

Haftalık Şirket Haberleri



ADANA Adana Çimento (A) TUT

Kapanış TRY: 5.84 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 6.58 TL 12.63% Piyasa Değeri .mn(TL): 515

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

Adana Çimento 4Ç10 finansalları:

Adana Çimento 2010'un son çeyreğinde 52 milyon lira net kar açıklayarak tüm sene karını yıllık bazda %30 arttırarak 102 milyon liraya yükseltti. Şirketin operasyonel anlamda marjlarında bir artış bulunmamasına karşın elinde bulundurduğu Çimsa hisselerinin %4.58'inin satışından elde edilen 48 milyon liralık kar sene sonu karında oluşan artışın en önemli nedenini oluşturmuyor.

Şirket son çeyrekte 67 milyon lira satış geliri elde etti. Bu rakam 2009'un son çeyreğinde de aynıydı. Yılsonu toplam satış gelirleri 305 milyon liraya ulaştı. Yurtiçi tarafta satışlar yıllık %7 artarken yurdisına yapılan satışlarda %30'luk önemli bir artış gerçekleşti. Satışlardaki artışın net kara yansımamasının nedeni artan hammadde maliyetleri olarak gösterilebilir.

Oyak Çimento Grubu şirketleri yüksek temettü dağıtma politikasıyla yaklaşan temettü sezonu öncesi yatırımcıların ilgisini daha çok çekecektir. Oyak Çimento şirketleri gelirlerinin yaklaşık %80 ila %90 arasını temettü olarak dağıtıyor. Adana için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

AKBNK Akbank SAT

Kapanış TRY: 8.04 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 9.25 TL 15.05% Piyasa Değeri .mn(TL): 32,160

Analist: Bülent Şengönlü Telefon.: +90 212 350 25 66 E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Akbank 4Ç10 solo net karını TL690 mn olarak açıkladı, çeyreksele artış %57 düzeyinde gerçekleşti. 2010 yılı solo net kar rakamı TL2,857mn'a ulaşmış durumda. Açıklanan kar rakamı bizim beklentimiz olan TL810mn ve piyasa beklentisi olan TL738 mn altında gerçekleşmiş oldu. Beklentimiz ile gerçekleşme arasındaki sapmanın nedeni bankanın son çeyrekte yazdığı trading zararlarından kaynaklanıyor. Hedging amaçlı taşınan bazı swap pozisyonları nedeniyle uğranılan kur farkı zararları bu rakamı beklentimizin oldukça altına taşımış durumda. Bankanın kar marjı son çeyrekte 235bps artarak 4.7% seviyesine ulaştı. Burada son çeyrekte getirileri yüksek gelen enflasyon verileri nedeniyle hızla düzelen Tüfeye endeksli tahvillerin etkisi çok büyük. Bunun yanında banka kredilerde son çeyrekte %9 büyüme kaydetti. Döviz cinsi kredileri dolar bazında %9 artış kaydederken TL krediler %4 büyüdü. Genel olarak aktif kalitesindeki olumlu görünüm son çeyrekte de sürdürüldü. Bankanın takip rasyosu yaklaşık 30bps gerileyerek %2.9 olarak gerçekleşti. Banka 2011 yılında %25 kredi büyümesi hedefliyor. Marjlarda yaklaşık 40bps'lik bir gerileme beklenirken, özkaynak karlılığında %16-18 aralığında olması bekleniyor. Karlılıkta da 2010 seviyelerinin 2011'de de yakalanması bekleniyor. Yönetimin öngörülerine rağmen biz Akbank için 2011 yılında karlılıkta tek haneli düşük bir daralma bekliyoruz. Primli olarak işlem gören banka için SAT tavsiyemizi koruyoruz.

AKENR Akenerji TUT

Kapanış TRY: 3.20 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 4.11 TL 28.33% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,203

Analist: Aslı Özata Kumbaracı Telefon.: +90 212 350 25 26 E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

Akenerji aktiflerine ilişkin ön teklifleri toplamaya başlıyor - Olumsuz

Akenerji'nin iki büyük hissedarı Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. ve CEZ' in yönetim kurulları, Akenerji' nin aktiflerine ilişkin ön teklifleri toplamak üzere yetki verdiklerini açıkladılar. Şirket yönetimi bu kararın asıl amacının kendi varlıklarının gerçek değerini görmek olduğunu belirtti. Hatırlatmak gerekirse CEZ 2009 yılının Mayıs ayında Akenerji'nin %37.4 oranında hissesini 303 milyon dolara satın almıştı. Ayrıca AkCEZ (CEZ: 27.5%, Akkök Grubu: 27.5%, Akenerji: 45%) Sakarya Elektrik Dağıtım (SEDAŞ) bölgesinin özelleştirme ihalesini 600 milyon dolar ile kazanmıştı. Buna ek olarak, şirketin 2014 yılına kadar kurulu kapasitesini 3000MW'a çıkarma hedefi vardı. Habertürk gazetesinde çıkan habere göre, alınan kararın nedeni her iki grubun da elektrik dağıtımında umduğu karlılığı bulamaması gösteriliyor. Ayrıca, ön teklifleri almaya hazırlanan şirketin talepleri arasında Sabancı Grubu'nun da yer alması bekleniyor. Enerji sektöründe agresif büyüme planları olan hissedarların şimdi şirketten çıkmak için plan yapmaları ve oluşan belirsizlik hissenin performansını olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Eğer satış gerçekleşirse oluşacak fiyat uzun vadede hisse performansı üzerinde etkili olacaktır. CEZ'in Türkiye'de çıkması ile ilgili dedikodular çıktığından beri (1 Şubat) hisse IMKB-100 Endeksinin %1.03 altında performans sergiledi.

