



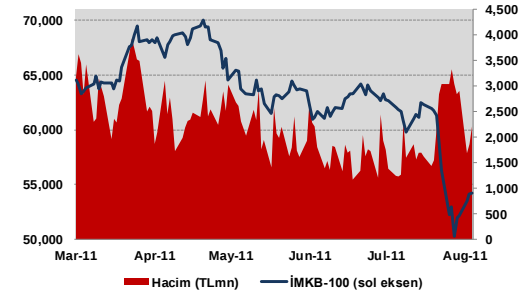
## Türk Hisse Senetleri

18 Ağustos 2011

# Başlıca hisse önerilerimiz ve değerlendirme güncellemeleri

- Piyasalar AB'ye yönelik borç endişelerin artması ve ABD'nin not indiriminin de etkisiyle Ağustos ayına oldukça kötü bir başlangıç yaptı. Yurtdışı kaynaklı risklerin yanı sıra, Türkiye'nin cari açığı üzerinde devam eden yukarı yönlü baskılar ve MB'nın sıradışı politika bileşiminin başarısı üzerindeki soru işaretleri de Türk hisse senetleri üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaya devam ediyor. İMKB-100 endeksi küresel satış dalgalarının da etkisiyle Ağustos başından bu yana % 13 geriledi, MSCI Türkiye endeksi ise yılbaşından bu yana %31 kayıp göstererek gelişmekte olan piyasaların ortalama kayıplarının oldukça üzerinde geriledi.
- Biz de değişen konjonktüre paralel olarak, güncellenmiş büyüme ve kur tahminlerimizin ışığında banka ve sanayi işletmeleri için yaptığımız kar tahminleri ve değerlendirmelerimizi revize ettik. Buna ek olarak, şirket değerlendirmelerindeki zayıf küresel risk iştahını yansıtmak için uluslararası benzer şirketler ile karşılaştırmalara daha fazla ağırlık verdik. Bu çalışmaların sonucunda, 12-aylık İMKB-100 hedefimizi eski 72,500 seviyelerinden 66,810'a indirdik. İMKB-100 için yeni yıllık hedefimiz %23 yükselme potansiyeline işaret ediyor.
- Küresel ekonomide gerileyen büyüme beklentileri, Türkiye'nin genel makro görünümünün bozulması ve piyasaları tetikleyecek bir gelişmenin bulunmamasının kısa vadede Türk hisse senetleri için tehlikeli bir bileşim oluşturduğunu düşünüyoruz. Yılın geri kalan dönemi içinde de geniş bant aralığında dalgalanmaların devam edebileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan, Türk hisse senetlerinin uluslararası benzerlerine göre daha düşük F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmesi sayesinde çekiciliğini sürdürdüğünü ve küresel çalkantıların sona ermesi halinde performansın ciddi oranda artabileceğini düşünüyoruz.
- Merkez Bankası'nın genişleyici para politikasının, hükümetin 2011 için %25 kredi büyümesinde ısrar etmeyeceğinin bir işareti olabileceğini düşünüyor ve ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın beklenenden yumuşak olacağına dair sinyaller verdiğine inanıyoruz. Bu çerçevede politika faizlerinin 2012 yılından önce yükseltilmeyeceğini bekliyor ve bu durumun bankaların net faiz marjlarında olumlu sonuçlar doğurmasını bekliyoruz.
- Sanayi hisselerinin zayıflayan Lira ve büyüme görünümündeki zayıflama nedeniyle düşüş kaydedebileceğini düşünüyoruz. Zayıflayan TL'nin yanı sıra tüketici iştahının azalmasını ve bunun ikinci yarıda yavaşlayan bir GSYİH büyümesine katkıda bulunmasını bekliyoruz. Ek olarak, Avrupa'nın Türkiye'nin en büyük ticaret pazarı olması nedeniyle AB'nin vasat büyüme hızı ve küresel ölçekte sanayi talebinin azalmasının Türkiye'nin ihracat gelirleri üzerinde baskı kurmasını da bekliyoruz.
- Bu makro görünümde satış tahminlerimizi aşağı çektik ve kar tahminlerinde zayıflayan Lirayı da yansıttık. Ayrıca düşük ekonomik büyüme ve 2Y11'de daha tutucu olması beklenen iç talebin şirketlerin net karlarının da gerilemesine sebep olabileceğini düşünüyoruz.
- Bu öngörüler ışığında, portföyümüzde defansif hisseleri tutmaya devam ediyoruz. Daralan makro-ekonomik görünüm ve zayıflayan TL'yi göz önünde bulundurarak faizdeki değişimlere daha az duyarlı ve defansif sanayi hisselerini beğeniyoruz. İş yapıları nedeniyle BAGFS'ı portföyümüze eklerken YKBNK yerine 2Y11 daha yüksek kârlılık beklediğimiz GARAN'ı hisse portföyümüze ekledik.

