



**GEDİK Yatırım**  
www.gedik.com

## YATIRIM ARAÇLARI - KASIM 2013



- Ekim ayına 74.487 seviyesinden başlayan BİST-100 Endeksi, ayı %4,2 kazançla 77.620 seviyesinden kapattı. Bankalarda aylık ortalama kazanç %4,12 olurken, Sanayi hisselerinde aylık ortalama kazanç %7,63 olarak gerçekleşti. Ekim ayı başında €/ \$ paritesi 1,3526 iken, ay sonunda 1,3611 seviyesine yükselmiştir.
- Borsadaki ay sonuna doğru başlayan sıkışma sonrası aşağı doğru kırılma Türk hisselerinin negatif ayrışmaya başladığını gösteriyor. Özellikle de Türk bankalarının karlılığına ilişkin olumsuz beklentilerin Kasım ayında – en azından ilk yarısında – endeks üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz.
- 31 Ekim’de Merkez Bankası Başkanı’nın yapmış olduğu açıklamalar da parasal sıkılaştırmanın devam edeceği ve hatta artabileceği mesajları banka hisseleri üzerinde baskı yaratmaya devam edecektir.
- Kısa vade için önemli bir katalizörü olmadığını düşündüğümüz borsada yılın geri kalanında banka hisselerinin hareketleri ve hisse bazında hareketler belirleyici olacaktır. Kasım ayındaki gerilemeler 2014 tahmini verileri ile halen %2 civarında iskontolu durumdaki Türk hisse senetlerinde muhtemel yılsonu rallisi için alım fırsatı yaratabilecektir.

## **Teknik Görünüm:**

- Kasım aylarında genelde negatif olan borsalar için bu ay da kötü senaryo gerçekleşirse ilk destek olarak 76.000 seviyesi izlenebilir. Bu seviyenin de aşağı kırılması halinde 74.000’deki orta vadeli destek alım için izlenecek nokta olacaktır. Olumlu havada ise 80.000 seviyesi direnç olarak kalmaya devam edecektir.

## TÜRKİYE GÜNDEMİ

- 8 Kasım Sanayi Üretimi
- 13 Kasım Ödemeler Dengesi
- 15 Kasım İstihdam Verisi
- 15 Kasım Bütçe Gerçekleşmeleri
- 19 Kasım TCMB PPK Toplantısı
- 25 Kasım Kapasite Kullanım Oranı
- 25 Kasım Reel Kesim Güven Endeksi
- 28 Kasım Yılın 2. Finansal İstikrar Raporu
- 29 Kasım Dış Ticaret İstatistikleri

## YURTDIŞI GÜNDEM

- 7 Kasım Almanya Sanayi Üretimi
- 7 Kasım İngiltere BOE Faiz Kararı
- 7 Kasım AB Merkez Bankası Faiz Kararı
- 8 Kasım ABD İstihdam Verileri
- 13 Kasım AB Sanayi Üretimi
- 14 Kasım Almanya, AB GSYH Büyüme (3Ç Öncü)
- 15 Kasım ABD TÜFE, Sanayi Üretimi
- 19 Kasım ABD Konut Başlangıçları
- 20 Kasım ABD Perakende Satışlar, 2. El Konut Satışları
- 20 Kasım ABD FED Toplantı Tutanakları
- 21 Kasım Almanya, AB PMI
- 21 Kasım ABD İmalat PMI
- 26 Kasım ABD GSYH Büyüme (3Ç İkinci Tahmin)
- 27 Kasım ABD Kişisel Gelir ve Harcamalar, Dayanıklı Mal Siparişleri
- 28 Kasım AB Ekonomik Görünüm Raporu

Portföyden bu ay TSKB'yi çıkarıp Akfen Holding'i ve Emlak Konut GYO'yu ekliyoruz.

BİST30 endeksine dahil olan hisse önerilerimiz; EKGYO, GARAN, HALKB, MGROS, THYAO ve TTKOM BİST30 dışındaki önerilerimiz ise AKFEN, ANACM, GSDHO, ISFIN ve TKFEN'dir.

|  | Son Kapanış | Hedef Fiyat | Yükselme Potansiyeli (%) | GÖRECELİ BORSA PERFORMANSI |         |          | 2012 Kar büyümesi (%) | 2013 Kar büyümesi (%) | 2012 FAVÖK büyümesi (%) | 2013 FAVÖK büyümesi (%) | FD/FAVÖK 2012 | FD/FAVÖK 2013T | F/K 2012 | F/K 2013T |
|--|-------------|-------------|--------------------------|----------------------------|---------|----------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|---------------|----------------|----------|-----------|
|  |             |             |                          | SON 1AY                    | SON 3AY | SON 12AY |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| <b>BANKALAR</b>                        |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| HALKBANK                               | 15,65       | 18,00       | 15                       | 1,2                        | 6,0     | -5,6     | 26,9                  | 1,0                   | -                       | -                       | -             | -              | 8,3      | 7,8       |
| GARANTİ BANKASI                        | 7,72        | 8,90        | 15                       | -2,2                       | -0,2    | -12,4    | -0,01                 | 10,9                  | -                       | -                       | -             | -              | 11,7     | 10,1      |
| <b>HOLDİNG ve YAT. ŞİRKET</b>          |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| AKFEN HOLDİNG                          | 4,40        | 6,00        | 36                       | 2,4                        | 0,9     | -0,7     | 1124,1                | -109,8                | 2,3                     | -15,8                   | 12,0          | 9,3            | 2,0      | -         |
| GSD HOLDİNG                            | 1,24        | 1,80        | 45                       | -0,2                       | -9,8    | 64,2     | 22,0                  | -                     | 24,3                    | -                       | -             | -              | 6,0      | -         |
| TEKFEN HOLDİNG                         | 4,72        | 7,00        | 48                       | -0,1                       | -26,9   | -28,4    | 23,5                  | -60,1                 | -26,2                   | -63,2                   | 7,2           | 13,8           | 9,0      | 21,7      |
| <b>GAYRİMENKUL YAT. ORT.</b>           |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| EMLAK KONUT GMYO                       | 2,77        | 3,50        | 26                       | 1,3                        | -1,3    | -5,8     | 129,2                 | 98,6                  | 124,5                   | 139,1                   | 18,7          | 5,9            | 14,9     | 6,9       |
| <b>ULAŞTIRMA</b>                       |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| TÜRK HAVA YOLLARI                      | 7,76        | 9,00        | 16                       | 0,1                        | -9,5    | 48,0     | 6020,8                | -0,7                  | 77,4                    | 37,3                    | 6,9           | 6,7            | 6,6      | 9,7       |
| <b>CAM&amp;SERAMİK</b>                 |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| ANADOLU CAM                            | 2,39        | 2,85        | 19                       | 0,6                        | -14,2   | -6,6     | -46,7                 | 17,6                  | -7,1                    | -9,8                    | 6,7           | 7,2            | 15,6     | 12,1      |
| <b>PERAKENDE TİCARET</b>               |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| MİGROS                                 | 17,35       | 23,75       | 37                       | -3,8                       | -18,3   | -16,2    | 153,9                 | -10,3                 | 6,5                     | 6,5                     | 13,2          | 10,9           | 43,5     | -         |
| <b>FİNANSAL KİRALAMA&amp;FAKTORİNG</b> |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| İŞ FİNANSAL KİRALAMA                   | 0,98        | 1,22        | 24                       | 6,0                        | 0,8     | 7,9      | -22,2                 | -                     | 17,8                    | -                       | 1,7           | -              | 9,7      | -         |
| <b>TELEKOM ÜNİKASYON</b>               |             |             |                          |                            |         |          |                       |                       |                         |                         |               |                |          |           |
| TÜRK TELEKOM                           | 6,78        | 7,50        | 11                       | -2,6                       | -4,1    | 9,8      | 27,5                  | -27,3                 | -0,5                    | 3,1                     | 5,9           | 6,1            | 9,2      | 12,3      |