Haftalık Şirket Haberleri

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 11.50 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 15.70 TL 36.50% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,673

Analist: Başak Dinçkoç Telefon.: +90 212 350 25 92 E-Mail: bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

(AKFEN, Hedef: 15.7TL, Potansiyel: %38, AL)

(TKFEN, Hedef: 7.6TL, Potansiyel: %19, TUT)

(ANELE, ÖNERİMİZ YOK)

AKFEN: Libya'da yaşanan politik kaos, Trablus ve Sebha şehirlerinde bulunan havalimanı yatırımlarından dolayı Tav İnşaat için de bir risk oluşturabilir. Bahsi geçen projelerin toplam büyüklüğü 450mn\$'ı bulurken, bu şirketin toplam taahhüt işlerinin kabaca %30'unu oluşturuyor. Tav İnşaat'ın Akfen Holding'in net aktif değeri içerisindeki toplam payı sadece %7 olduğundan, Libya'daki belirsizliğin Akfen Holding üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı olması gerektiğini düşünüyoruz.

TKFEN: Tekfen Holding'in Libya'da devam eden bir tane projesi bulunmakta. Projenin toplam büyüklüğü 157mn \$ seviyesinde ve şirketin tahmini 1.9 milyar dolarlık proje büyüklüğünün %8'ini oluşturmaktadır.

ANELE: Anel Elketrik'in Libya'da devam eden bir tane projesi bulunuyor. Projenin büyüklüğü 122mn \$ ve şirketin 650mn \$ olarak hesapladığımız toplam proje büyüklüğünün %19'una denk geliyor.

AKGRT Aksigorta

TUT

Kapanış TRY: 2.33 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 2.70 TL 15.85% Piyasa Değeri .mn(TL): 713

Analist: Kutluğ Doğanay Telefon.: +90 212 350 25 08 E-Mail: kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

Ortaklık süreci tamamlanıyor. Sabancı Holding, %31 oranındaki Aksigorta hissesini 220 milyon dolar bedelle Belçikalı sigorta şirketi Ageas'a sattığını duyurdu. Bu satış fiyatı şirketin tamamının 710 milyon dolara değerlendirildiğini ve hisse başına da yaklaşık 3,65 TL gibi bir değer düştüğüne işaret ediyor. Ageas, Türk hayat-dışı sigorta sektörüne yeni gren bir oyuncu. Hisse devri yetkili kuruluşların onayına tabi ve yılın ikinci çeyreğinde sonuçlandırılması bekleniyor. Halka açık kesim için ise çağrı yapılmayacak. Aksigorta 2010 yılı sonunda 886 milyon TL toplam brüt prim üretimi ile %7,4 pazar payına sahip ve sektördeki dördüncü büyük oyuncu. Hisse devrinde tespit edilen fiyat 2011 sonu defter değeri tahminimize göre 2,6x PD/DD çarpanına denk geliyor. İz bu süreçte 2,0-2,5x PD/DD bandında bir değerlendirme bekliyorduk. Hisse transferinin yanı sıra Aksigorta, Akbank ile önümüzdeki 15 yıllık süre için bölgede önde gelen bir banka sigorta işbirliği (bankasürans) geliştirmek amacıyla anlaşma imzaladı. Bu anlaşma 5 yıl daha uzatılabilecek. Biz de hisse transferi sırasında bu olumlu durumun yüksek bir fiyat çıkmasını sağlayacağını daha önceki analizlerimizde belirtmiştik. 2010 yılında Akbank şubeleri Aksigorta'nın toplam prim üretiminde %13 paya sahipti. Kısa vadede Aksigorta hisseleri için yukarı yönde potansiyel görmüyoruz. Ageas, Aksigorta'da banka dağıtım kanalını etkin olarak kullanmak istiyor. Bu sayede şirket organik büyüme ve maliyet kontrolü açısından ilerleme kaydedecek. Bunların yanı sıra Sabancı Holding, önümüzdeki dönemde yeni satın almalarla sektördeki konsolidasyonun devam edeceğine işaret etti. Diğer yandan Aksigorta 2009 yılı başından bu yana pazar payı kaybediyor. Aksigorta, yeni ortağıyla birlikte muhtemelen pazardaki fiyat rekabetine dahil olacak. Karlılık artışı riskin daha iyi fiyatlanması ve banka dağıtım kanalının daha verimli kullanımıyla maliyet kontrolü üzerinden sağlanmak istenecek. Bu gelişmelerin ciddi anlamda zamana ihtiyacı olduğunu düşünüyoruz. Biz ortaklık sürecinde Axa veya Allianz gibi yüksek pazar payına ve fakat zayıf banka dağıtım kanalına erişimi olan yabancı şirketleri tercih ederdik. Bunların yanı sıra önceki deneyimlere bakıldığında sinerji yaratmayan sigorta şirketi birleşmelerinin hisse performansları üzerinde uzun bir süre baskı yarattığını görüyoruz. Diğer yandan küresel oyuncuların hayat-dışı sigorta şirketlerine olan iştahını göstermesi açısından birleşme esnasında anılan değerlemeler özellikle dönem dönem satış süreci yaşayan Yapı Kredi Sigorta ve Güneş Sigorta hisseleri için olumlu olabilir. Ek olarak, satış süreci devam eden Işık Sigorta nedeniyle Bank Asya hisselerinin de olumlu etkilenmesi beklenebilir. Bank Asya Genel Müdürü önceki ay satış süreciyle ilgili olarak yılın ikinci çeyreğinde ciddi adımların atılabileceğini söylemişti.

