | 49%                       | 333.53                       | 14%                 | -6%    | -12%   |
| Hedef Fiyat | 17.7  |                            |                           |                              |                     |        |        |
| Yükseliş    |       |                            |                           |                              |                     |        |        |
| Potansiyeli | 17%   | F/K                        |                           |                              | Özsermaye karlılığı |        |        |
|             |       | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012                | 2013 T | 2014 T |
|             |       | 7.3                        | 7.2                       | 6.8                          | 24.8%               | 20.4%  | 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<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı |      |      |
|-------------|------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------|------|------|
|             |      |                            |                           |                              | 1 ay              | 3 ay | YBG  |
| Kapanış     | 5.32 | 1,382                      | 36%                       | 63.97                        | 23%               | 74%  | -11% |
| Hedef Fiyat | 5.0  |                            |                           |                              |                   |      |      |
| Yükseliş    |      |                            |                           |                              |                   |      |      |
| Potansiyeli | -6%  |                            |                           |                              |                   |      |      |

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 yansıyacaktır.

**KOZAL**

|             |       | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı |        |        |
|-------------|-------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------|--------|--------|
|             |       |                            |                           |                              | 1 ay              | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 30.20 | 4,606                      | 29%                       | 29.03                        | -4%               | 35%    | -28%   |
| Hedef Fiyat | 39.2  |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Yükseliş    |       |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Potansiyeli | 30%   | F/K                        |                           |                              | FD/AFÖK           |        |        |
|             |       | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012              | 2013 T | 2014 T |
|             |       | 7.2                        | 7.8                       | 6.7                          | 4.6               | 5.4    | 3.8    |

FED'in parasal genişlemede herhangi bir kısıntıya gitmeyeceği yönündeki açıklamalarının ardından altında yukarı yönlü kısa-orta vadeli yaşanabilecek bir yukarı hareketten yine en fazla etkilenen hisse KOZAL olacaktır. Dolayısıyla açıklamalar sonrasında zaten halihazırda begendığımız bir hisse olan KOZAL'ı model portföyümüze ekliyoruz.

**PRKME**

|             |      | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı |        |        |
|-------------|------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------|--------|--------|
|             |      |                            |                           |                              | 1 ay              | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 5.52 | 822                        | 31%                       | 8.78                         | 10%               | 30%    | -10%   |
| Hedef Fiyat | 7.4  |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Yükseliş    |      |                            |                           |                              |                   |        |        |
| Potansiyeli | 33%  | F/K                        |                           |                              | FD/AFÖK           |        |        |
|             |      | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012              | 2013 T | 2014 T |
|             |      | 7.7                        | 7.0                       | 5.2                          | 3.9               | 5.0    | 3.5    |

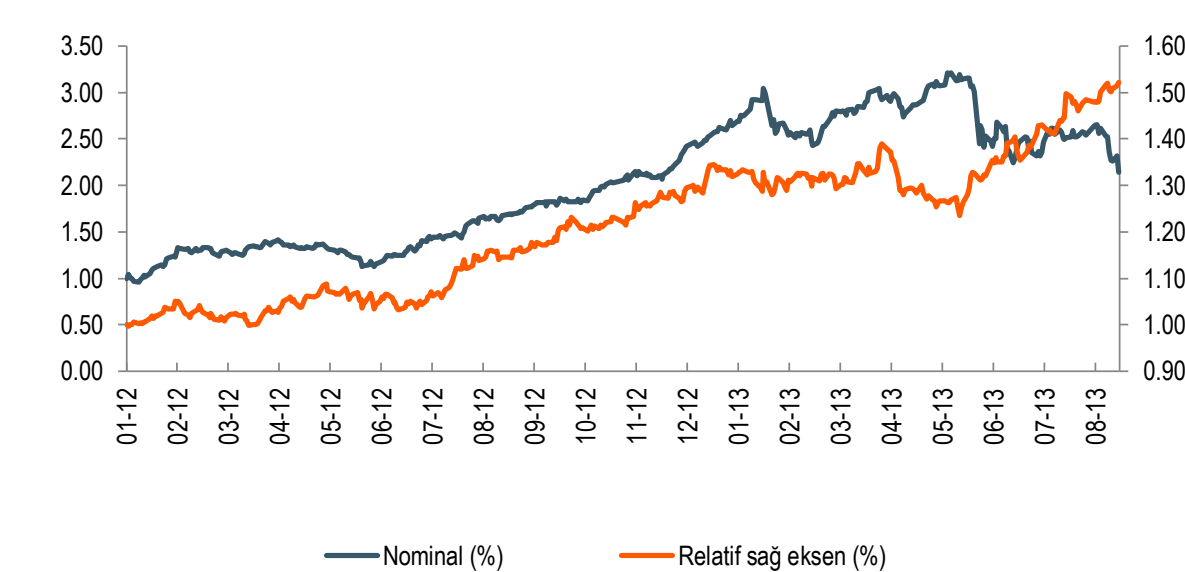
PRKME'yi bakırdaki son dönemde yaşanan aşağı yönlü trend esnasında aşırı satışa maruz kaldığını düşünmemiz nedeniyle portföyümüzde tutuyoruz. Bakır fiyatlarındaki düşüş Haziran başından itibaren %10 düzeyinde kalırken hissede ki düşüş ise %25'i buldu. Baktığımızda şirketin özellikle üretimdeki büyüme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