Not: Kapanışlar 6 Kasım 2013 tarihi itibarıyla.



### Akfen Holding

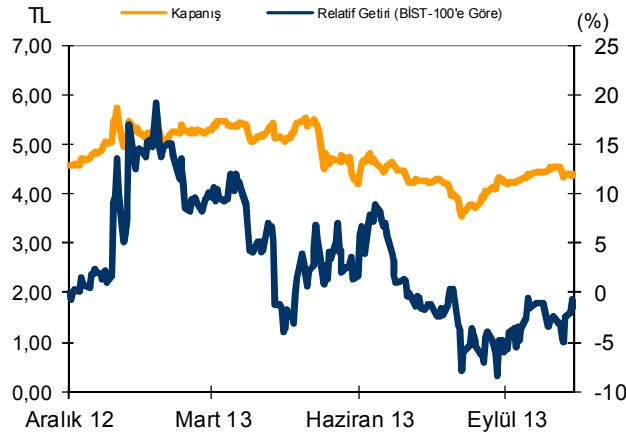
Potansiyel: %36 ÖNERİ: AL

#### Özet Veriler

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Son Fiyat (TL)             | 4,40      |
| Hedef Fiyat (TL)           | 6,00      |
| Hisse Sayısı (bin adet)    | 291.000   |
| Piyasa Değeri (mn TL)      | 1.280     |
| Halka Açıklık Oranı(%)     | 28        |
| Günlük Ort. İşl. Hac. (TL) | 6.681.255 |

| Piyasa Çarpanları | F/K   | PD/DD | FD / FVAÖK | FD/Satışlar |
|-------------------|-------|-------|------------|-------------|
| 2008              | -     | -     | 13,84      | 2,16        |
| 2009              | -     | -     | 28,16      | 1,84        |
| 2010              | 25,32 | 2,29  | 26,19      | 3,66        |
| 2011              | -     | 1,36  | 14,77      | 2,95        |
| 2012              | 2,04  | 1,04  | 11,95      | 2,08        |
| 2013(T)           |       | 0,95  | 9,27       | 3,65        |

- Akfen Holding liman işletmeciliği, TAV, IDO ve GYO gibi güçlü bir portföy yapısına sahip bulunmaktadır. Şirket'in iştiraklerinde faaliyet karlılığının iyileşmesi Akfen Holding'in verilerini de güçlendirmektedir.
- Holding agresif olmayan stratejisiyle ihalelerde karlı olmayan teklifler vermemeyi yeğlemektedir.
- Akfen Holding'in "Geri Alım Programı" çerçevesinde Holding tarafından yapılan hisse alımları 31 Ekim 2013 itibarıyla toplamda 7.699.448 adet (%2.65) seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in kendi hissesine olan pozitif yaklaşımına işaret eden bu programı olumlu buluyoruz.
- Şirket, 2013 yılı ilk altı ayı itibarıyla, toplam 8 hidroelektrik santrali ve 142.2 MW kurulu güçle HES üretimine devam etmekte olup HES yatırımlarını sürdürmeyi planlamaktadır.
- 200 milyon dolarlık Isparta Şehir Hastanesi ile 500 milyon TL'lik Ankara İncek Loft Projesi yatırımları devam etmekte olup, Ankara İncek Loft projesinden 700 milyon TL'lik gelir bekleyen Holding'in Tuzla'da tersane bölgesinde bir otel projesi hayata geçirme hedefi bulunuyor.
- Kamunun denetimindeki limanlar ve demiryollarının özelleştirilmesi ile de ilgilenen Akfen Holding için hedef fiyatımız 6.00TL olup borsadaki önemli potansiyel taşıyan hisseler arasında olduğunu düşünüyoruz.



|         | Net Satışlar (mn.TL) | FVAÖK (mn.TL) | Net Kâr (mn.TL) |
|---------|----------------------|---------------|-----------------|
| 2008    | 849                  | 132           | -120            |
| 2009    | 1.029                | 69            | 150             |
| 2010    | 994                  | 139           | 72              |
| 2011    | 1.354                | 270           | -65             |
| 2012    | 1.125                | 276           | 663             |
| 3A 13   | 32                   | 10            | 15              |
| 6A 13   | 70                   | 27            | -0,2            |
| 6A 12   | 53                   | 14            | 638             |
| 2013(T) | 590                  | 233           | -65             |