ANSGR Anadolu Sigorta

AL

Kapanış TRY: 1.38 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 1.63 TL 17.97% Piyasa Değeri .mn(TL): 690

Analist: Kutluğ Doğanay Telefon.: +90 212 350 25 08 E-Mail: kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/02/2011

Anadolu Sigorta, vergi dairesine verdiği finansallarında TL38mn net kar açıkladı. Vergi sonuçları gerçek sonuçlar için iyi bir gösterge olabiliyor. Şirket için 2010 yılı solo net kar tahminimiz TL38 mn düzeyinde. Şayet vergi dairesine verilen finansallardaki kar ile açıklanacak kar uyumlu ise sözkonusu kar beklentilerimizin altında kalmasına rağmen çeyreklik bazda %26'lık artışa karşılık geliyor. Burada değişen karşılık hesaplama yönteminin olumlu etkisini görüyoruz.

21/02/2011

Haftalık Şirket Haberleri

ARCLK Arçelik

TUT

Kapanış TRY: 7.64 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.13 TL 19.48% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 5,163

Analist: Başak Dinçkoç **Telefon.:** +90 212 350 25 92 **E-Mail:** bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 18/02/2011

4Ç10 rakamları beklentilerden düşük; 2011 hedefleri daha iyimser

Arçelik, 4Ç10'da 98mn TL konsolide net kar açıkladı. Bu rakam, 113mn TL'lik piyasa beklentilerinden düşük, bizim 88mnTL'lik beklentimizin ise biraz üstünde oldu. 4Ç10 FAVÖK rakamı da 144mn TL ile, hem bizim 224mn TL, hem de piyasanın 213mn TL'lik tahmininin altında kaldı. Arçelik, FAVÖK rakamında çeyrekse bazda yaşanan %37 daralmayı, talebi olumsuz derecede etkileyen Avrupa'daki sert hava koşullarına bağlamakta.

Beyaz eşya talebi zayıf, tüketici elektroniği segmenti güçlü

4Ç10'da, 1,836mnTL'lik toplam satış rakamı yıllık bazda %6'lık bir artışa tekabül etse de çeyrekse bazda %1'lik gerilemeye işaret ediyor. Beyaz eşya satışları, geçen seneye oranla yatay bir seviyede kalırken, elektronik segmentinden gelen gelirler aynı dönemde %20'lik bir sıçrama yaptı. Beyaz eşya hammadde fiyatlarında yaşanan artışlar, bu çeyrekte brüt kar marjlarını olumsuz etkilerken, daha düşük kar marjları ile çalışan LCD TV satışlarının da artması ortalama brüt kar marjının azalmasına dair bir diğer önemli faktör olarak gösterilebilir.

Uzun dönem FAVÖK marjı hedefi %10-11 aralığından %11.5'a çıkarıldı.

Arçelik'in FAVÖK marj 3Ç10'daki %12 rakamından bu çeyrekte %8'e kadar geriledi 2010 toplam FAVÖK ortalaması da %10.9'u yakalad ki bu rakam 2009'daki rekor %13 seviyesinin oldukça altında. Şirket, son çeyrekte yaşanan favök kaybını aralık ayında talebi olumsuz etkileyen olumsuz hava koşullarına bağlamakta. Bu bağlamda, şirket de 1Ç11'de yapılması planlanan ve marjları olumsuz etkileyeceği düşünülen bakım ve tamir programını bir ileriki zamana erteledi. Şirkete göre, son çeyrekte zayıflayan talep, 2011 yılında terse dönecek. Şirket, uzun dönem FAVÖK hedefini de %11.5 seviyesi olarak düzeltti ki; bu rakam bizim de tahminlerimizle uyumlu. FAVÖK marj hedefini olumsuz derecede etkileyebilecek faktörler ancak olumsuz politik gelişmeler, agresif rekabet ve küresel ekonomik durumun kötüleşmesi olabilir.

2011 Hedefleri

Şirket, 2011 yılında TL bazında satışlarını %10-12 aralığında arttırmayı öngörürken, satış hacmini de yerli ve uluslararası piyasada sırasıyla %6-8 ve %10-12 aralığında büyümeyi hedefliyor. Şirket ortalama fiyatların da 2011 yılında 2010 fiyatlarının üstünde olacağını düşünüyor.

Finansal giderler beklenildiği gibi düştü

Şirket geçen çeyrek 956mnTL olan net borcunu, bu çeyrekte 759mnTL'ye düşürmeyi başardı. Şirket bu çeyrekte 6mnTL net finansal gelir elde ederken, bu rakam geçen sene 5mnTL net giderdi. Düşen faizler, iyileşen net borç pozisyonu finansal gelirlerin artmasındaki önemli faktörler. Tavsiyemizde değişiklik yok, hedef fiyatımız aşağı yönlü revize edilecek

Sonuçlardan sonra, Arçelik tahminlerimizde hedef fiyatını biraz aşağı çekmesini beklediğimiz bir takım düzeltmeler yapacağız. Şirket için tut tavsiyemizi korumaya devam ediyoruz.