### İMKB-100 Performansı



### İMKB'nin benzer ülkelere göre performansı

| Getiri (USD)   | Y-b-b       | 3 Ay        | Son 1 Ay    |
|----------------|-------------|-------------|-------------|
| Brezilya       | -17%        | -15%        | -10%        |
| Rusya          | -6%         | -13%        | -15%        |
| Hindistan      | -20%        | -11%        | -10%        |
| Çin            | -11%        | -15%        | -10%        |
| <b>Türkiye</b> | <b>-31%</b> | <b>-22%</b> | <b>-18%</b> |
| MSCI EM        | -12%        | -13%        | -13%        |
| EMEA           | -12%        | -13%        | -12%        |
| EM Avrupa      | -11%        | -16%        | -16%        |

Kaynak: www.msccibarra.com

### EM Karşılaştırmalı Tablo

| Ülke             | F/K 2011B  | FD/FAVÖK 2011B |
|------------------|------------|----------------|
| Brezilya         | 8.8        | 8.3            |
| Çek Cumhuriyeti  | 10.4       | 5.6            |
| Mısır            | 6.6        | 5.3            |
| Macaristan       | 8.1        | 6.2            |
| Güney Kore       | 9.4        | 7.9            |
| Malezya          | 14.7       | 8.9            |
| Filipinler       | 14.2       | 8.6            |
| Polonya          | 8.8        | 5.3            |
| Rusya            | 5.7        | 6.1            |
| Tayvan           | 13.7       | 8.9            |
| Tayland          | 12.2       | 8.5            |
| Gen.Ülke Ort.    | 10.2       | 7.2            |
| <b>Türkiye</b>   | <b>9.4</b> | <b>6.8</b>     |
| % (iskonto/prim) | -8%        | -7%            |

Kaynak: Bloomberg

### Yatırım Finansman Önerilen Hisseler Portföyü

| KOD   | Piy.Değ (TLmn) | Free Float | F/K (2011B) | FD/FAVÖK (2011B) |
|-------|----------------|------------|-------------|------------------|
| ANACM | 997            | 20%        | 7.8         | 4.5              |
| BAGFS | 428            | 57%        | 7.4         | 4.1              |
| BİZİM | 794            | 40%        | 22.0        | 11.0             |
| EKGYO | 5,425          | 25%        | 21.1        | n.a              |
| GARAN | 26,460         | 48%        | 8.7         | 1.5              |
| ISGYO | 672            | 48%        | 9.5         | 7.0              |
| KOZAL | 3,462          | 29%        | 10.3        | 6.5              |
| HALKB | 12,875         | 25%        | 6.7         | n.a              |
| TOASO | 3,120          | 24%        | 6.6         | 3.9              |



- Portföye eklemek için sektör bazlı değil, hisse bazlı seçimler yaptık. En beğendiğimiz hisseler **ANACM, BİZİM, EKGYO, KOZAL, BİZİM, ISGYO, TOASO** ve **BAGFS**, bankalarda ise **HALKB** ve **GARAN**.