### Emlak Konut GMYO

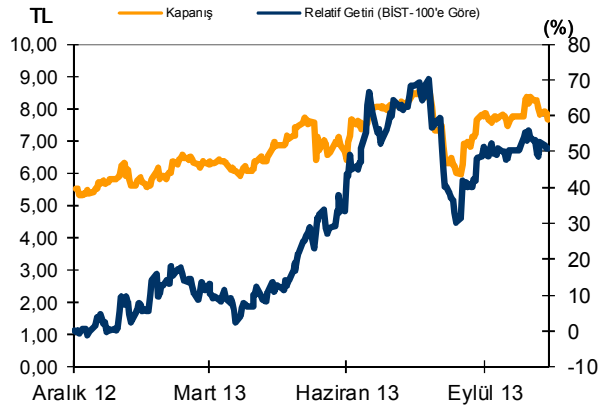
Potansiyel: %26 ÖNERİ: AL

#### Özet Veriler

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| Son Fiyat (TL)             | 2,77       |
| Hedef Fiyat(TL)            | 3,50       |
| Hisse Sayısı (bin adet)    | 2.500.000  |
| Piyasa Değeri (mn TL)      | 6.925      |
| Halka Açıklık Oranı(%)     | 25         |
| Günlük Ort. İşl. Hac. (TL) | 37.490.435 |

| Piyasa Çarpanları | F/K   | PD/DD | FD / FVAÖK | FD/Satışlar |
|-------------------|-------|-------|------------|-------------|
| 2008              | -     | -     | 1,38       | 0,84        |
| 2009              | -     | -     | 1,74       | 0,94        |
| 2010              | 8,93  | 1,26  | 6,73       | 2,93        |
| 2011              | 21,35 | 1,22  | 26,21      | 6,46        |
| 2012              | 14,90 | 1,78  | 18,71      | 7,39        |
| 2013(T)           | 6,93  | 1,29  | 5,87       | 2,68        |

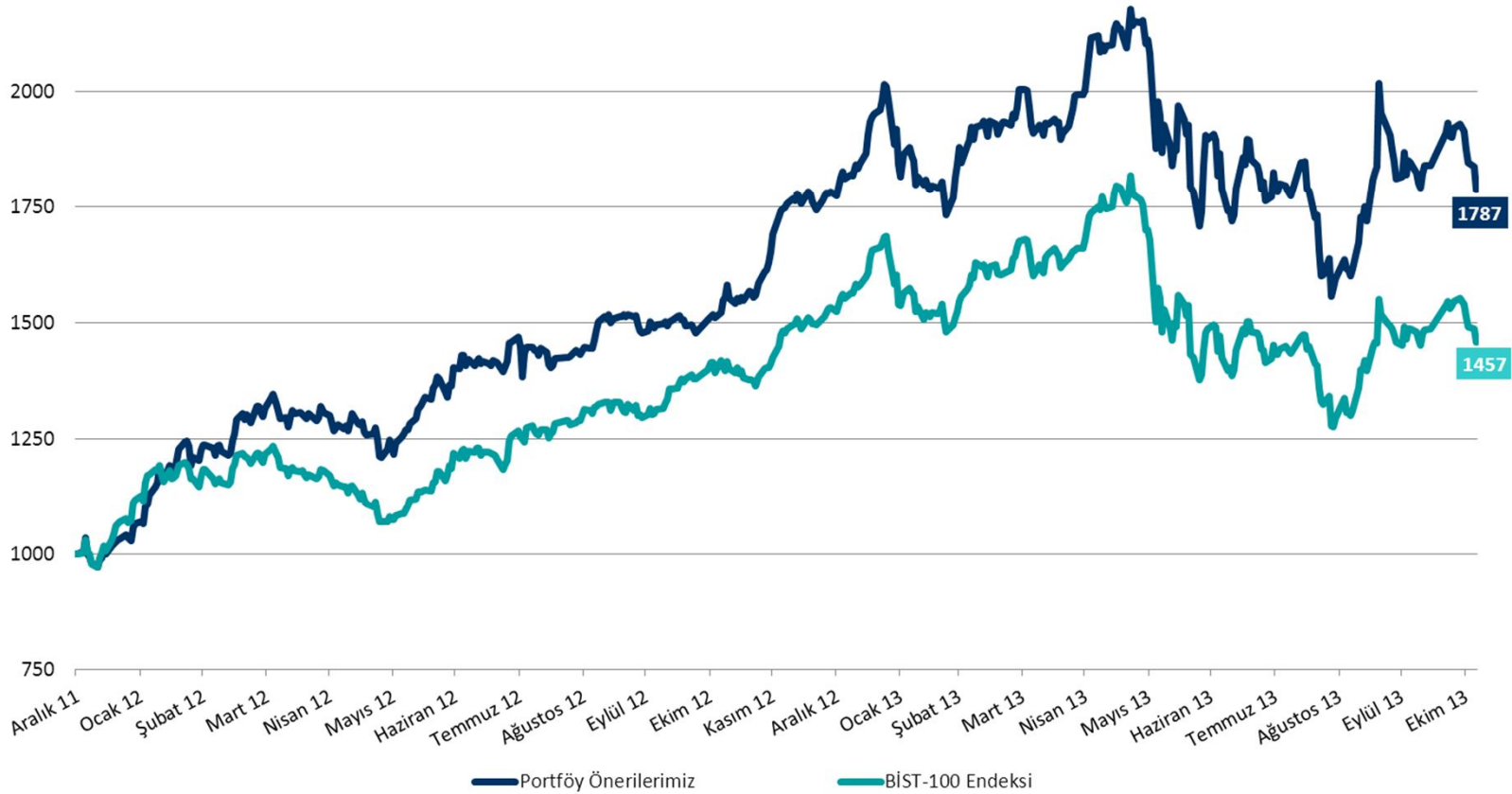
- Emlak Konut GYO, 3Ç13 döneminde %155 artışla 896 milyon TL ciro elde etmiştir. Böylece Şirket'in 9 aylık cirosu 1,96 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 3. çeyrekte FAVÖK, yıllık bazda %97 artış göstererek 314.6 milyon TL olmuştur. 9 Aylık dönemde 825 milyon TL FAVÖK elde eden Şirket'in, ciro performansını faaliyet kârlılığına yansıtabilmesini olumlu buluyoruz.
- Şirket'in önümüzdeki 4 yıl için yaklaşık 8 milyar TL seviyesinde bir iş stoku bulunmaktadır.
- Şirket 8 mn metrekarenin üzerinde arazi portföyüyle yeni yatırımlarını ek finansman ihtiyacı kalmadan karşılayabilecek yapıdadır.
- Türkiye'nin yapısal sorunu olan konut açığı, orta-uzun vadede Emlak Konut GYO'yu cazip bir yatırım aracı kılmaktadır.
- 2013T çarpanlarına göre 6,93x F/K ve 1,29 PD/DDx çarpanları ile işlem gören EKGYO hisseleri için hedef fiyatımız, %26 yükseliş potansiyeli ile 3,50 TL seviyesindedir.