ASYAB Asya Bank

AL

Kapanış TRY: 2.86 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.70 TL 29.37% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,574

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/02/2011

Bank Asya 4Ç10'da TL71mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz olan TL70mn ve piyasa beklentisi olan TL71mn'a paralel olarak gerçekleşti. Son çeyrekte özellikle büyümenin etkisi ve mevduat maliyetlerinin aşağıya gelmesiyle marjlarda önemli bir artış kaydedildi. Bunun yanında ücret ve komisyon gelirlerinin güçlü seyri, faaliyet giderlerindeki ve diğer karşılık gider kalemindeki artışları dengelemiş gözüküyor. Banka son çeyrekte kredilerini %13 düzeyinde arttırdı. Burada kobi, ticari ve tüketici (özellikle ev kredileri ön planda) kredilerinin genel kredileri sürüklediğini görüyoruz. Bankanın mevduat tabanı da aynı dönemde %12 artış göstererek kredi büyümesini fonladı. Marjlarda özellikle mevduat maliyetlerinin aşağıya gelmesi ve güçlü kredi büyüme sayesinde 55bps'lik bir artış kaydedildi. Önümüzdeki dönemlerde özellikle sıkılaştırma dönemine girdiğimiz bir ortamda marjların olumlu seyrine devam edeceğini öngörüyoruz. Bankanın aktif kalitesindeki olumlu seyir son çeyrekte de devam etti. Takipteki kredileri rasyosu %4.9'dan %4'e gerilemiş durumda. Yeni takipe düşen kredilerin miktarı son çeyrekte TL89mn düzeyinde oluşurken, tahsilatlar da sone derece güçlü giderek yaklaşık TL82mn düzeyinde gerçekleşti. Tahsilatların olumlu seyri ve ücret-komisyon gelirlerindeki gözle görülür düzelme, faaliyet giderlerindeki yaklaşık %12 (çeyreklik)'lik artışı dengelemiş gözüküyor. Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz, özellikle 2011 çarpanlarının F/K için 7.6 ve PD/DD için 1.2 düzeyinde olunan bu noktada değerlemelerin cazip olduğunu düşünüyoruz. Bunun yanında bankanın sermaye yeterlilik rasyosunun %13.3 düzeyine gelmesi de önümüzdeki dönem bankanın büyüme tarafında bir miktar daha dikkatli gitmesine sebep olabilir.

Haftalık Şirket Haberleri

BOLUC Bolu Çimento

SAT

Kapanış TRY: 1.63 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 1.33 TL -18.19% Piyasa Değeri .mn(TL): 233

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Bolu Çimento 4Ç10 finansalları:

Bolu Çimento 2010'un son çeyreğinde 5.1 milyon lira net kar elde ederek yıllık toplam karını 13.8 milyon liraya taşıdı. Çimento şirketlerinin özellikle yakıt maliyetlerinde yaşanan artış nedeniyle faaliyet karlılıklarında önemli düşüşler yaşıyor. Şirket 2010 yılında 131.8 milyon lira satış geliri elde etti. Yurtiçi satışlar satış hacimlerindeki ve fiyatlardaki artışa bağlı olarak yıllık %15 artarken yurtdışına 6.8 milyon lira değerinde çimento ve klinker satışı gerçekleştirildi. Şirket için 12 aylık hedef değerimiz olan 1.34 lirayı ve SAT tavsiyemizi koruyoruz.

CCOLA Coca-Cola İçecek A.Ş

SAT

Kapanış TRY: 18.15 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 19.00 TL 4.68% Piyasa Değeri .mn(TL): 4,617

Analist: Esra Suner Telefon.: +90 212 350 25 72 E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

CCİ 600 milyon dolarlık kredi finansmanı için 10 bankayı yetkilendirdi.

CCİ, 2010 yılında alınan Mart 2013 vadeli 360 milyon dolar'lık kredisinin yeniden finansmanının yanı sıra 2011 yılında vadesi gelen kredilerinin ve yeni ihtiyaçlarının finansmanı amacıyla toplam 600 milyon dolar'a kadar uzun vadeli kredi finansmanı için 10 bankayı yetkilendirdi.

EKGYO Emlak Konut GYO

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 2.83 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : Piyasa Değeri .mn(TL): 7,075

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

Emlak Konut GYO 4Ç10 finansalları:

Emlak GYO 2010 yılında net karını geçen seneye göre %5 arttırarak 469 milyon liraya yükseltti. Net kardaki bu artış arsa satışları, arsa satış karşılığı gelir paylaşımı yönetimiyle projelendirilen arsa satışı ve konut satışlarından oluşan artıştan kaynaklandı. Şirket 2010 yılında 1.498 milyon lira satış geliri elde ederken bunun 723 milyon lirasını arsa satışından elde etti. Emlak GYO için şu an için önerimiz bulunmuyor.