**VAKBN**

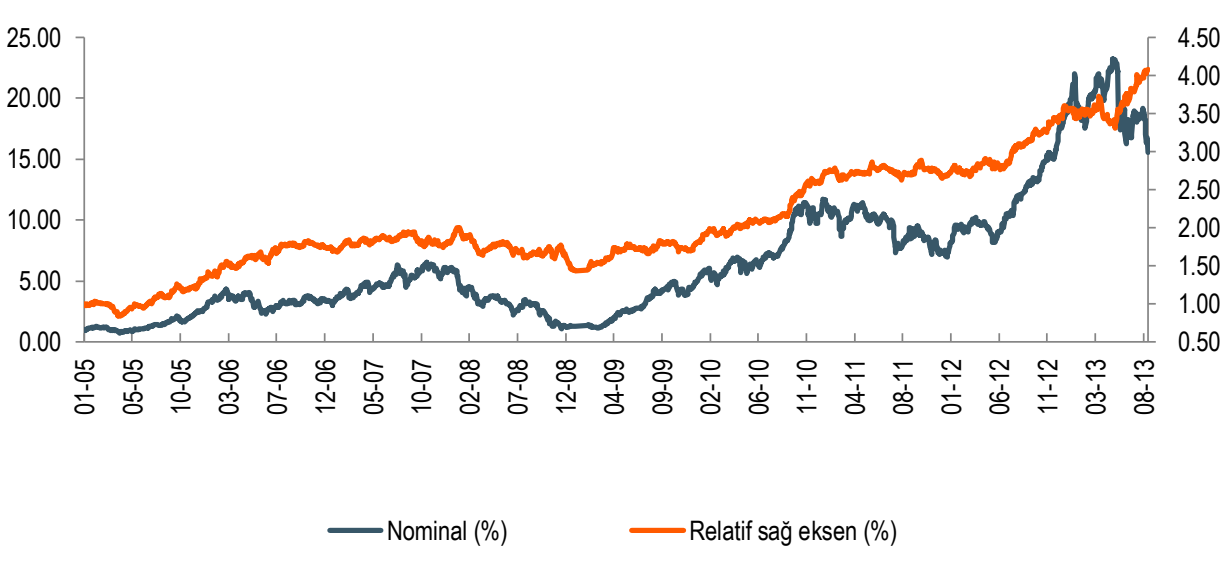
|             |      | Piyasa<br>Değeri<br>(TLmn) | Halka<br>Açıklık<br>Oranı | Ort. İşl.<br>Hacmi<br>(TLmn) | Fiyat Performansı   |        |        |
|-------------|------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|---------------------|--------|--------|
|             |      |                            |                           |                              | 1 ay                | 3 ay   | YBG    |
| Kapanış     | 4.74 | 11,850                     | 25%                       | 194.37                       | 16%                 | -1%    | 3%     |
| Hedef Fiyat | 5.1  |                            |                           |                              |                     |        |        |
| Yükseliş    |      |                            |                           |                              |                     |        |        |
| Potansiyeli | 8%   | F/K                        |                           |                              | Özsermaye karlılığı |        |        |
|             |      | 2012                       | 2013 T                    | 2014 T                       | 2012                | 2013 T | 2014 T |
|             |      | 8.1                        | 7.9                       | 7.6                          | 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 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 görüş ve düşünceler, Hisse Senedi Araştırma Bölümüne ait olup, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin yönetimimin 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 iletişime geçmektedir. 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 beklentileri 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.