|         | Net Satışlar (mn.TL) | FVAÖK (mn.TL) | Net Kâr (mn.TL) |
|---------|----------------------|---------------|-----------------|
| 2008    | 1.045                | 637           | 527             |
| 2009    | 865                  | 469           | 446             |
| 2010    | 1.498                | 653           | 554             |
| 2011    | 717                  | 177           | 228             |
| 2012    | 1.005                | 397           | 523             |
| 3A 13   | 375                  | 260           | 271             |
| 6A 13   | 1.065                | 511           | 539             |
| 9A 13   | 1.961                | 825           | 886             |
| 9A 12   | 686                  | 207           | 278             |
| 2013(T) | 2.074                | 948           | 1.040           |

- Geçtiğimiz ay BIST 100 endeksi aylık bazda yüzde 4,2 yükselerek 77.620,37 puandan, BIST 30 endeksi ise yüzde 3,6 yükselerek 94.658,55 puandan kapattı. Buna karşılık portföyümüzdeki BİST-30 hisselerinin ortalama aylık getirisi yüzde 3,4 ile BİST-30'a göre daha kötü, portföyümüzdeki BİST-30 dışındaki hisselerin aylık getirisi yüzde 5 ile BİST ortalamasından daha iyi gerçekleşmiştir.

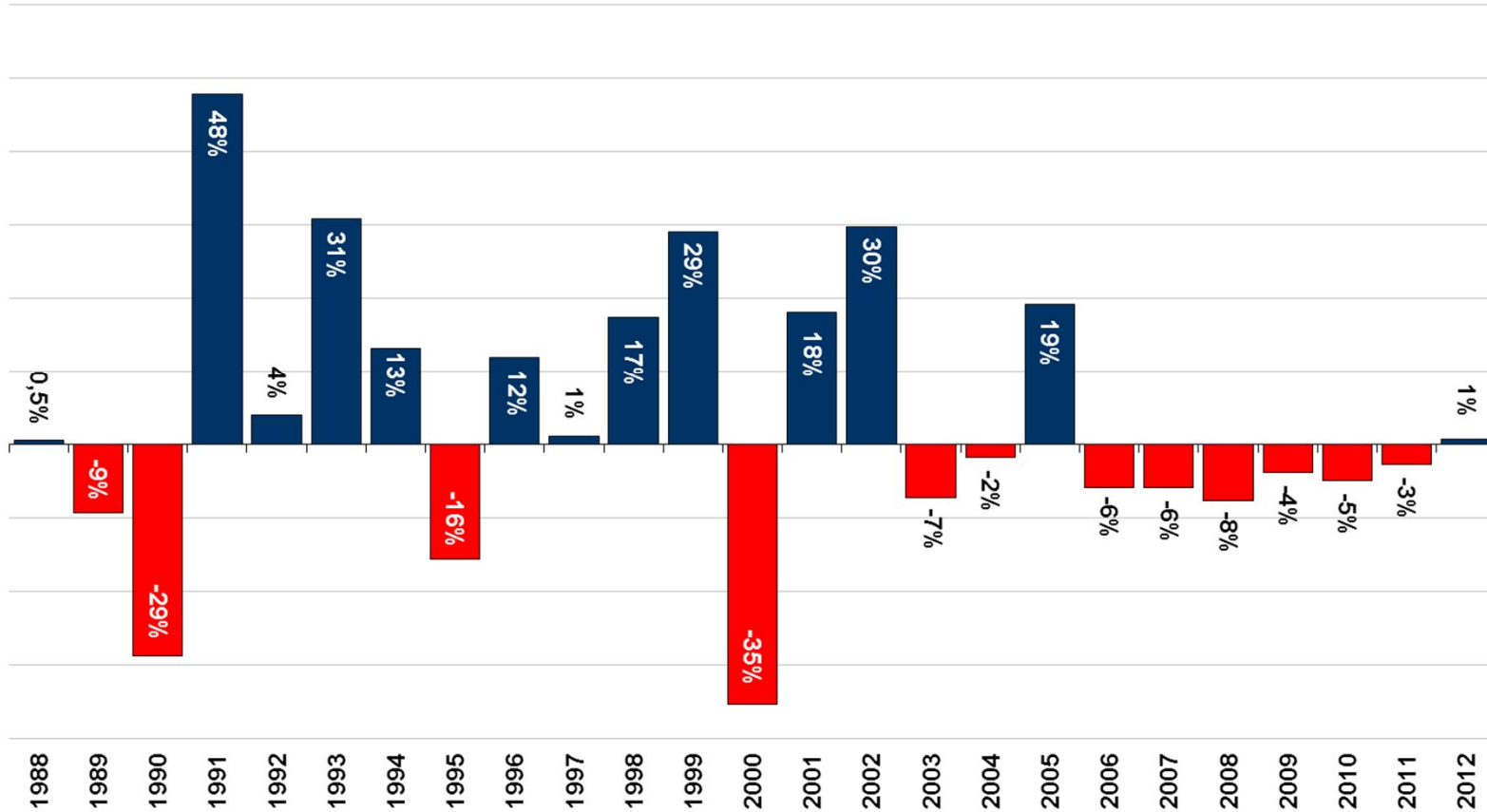
**Portföy Önerilerimiz / BİST-100 Karşılaştırması**  
(Baz=31/12/2011)