FROTO Ford Otosan

TUT

Kapanış TRY: 13.35 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 16.25 TL 21.72% Piyasa Değeri .mn(TL): 4,685

Analist: Esra Suner Telefon.: +90 212 350 25 72 E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Ford Otosan'ın yeni ticari aracının yıllık üretim hacmi 100 bin adet olacak

Ford Otosan'ın yeni hafif ticari aracıyla ilgili detaylı bilgiler basında çıkmaya başladı. Şirket Ocak ayı sonunda Transit dışında yeni ticari araç yatırımıyla ilgili 368 milyon TL tutarında yatırım teşvik belgesi aldığını duyurmuştu. Gazetelerde çıkan haberlere göre, şirketin toplam üretim kapasitesi olan 320 bin adet artırılmaksızın yeni ticari aracın yıllık üretim hacmi 100 bin adet olacak. Ford Otosan'ın yeni ticari aracının Connect'e göre daha küçük boyutta olması ve Tofas'ın Minicargo modeliyle rekabet etmesi bekleniyor. Ayrıca haberlerde Connect üretiminin önümüzdeki yıllarda Romanya veya Meksika'ya kaydırılabileceği belirtilirken, şirket konu hakkında detaylı bilgi vermiyor.

GARAN Garanti Bankası

AL

Kapanış TRY: 7.74 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 9.50 TL 22.74% Piyasa Değeri .mn(TL): 32,508

Analist: Bülent Şengönül Telefon.: +90 212 350 25 66 E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 17/02/2011

Genel Müdür Yardımcısı'nın son gelişmeler ile ilgili görüşleri. Bir televizyon programına konuşan Garanti Bankası Bireysel Bankacılık ve Dağıtım Kanalları Genel Müdür Yardımcısı Ali Fuat Erbil, Merkez Bankası'nın TL cinsi zorunlu karşılık oranlarında

21/02/2011

Sayfa 4 of 11

Haftalık Şirket Haberleri

ortalama 200 baz puan daha artırım yapmasını beklediğini, Şubat sonunda bireysel kredi faizlerinin 2-3 baz puan (yıllık ortalama 30 baz puan) daha artabileceğini, kredi piyasasının Şubat ayına hafif bir daralma ile başladığını ve bu yıl Garanti Bankası'nın toplam kredilerde %30'un biraz altında büyümesini beklediğini söyledi. Erbil'e göre sektör de kredilerde ortalama Garanti Bankası'nın 3-5 puan altında kalacak. İş Yatırım olarak halen ortalama %9,5 düzeyinde olan TL cinsi zorunlu karşılık oranlarının ortalama %12 düzeyine yükseleceğini tahmin ediyoruz. Sektör için 2011 yılında %22 kredi büyümesi tahminimizi koruyoruz. Garanti Bankası'nın ise toplam kredilerde %26 büyüyeceğini tahmin ediyoruz.

HALKB Halkbank

AL

Kapanış TRY: 12.85 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 16.50 TL 28.40% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 16,063

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Halkbank 4Ç10 net karını TL500 mn olarak açıkladı. 2010 yılı solo net karı TL2,010 mn olarak gerçekleşerek bankanın özkaynak karlılığını da %30.5'a taşıdı. Açıklanan kar rakamı çeyrekse olarak %5 artış gösterse de bizim ve piyasa beklentilerinin yaklaşık oalaak %10 altında kalmış durumda. TL138mn olarak gerçekleşen net kur farkı ve trading zararları sapmanın asıl nedeni olurken, dönem içinde yazılan bir defalık gelir (net olarak yaklaşık TL90mn) ayrılan karşılıklarla dengelenmiş durumda. Banka son çeyrekte kredilerini %9.1 oranında büyüttü. Tüketici ve kobi kredileri son çeyrekteki artışın önemli faktörleri olurken, banka mevduat piyasasında elindeki menkullerin itfası endeniyle çok da agresif olmayarak bir miktar pazar kaybına katlanmış durumda. Daha önce açıklanan son çeyrek banka karlarında da gördüğümüz üzere Tüfeye endeksli tahvillerin getirilerinin son çeyrekte düzelmeye göstermesi Halkbank marjlarını da olumlu etkilemiş. Bankanın toplam menkul portföyünün yaklaşık %13'ü Tüfeye endeksli kağıtlardan oluşuyor. Hem tüfeye endeksli tahvillerin getirisinde düzelme hemde güçlü kredi artışı sayesinde bankanın net faiz marjı üçüncü çeyrek seviyesine göre 53bps artış göstererek %4.8 olarak gerçekleşti. Bankanın aktif kalitesindeki düzelme sektöre paralel olarak olumlu seyrine devam etti. Takip rasyosu yaklaşık 25bps gerileyerek son çeyrekte %3.8 olarak gerçekleşmiş durumda. 2011 için yönetimin öngörülleri yaklaşık %25'lik kredi büyümesi, %17-18 mevduat artışı ve yaklaşık 40-50bps'lik marjlarda daralma şeklinde. Bunun yanında net ücret ve komisyon gelirlerinde %15-18 arasında artış beklenirken, faaliyet giderlerinde %10'un üzerinde bir yükseliş bekleniyor. Bütün bunlar ışığında 2011 yılında 2010 karına yakın bir rakamın gerçekleşmesi bekleniyor. Yönetimin 2011 öngörülleri bizim beklentilerimizle uyum gösteriyor. Banka 2011 tahminlerine göre 7.5x F/K ve 1.6x PD/DD çarpanlarında işlem görüyor. Halkbank için AL tavsiyemizi koruyoruz.