## Hisse Portföyümüz

| Hisseler     |       | Fiyat (TL) |        |           | Piy.Değ |        |            | IMKB-100'e göre relatif performans |       |       |              |
|--------------|-------|------------|--------|-----------|---------|--------|------------|------------------------------------|-------|-------|--------------|
| Şirket       | Kod   | Fiyat      | Hedef  | Yük. Pot. | TL(mn)  | USDmn  | Gün        | 1-ay                               | YBB   | 1-yıl | Ekl. bu yana |
| Anadolu Cam  | ANACM | 2.88       | 4.50   | 56%       | 997     | 563    | 183        | -16.2%                             | 8.6%  | 41.6% | 7.2%         |
| Bagfas       | BAGFS | 142.50     | 220.00 | 54%       | 428     | 241    | Yeni giriş | 6.4%                               | 9.2%  | 36.8% | Yeni giriş   |
| Bizim Toptan | BİZİM | 19.85      | 35.60  | 77%       | 794     | 448    | 44         | -8.6%                              | n.a.  | n.a.  | -13.4%       |
| Emlak GYO    | EKGYO | 2.17       | 3.15   | 45%       | 5,425   | 3,063  | 218        | -5.8%                              | 37.3% | n.a.  | 18.4%        |
| Garanti Bank | GARAN | 6.30       | 8.00   | 27%       | 26,460  | 14,937 | Yeni giriş | 0.0%                               | 0.0%  | -4.8% | Yeni giriş   |
| İs GYO       | ISGYO | 1.12       | 1.85   | 65%       | 672     | 379    | 44         | -1.2%                              | 6.5%  | 4.9%  | 6.5%         |
| Koza Gold    | KOZAL | 22.70      | 29.50  | 30%       | 3,462   | 1,954  | 91         | 8.0%                               | 35.3% | 84.6% | 28.8%        |
| Halk Bank    | HALKB | 10.30      | 14.00  | 36%       | 12,875  | 7,268  | 397        | 5.4%                               | -1.4% | -6.9% | -7.5%        |
| Tofas        | TOASO | 6.24       | 9.80   | 57%       | 3,120   | 1,761  | 23         | -1.5%                              | 1.3%  | 27.5% | 8.1%         |

**-16 Ağustos kapanışları ile**

Kaynak: Yatırım Finansman, IMKB

### Yatırım Finansman Araştırma

+90 (212) 317 69 35

arastirma@yfas.com.tr

**Yatırım Finansman Menkul Değerler**

Nispetiye Caddesi Akmerkez E-3 Blok Kat:4

Etiler / İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 317 69 32

research@yfas.com.tr

Bu bültende 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, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşlerin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabileceği dikkate alınmalıdır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan veri, bilgi ve grafikler Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin güvenilirliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiş olup, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen doğabilecek veri ve analist değerlendirme, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda yapılan yorum, tahmin ve tavsiyeler Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup, önceden belirtilmeden değişiklik yapma hakkı saklıdır. Bu rapor Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. müşterileri için genel bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olduğundan, raporda yer alan yorum ve tavsiyelerin yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyecek yeterlilikte olmayabileceği dikkate alınmalıdır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu bülten ve içinde yer alan bilgi ve yorumlar, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'den önceden yazılı izin alınmadan kısmen veya tamamen, üretilemez, dağıtılamaz, yayınlanamaz.

Emre Birkan

Genel Müdür Yardımcısı

emre.birkan@yfas.com.tr

+90 (212) 317 69 00

**Araştırma Bölümü** (arastirma@yfas.com.tr)

Zümrüt Can Ambarcı

Araştırma Müdürü

zumrut.ambarci@yfas.com.tr

+90 (212) 317 69 35

Levent Durusoy

Baş Ekonomist

levent.durusoy@yfas.com.tr

+90 (212) 317 69 33

Hakan Tezcan

Müdür Yardımcısı

hakan@tezcan@yfas.com.tr

+90 (212) 317 69 59

**Kurumsal Finansman** (kurumsalfinansman@yfas.com.tr)

Pervin Bakankuş

Müdür Yardımcısı

pervin.bakankus@yfas.com.tr

+90 (212) 317 68 70

**Yurtiçi Türev Piyasaları**

Cihan Aluç

Müdür

cihan.aluc@yfas.com.tr

+90 (212) 317 68 32

Oya Altıngözlü Pekel

Müdür Yardımcısı

oya.pekel@yfas.com.tr

+90 (212) 317 68 62

**Şubelerimiz**

İstanbul

Akmerkez

+90 (212) 317 69 00

Merkez

+90 (212) 263 00 24

Çiftelhavuzlar

+90 (216) 302 88 00

Bakırköy

+90 (212) 543 05 04

Kozyatağı

+90 (216) 386 74 00

TSKB (Acente)

+90 (212) 334 50 50

Ankara - Kızılay

+90 (312) 417 30 46

İzmir

+90 (232) 441 80 72

Samsun

+90 (362) 431 46 71

Bursa

+90 (224) 224 47 47

Adana

+90 (322) 458 77 55

Antalya

+90 (242) 243 02 01

İzmit

+90 (262) 325 40 30