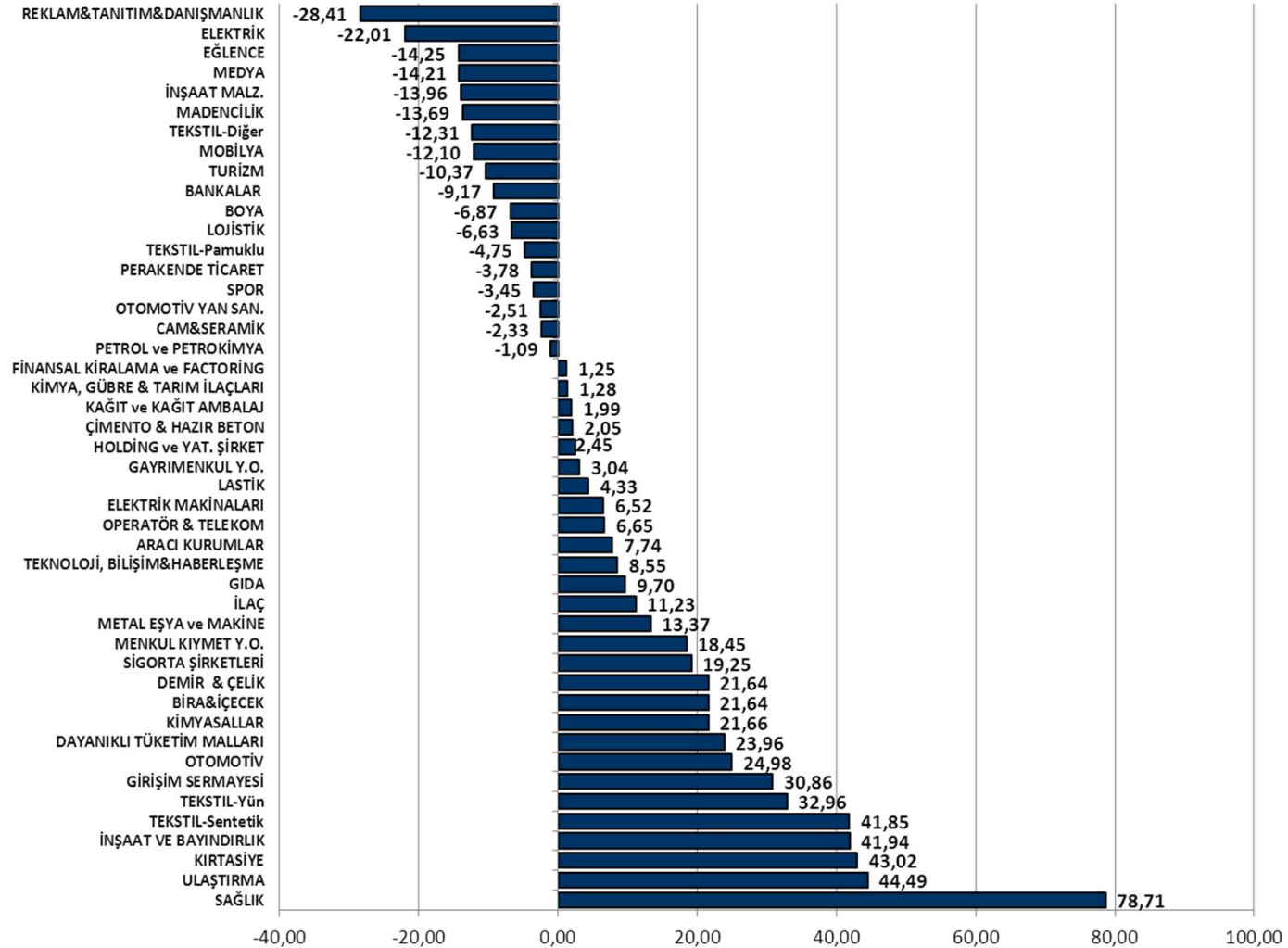
- Kasım aylarında BIST-100 son 5 yılda (2008-2012) ortalama %3.7 düşmüş, 1987'den bu yana ortalama kazancı %3.8 olarak gerçekleşmiştir. Endeks, 1987-2012 arasındaki 25 yılın 13'ünde değer kazanırken, 12'sinde kayıp yaşamıştır. Kayıp olan yıllarda kayıplar ortalama %10.8 düzeyinde gerçekleşirken, primli geçen yıllarda kazançlar ortalama %17.1 seviyesindedir.