ISCTR İş Bankası (C)

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 5.38 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 24,210

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/02/2011

İş Bankası Arap Türk Bankası'nda sahip olduğu %20.6 seviyesindeki hisseyi Libyan Foreign Bank'a satmak için genel müdürlüğü yetkilendirdi. Hisselerin nominal miktarı TL49.3mn düzeyinde bulunuyor. Bankanın dokuz aylık karını yıllıklandırıp işlemin içsel PD/DD çarpanına baktığımızda 1.32x üzerinden yapıldığını görüyoruz. Defter değerine göre oluşacak karın nasıl değerlendirileceği konusunda bir açıklama yapılmadı.

ISGYO İş GYO

AL

Kapanış TRY: 1.89 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.61 TL 38.27% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 851

Analist: Burak Berki **Telefon.:** +90 212 350 25 80 **E-Mail:** bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

ISGYO 4Ç10 finansalları:

ISGYO son çeyrekte karını yıllık %29 çeyreklik bazda ise %78 arttırarak 24.7 milyon liraya yükseltti. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 2010 yılı toplam karı yıllık %1 artarak 60.9 milyon lira oldu. Şirketin satışların maliyeti altında bulunan geri çevrilen değer düşüklüğü ile yazmış olduğu artı 16.7 milyon lira özellikle son çeyrekte brüt marj ve faaliyet marjını %90'ın üstüne taşıdı. Kira gelirleri 2010'da yıllık %2 artarak 74.4 milyon liraya gelirken aidat ve hizmet geirlri 14 milyon lira oldu. Şirketin toplam gelirleri ise %7 artarak 95.5 milyon liraya yükseldi. En son açıklanan portföy tablosuna göre ISGYO net aktif değerine göre %38 iskontolu işlem görüyor ve bizim 12 aylık hedef değerimiz olan 2.61 liraya göre 38% getiri potansiyeli sunuyor.

Haftalık Şirket Haberleri

KARSN Karsan Otomotiv ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 2.33 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 456
Analist: Esra Suner **Telefon.:** +90 212 350 25 72 **E-Mail:** esuner@isyatirim.com.tr
Tarih: 18/02/2011

Karsan BredaMenaribus marka otobüslerin üretimine başladığını duyurdu

Zaman gazetesinde çıkan habere göre, Karsan Eylül 2010'da imzaladığı nihai anlaşma çerçevesinde BredaMenaribus marka otobüslerin üretimine başladığını duyurdu. İlk aşamada 25 adet otobüs ürettiklerini belirten şirketin üst yöneticisi Murat Selek, önümüzdeki yıl içerisinde toplam 75 adet araç üretecek. 10 yıllık lisans anlaşmasına göre, Karsan BredaMenaribus marka otobüslerin üretim, dağıtım, satış sonrası ve ihracatından sorumlu olacak. Olumlu

KCHOL Koç Holding TUT

Kapanış TRY: 7.10 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.78 TL 23.59% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 17,148
Analist: Başak Dinçkoç **Telefon.:** +90 212 350 25 92 **E-Mail:** bdinckoc@isyatirim.com.tr
Tarih: 17/02/2011

Koc Holding YK Başkanı Mustafa Koç'un 2011 büyüme ve yatırım planları konusundaki açıklamaları – Nötr

Koç Grubu 2011'de %5 büyüme hedefliyor, bu piyasadaki GSYİH beklentileri ile uyumlu bir rakam. Ford Otosan 2011-2014 yılları arasında yeni Transit modeli için 480 mn € yatırım yapmayı hedefliyor. Piyasa için yeni bir bilgi değil. Yeni Transit modeli 2012 yılında piyasaya çıkacak. Tofaş 2011'de Opel için Doblo üretimi dahil 145 mn € yatırım harcaması yapacak. Bizim öngördüğümüz 150 mn € yatırım ile uyumlu. Arçelik 2011'de 160 mn \$ yatırım yapacak. Biz de modelimizde buna yakın bir rakam olarak 115 mn € öngörüyoruz. YKB 2011'de 60 yeni şube açmayı planlıyor. Bankanın daha önceki açıklamalarıyla uyumlu. Koçtaş mağaza sayısını 50 mn ABD\$ yatırımla 38'e yükseltecek. AES ve Koç Grubu'nun %50-%50 ortaklığı olmak yolunda ilerleyen Entek önümüzdeki 4-5 sene içerisinde 3,000 MW kapasiteye ulaşmayı hedefliyor.

MGROS Migros GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 35.60 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 6,338
Analist: Esra Suner **Telefon.:** +90 212 350 25 72 **E-Mail:** esuner@isyatirim.com.tr
Tarih: 17/02/2011

Migros Ramstore MMC'deki hisselerin tamamının Dubai'de Intersun Holding FZCO şirketine satışına ilişkin görüşmelere başladı

Migros KAP'a yaptığı açıklamada, Azerbaycan'da üç mağaza ile faaliyet göstermekte olan %100 hissedarı olduğu Ramstore MMC şirketindeki hisselerin tamamının Dubai'de Intersun Holding FZCO şirketine satışına ilişkin görüşmelere başladığını bildirdi. Açıklamada ayrıca, söz konusu işbirlik muhtemel satış bedelinin, Migros'un SPK tebliğleri uyarınca kamuya açıklanan

Tarih: 18/02/2011
Migros Ramstore MMC şirketindeki hisselerin tamamını Intersun Holding'e sattı

KAP'ta yapılan açıklamada, Migros Azerbaycan'da üç mağaza ile faaliyet göstermekte olan ve yüzde 100 hissedarı olduğu Ramstore MMC şirketindeki hisselerin tamamının Dubai'deki Intersun Holding FZCO şirketine sattığını duyurdu. Hurriyet gazetesinde çıkan habere göre, satış bedeli toplam 14 milyon 250 bin dolar oldu. Toplam satış bedelinin 250 bin dolarlık kısmı peşin, kalanı ise hisse devir tarihinde ödenecek.