## KASIM AYLARINDA BORSA

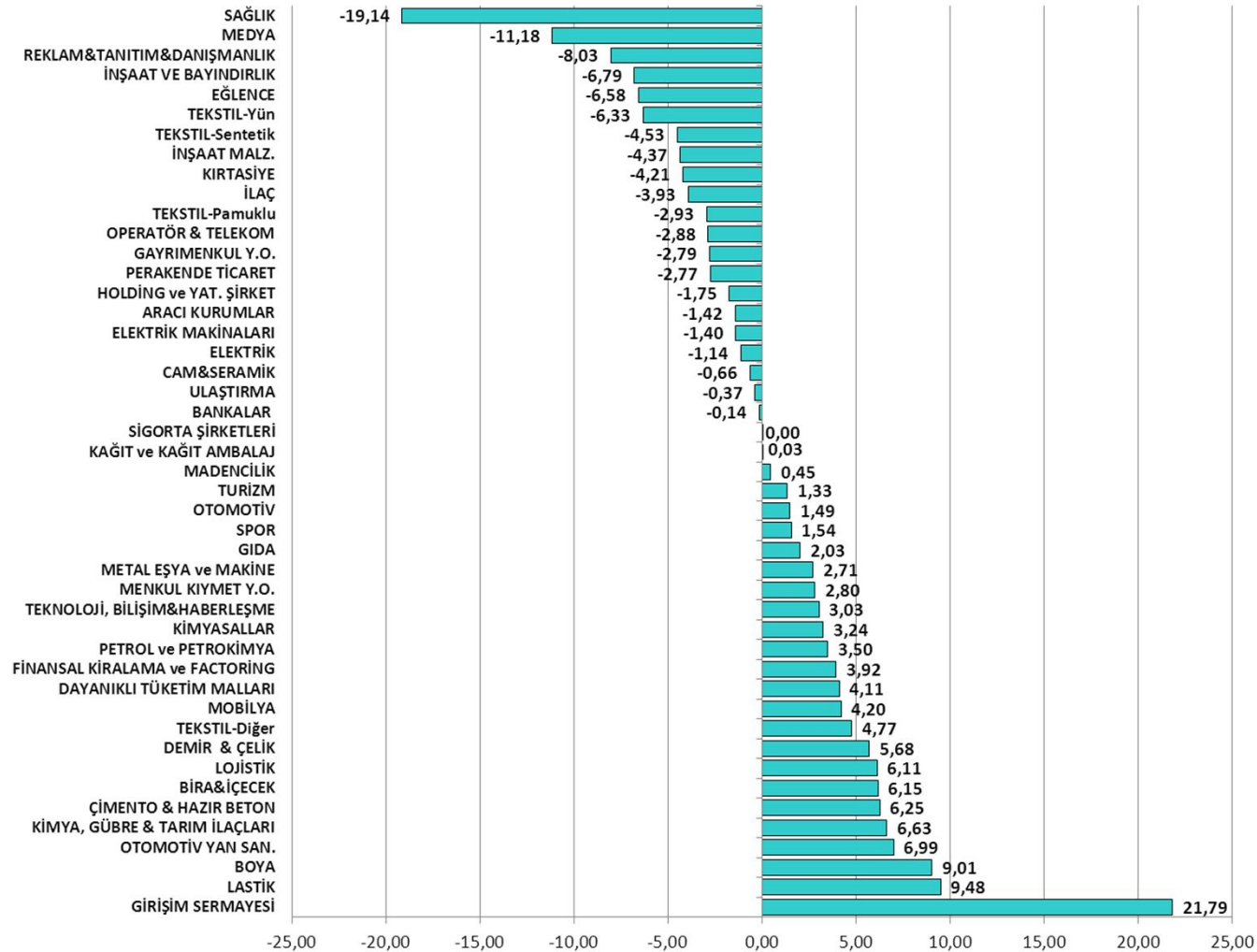




- Yılbaşından bu yana en fazla relatif yükseliş gösteren sektörler Sağlık, Ulaştırma ve Kırtasiye sektörleridir. En yüksek relatif düşüşler ise Reklam&Tanıtım, Elektrik(Enerji) ve Eğlence sektörlerinde görülmüştür.