OTKAR Otokar TUT

Kapanış TRY: 24.70 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 28.35 TL 14.78% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 593
Analist: Esra Suner **Telefon.:** +90 212 350 25 72 **E-Mail:** esuner@isyatirim.com.tr
Tarih: 15/02/2011

Haftalık Şirket Haberleri

Ciroda artış marjlarda daralma

Beklentilere paralel olarak (CNBC-E: 14 milyon TL), Otokar 2010'un 4.çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4 azalışla 13.5 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Şirketin 2010 yıl sonu net karı 21 milyon TL olurken yıllık bazda yüzde 39 azaldı. Yüksek marjlı askeri araçların payının düşmesiyle birlikte gerçekleşen zayıf operasyonel performansı net kar rakamının azalmasına ana neden olarak gösterebiliriz. 2009 yılı son çeyrekte gerçekleşen 4 milyon TL finansman giderien karşı, 2010 yıl son çeyrekteki 3 milyon TL finansman geliri zayıf operasyonel performansı biraz hafifleterek net kardaki düşüşü kısmen de olsa kısıtladı. Otokar piyasa beklentisinin üzerinde (CNBC-E 178 milyon TL) fakat bizim beklentimiz olan 205 milyon TL'ye paralel olarak, yıllık bazda yüzde 9 büyümeye ile 4Ç10'da 203 milyon TL ciro kaydetti. Cirodaki artışın ana nedeni olarak ticari araç satışlarındaki artışı gösterebiliriz. Şirket 4Ç10'da yıllık bazda yüzde 16 azalışla 19 milyon TL FAVOK açıkladı. Şirketin 4.çeyrek FAVÖK marjı ise 9.1% olurken bu oran 4Ç09'daki 11.9% ve 3Ç10'daki 12.1%'in altında kaldı. OTKAR için 12 aylık 28.35 TL hedef fiyatımız ve yüzde 7'lik getiri potansiyeli ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2011T 14.7x FD/FAVOK ve 16.8 F/K oranı ile yurtiçi oyuncularının medyanı olan sırasıyla 7.2x ve 9.7x çarpanlarına göre primli işlem görüyor.

Tarih: 21/02/2011

Otokar 15 Mart'ta yapacağı Genel Kurul Toplantısı'nda 15 milyon TL temettü ödemesi teklifinde bulunacağını belirtti. Temettü ödeme tarihi de 22 Mart olarak Genel Kurul toplantısında teklif edilecek. Dağıtılması planlanan tutarın temettü verimi %2.5 temettü verimine işaret ediyor.

PTOFS Petrol Ofisi

SAT

Kapanış TRY: 6.88 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.93 TL 0.78% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 3,973

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 18/02/2011

SPK OMV'nin çağrı başvurusunu onayladı -Nötr

Doğan Holding'in Petrol Ofisi'ndeki %54.14'lük hissesini devralarak, şirketin çoğunluk hissesine sahip olan OMV, kendisine ait olmayan halka açık hisselerin toplanması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmuştu. SPK OMV'nin çağrı başvurusunu onayladı. Çağrı fiyatının hesaplanmasında işlem günü ile çağrının gerçekleşeceği günden altı gün önceki döviz kurlarından yüksek olan kullanılacak. Çağrıda hisse başına biçilecek fiyatı faiz dahil 6.90TL (Euro: 2.1294, Dolar:1.5702) olarak hesaplıyoruz. Sabah yapılan toplantıda 7.11 TL olarak söylenen rakamı 6.90TL olarak revize ediyoruz. Bu rakam, son kapanış fiyatına göre %1'lik bir potansiyel vaad ediyor. Hisse için nötr bir haber.

SASA Sasa

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 1.40 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 303

Analist: Alper Akalın

Telefon.: +90 212 350 25 18

E-Mail: aakalin@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/02/2011

(SASA, Tahminimiz Yok)

Sasa vergi sonuçları, daha karlı bir 4. Çeyreğe işaret ediyor.Sasa, vergi dairesine verilen mali tablolarda 35.7mnTL net kar açıkladı. Vergi karları, gerçek kar rakamları ile birebir uymasa da, açıklanacak sonuçlar öncesi iyi bir gösterge niteliği taşıyor. Şirketin geçen sene vergi finansallarında 45mnTL net zarar açıklarken, UFRS finansallarında 35mnTL net zarar açıkladığını da hatırlatalım. Şirket'in 2010 9. Ay itibariyle açıkladığı net kar rakamı ise 15mnTL. Şayet şirket, aynen geçen senede olduğu gibi bu sene de vergi finansallarından daha yüksek bir kar rakamı açıklarsa, 2010 4. Çeyrek sonuçlarının şirket için çok olumlu geçtiğini söyleyebiliriz.