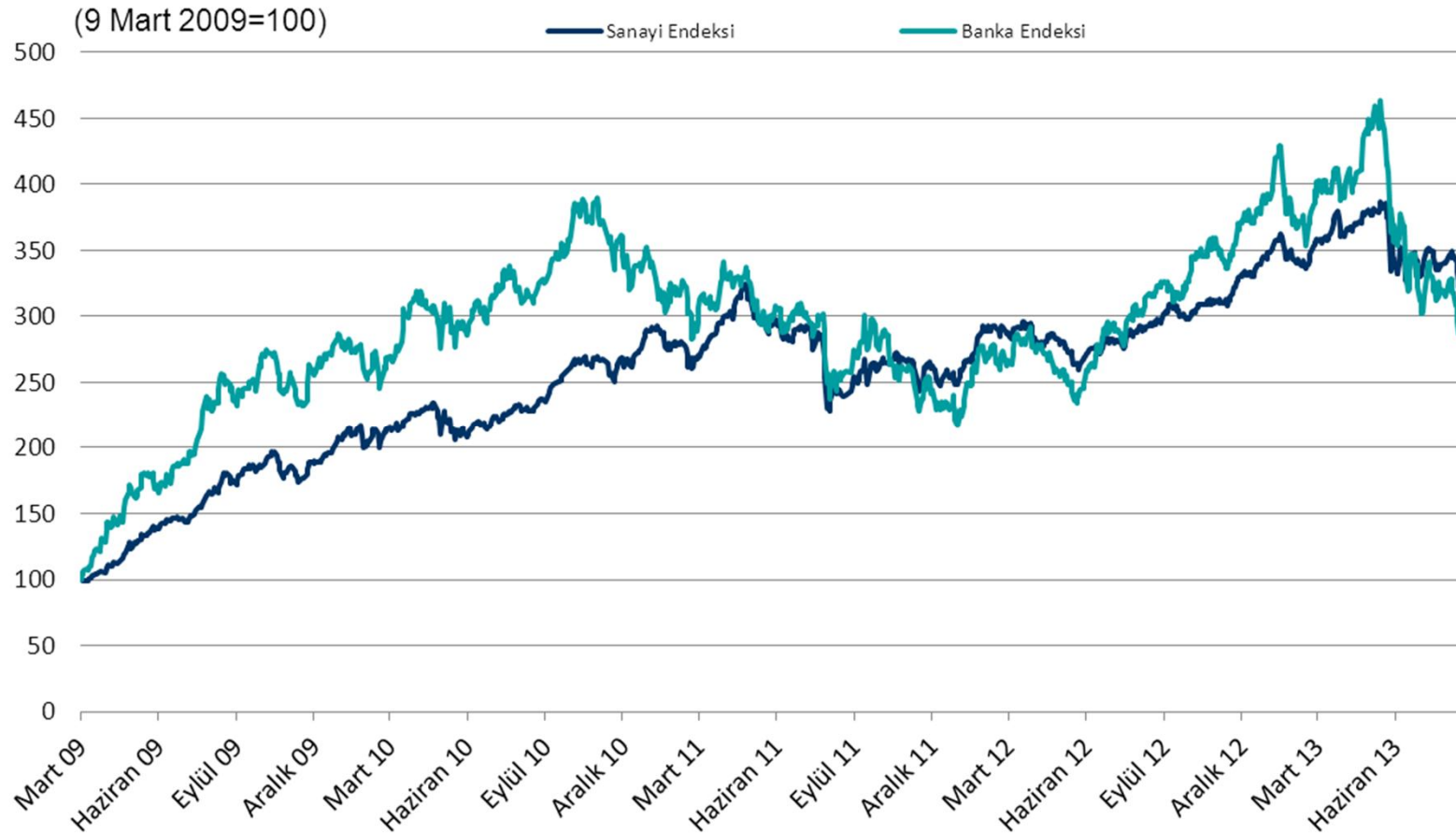


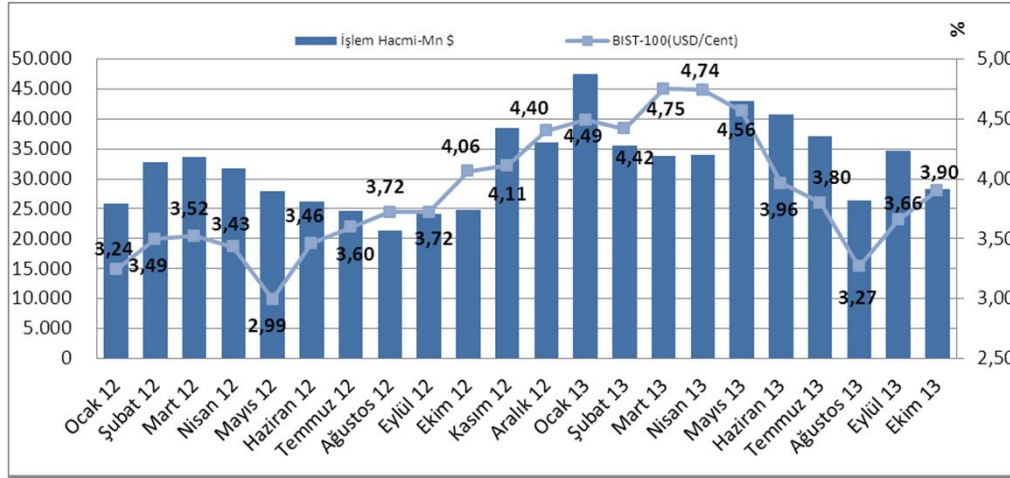
- Ekim ayında ay başına göre relatif en fazla yükseliş gösteren sektörler Girişim Sermayesi, Lastik ve Boya sektörleridir. En yüksek relatif düşüşler ise Sağlık, Medya ve Reklam&Danışmanlık sektörlerinde görülmüştür.



# Banka & Sanayi Endekslerinin Performansları

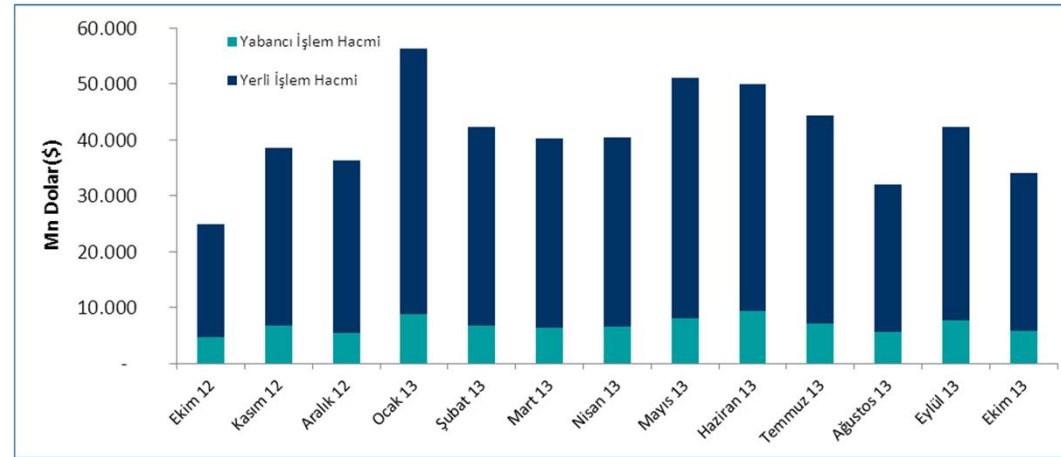
- 2011 Nisan'ında Banka-Sanayi Endeksleri arasındaki makasın daralması, 2012 Haziran itibariyle sona ermiş, 2013'te Bankacılık Endeksi aradaki farkı açmaya devam etmişti. Mayıs ayında aradaki farkın kapanmasının ardından reel sektör hisseleri bankacılık hisselerinden görece daha iyi bir performans sergilemiş idi. **Bankacılık sektörünün özellikle son 2 aylık periyotta sanayi hisselerinden daha iyi bir performans sergilediği görülmektedir. Buna rağmen halen arada ciddi bir makas bulunmamaktadır.**



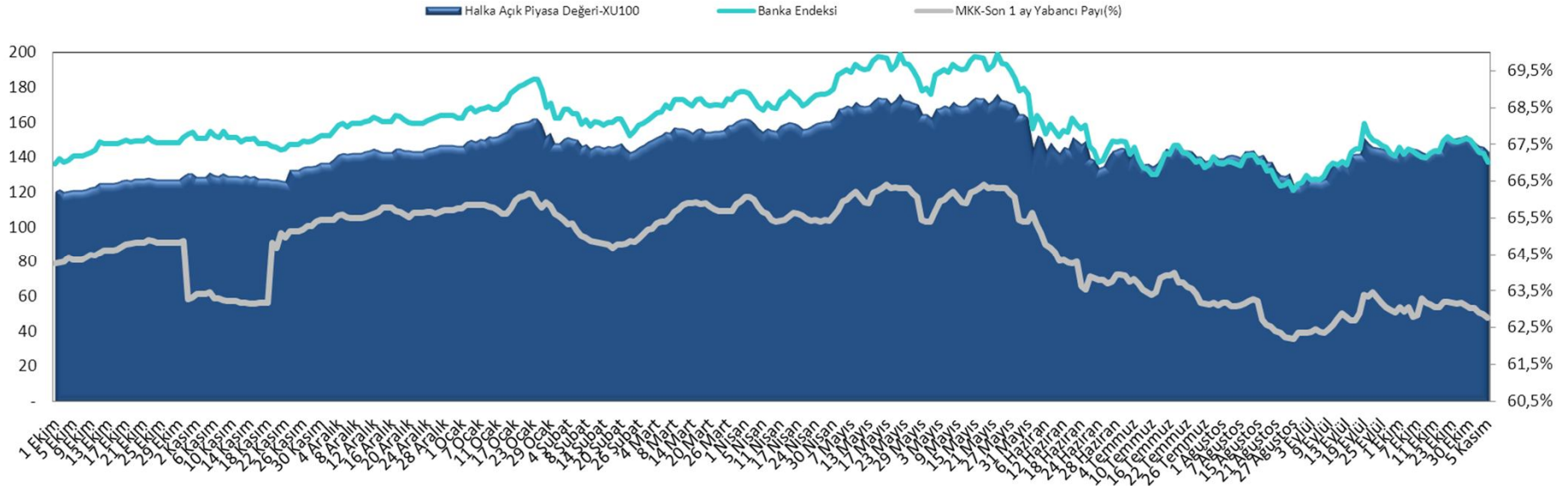


- BIST'de toplam işlem hacmi Ekim ayında 28.235 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken, BIST-100 yılbaşından Kasım ayı başına kadar dolar bazında %11.3, TL bazında %0.8 değer kaybetti.
- BIST-100 6 Kasım kapanışı itibariyle, Dolar bazında 5.11 olan rekoruna %37 uzaklıkta 3.74 cent seviyesinde bulunmaktadır.

- BIST'de Ekim ayında toplam 28.2 milyar dolar hacim gerçekleşmiştir. Gerçekleşen hacmin 5.9 milyar doları yabancı yatırımcılar tarafından yapılan işlemler olup, **toplam işlem hacmi içindeki yabancı payı %20,99 olmuştur.**



- BIST Hisse senedi piyasasında yabancılar Ekim ayında 437 milyon dolar net alım gerçekleştirmişler. Böylece 2013 yılının ilk 10 aylık döneminde yabancılar toplamda 156 milyon dolarlık net alım gerçekleştirmiş oldular.
- Gıda ve Operatör&Telekom şirketleri Ekim ayında 501.4 milyon dolar ile en yüksek net alım yapılan sektörler olurken; Perakende Ticaret ve Holding&Yatırım Şirketleri Ekim ayında 153.2 milyon dolar ile en yüksek net satım yapılan sektörler olmuştur.
- 21 Ekim 2013 itibariyle MKK tarafından açıklanan verilere göre yabancı yatırımcıların hisse portföy büyüklüğü 69.4 milyar dolara yükselirken, yabancı payı %63.19'a yükselmiştir.
- Yabancıların Ekim ayında dolar bazında net alımda oldukları hisseler; **ULKER, TCELL, AKBNK, KOZAL, HALKB** olurken, net satım yapılan hisseler ise **SAHOL, GARAN, TKFEN, VAKBN, YKBNK** 'dir.



NOT: VERİLER 6 KASIM 2013 TARİHİ İTİBARIYLA DİR.



| PAZARTESİ   | SALI  | ÇARŞAMBA   | PERŞEMBE   | CUMA  |
|---|---|--|--|---|
|   |   |  |  | 1<br>Türkiye, İmalat PMI<br>Almanya, AB İmalat PMI<br>ABD ISM İmalat Endeksi, İmalat PMI        |
| 4<br>Türkiye, Enflasyon<br>ABD, Fabrika Siparişleri                         | 5<br>Türkiye, TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu<br>Türkiye, Reel Efektif Döviz Kuru<br>Almanya, ABD Bileşik PMI<br>ABD, Ekim ISM Hizmet                   | 6  | 7<br>Almanya, Sanayi Üretimi<br>İngiltere, BOE Faiz Kararı<br>AB, AMB Faiz Kararı<br>ABD, Haftalık İşsizlik Başvuruları        | 8<br>Türkiye, Sanayi Üretimi<br>ABD, İstihdam verisi<br>ABD, 1. Michigan Tüketici Güven Endeksi |
| 11  | 12<br>Türkiye, Tahvil İhracı  | 13<br>Türkiye, Ödemeler Dengesi<br>AB, Sanayi Üretimi<br>ABD, FED Başkanı Bernanke'nin konuşması   | 14<br>ABD, ÜFE<br>ABD, Haftalık İşsizlik Başvuruları<br>Almanya, GSYH Büyüme (3Ç Öncü)<br>AB, GSYH Büyüme (3Ç Öncü)            | 15<br>Türkiye, İşsizlik<br>Türkiye, Bütçe Gerçekleşmeleri<br>ABD, TÜFE<br>ABD, Sanayi Üretimi   |
| 18<br>Türkiye, Tahvil İhracı  | 19<br>Türkiye, TCMB Faiz Kararı<br>Türkiye, Tahvil İhracı<br>ABD, FED Başkanı Bernanke'nin konuşması<br>ABD, Konut Başlangıçları<br>Almanya, ZEW Endeksleri | 20<br>Türkiye, Hazine Tahvil İtfası<br>Japonya, BOJ Faiz Kararı<br>ABD, Perakende Satışlar, İkinci El Konut Satışları<br>ABD, FED Toplantı Tutanakları                     | 21<br>ABD, Haftalık İşsizlik Başvuruları<br>Almanya, AB, PMI (Öncü)<br>ABD, İmalat PMI (Öncü)<br>ABD, Philadelphia FED Endeksi | 22  |
| 25<br>Türkiye, Kapasite Kullanım Oranı<br>Türkiye, Reel Kesim Güven Endeksi | 26<br>Türkiye, TCMB Toplantı Özeti<br>ABD, GSYH Büyüme (3Ç, İkinci Tahmin)<br>ABD, Tüketici Güven Endeksi   | 27<br>ABD, Haftalık İşsizlik Başvuruları<br>ABD, Kişisel Gelir -Harcamalar, Yeni Ev Satışları<br>ABD, 2. Michigan Tüketici Güven Endeksi<br>ABD, Dayanıklı Mal Siparişleri | 28<br>Türkiye, 2. Finansal İstikrar Raporu<br>AB, Ekonomik Görünüm<br>ABD' de tüm piyasalar kapalı                             | 29<br>Türkiye, Dış Ticaret İstatistikleri<br>Türkiye, Hazine Borçlanma Programı                 |



# Teşekkür Ederiz...

[www.gedik.com](http://www.gedik.com)

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, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.