SKBNK Şekerbank

TUT

Kapanış TRY: 1.67 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.11 TL 26.15% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,253

Analist: Bülent Şengönül

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/02/2011

Şekerbank vergi dairesine verdiği finansallarında TL170mn net kar açıkladı. Vergi sonuçları tam olarak yansıtmamakla beraber gerçek sonuçları için bir gösterge olabiliyor. Banka için 2010 yılı ortalama solo net kar tahmini TL144 mn düzeyinde. Provizyon ve bazı diğer kalemler farklılık gösterebiliyor. Vergi sonuçları son çeyrek için olumlu bir ön gösterge olabilir. Olumlu

Haftalık Şirket Haberleri

Tarih: 17/02/2011

Şekerbank yılın son çeyreğinde 66 milyon TL net kar elde etti. Bankanın net karı önceki döneme göre %90 artarken 40 milyon TL düzeyindeki ortalama piyasa beklentisinin de oldukça üzerinde gerçekleşti. Bankanın net faiz marjı 149 baz puan artarak %6,2 oldu. Ücret ve komisyon gelirleri ile net ticari karın karlılığı desteklediği görülüyor. aktif kalitesinde ise belirgin bir iyileşme var.

Net faiz marjının önceki çeyreğe göre 149 baz puan genişlemesinde kredi mevduat spredinin ortalama 154 baz puan açılması ve özellikle TL cinsi menkul kıymet getirilerinin iki kat artarak ortalama %10 düzeyine yükselmesi etkili oldu. Sonuçta bankanın net faiz gelirleri önceki çeyreğe göre %37 artarak 164 milyon TL oldu. Bankanın ücret ve komisyon gelirleri son çeyrekte mevsimsel olarak güçlü. Diğer yandan gayrinakdi kredilerdeki büyümenin etkisiyle komisyon gelirlerinde artış var. Şekerbank son çeyrekte 53 milyon TL menkul kıymet alım-satım kazancı elde etti. Yılın ilk üç çeyreğinde banka burada toplam 6 milyon TL net zarardaydı. Karşılık giderlerinde takipteki portföyün yaşlanması ve gsayrinakdi kredilerdeki büyüme ile ilişkili artış var. Faaliyet giderleri ise bir miktar 2011 yılına ilişkin şubeleşme ve prim karşılıklarının öne alınmasıyla önceki çeyreğe göre %25 arttı. Bankanın son çeyrekte takipteki kredi tahsilatları yeni sorunlu kredilerden daha yüksek gerçekleşirken toplam takipteki kredi stoku da %2 azaldı. Bankanın takipteki kredilerinin toplam kredilere oranı 70 baz puan iyileşerek %6,3 düzeyine geriledi. Şekerbank hisseleri için TUT görüşümüzü koruyoruz. Banka yılın son çeyreğinde özkaynak karlılığını %19'lar düzeyine taşıdı. Ancak bu durum gelir kalemlerine bakıldığında sürdürülebilir değil. Bankada düşük karlılık devam edecek. Şekerbank hisseleri 2011 tahminlerimize göre 6,2x F/K e 0,8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmekte. Çarpanları açısından Şekerbank hisseleri ucuz görünse de marjlardaki gerilemenin devam edecek olması ve düşük karlılık nedeniyle görüşümüz TUT yönünde.

TCELL Turkcell

TUT

Kapanış TRY: 10.55 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.80 TL 2.37% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 23,210

Analist: İlke Homriş **Telefon.:** +90 212 350 25 16 **E-Mail:** ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Teliasonera Genel Müdürü, Turkcell'in kontrolünü almak istediğini yineledi

Telisonera'nın Genel Müdürü Nyberg haftasonu bir Türk gazetesinde yaptığı röportajda Rus Alfa Altimo'yla birlikte Turkcell'in kontrolünü ele geçirmek istediğini yineledi. Bunun Telisonera ve Alfa Grubu'nun son 1,5 yıldan beri süregelen açıklamalarından biri olduğunu söyleyebiliriz. Daha önce Rusya'da da Megafon'un kontrolünü ele geçirmeyi hedefleyen taraflar diğer hissedar Usmanov'un itirazı nedeniyle bunu gerçekleştirememişlerdi. Turkcell içinse hissedarlar arasındaki çatışmanın ne zaman ve nasıl sona ereceğini kestirmek zor. SPK'nın Turkcell'den yönetimde bir yerine üç bağımsız üyenin bulunmasını teklif etmesiyle röportajda ifade edilen diğer bir gelişme. Nyberg Çukurova'yı temsil eden 2 üyenin yerine bağımsız üyelerin katılabileceğini ifade etti. Geçtiğimiz aylarda yönetimi değiştirilmesi hedeflenen Genel Kurul, devletin dolaylı yoldan araya girmesi ve devlet müfettişlerinin katılmaması nedeniyle toplanamamıştı. Nyberg ayrıca Başbakan Erdoğan'la da görüştü. Erdoğan Turkcell'de hissedarlar arasındaki anlaşmazlıkların çözülmesi yönünde uluslararası hukuğa bağlı kalınacağını belirtti. Nyberg ayrıca özellikle yurtdışı operasyonlarda Turkcell'in yönetiminden memnun olmadıklarını yineledi. Her ne kadar yatırımcı cephesi son 6 yıldır Turkcell'deki hissedar anlaşmazlıkları hakkında nötr bir tavır seğilese de, azınlık hissedarlarının önceliklerinin sermaye kazanımları ve daha yüksek temettü verimi olduğunu düşünüyoruz. Şu ankinden daha uyumlu bir yönetim kuruluyla yüksek temettünün daha olası olduğunu düşünsek de, sermaye kazanımları bakımından hissenin şu anki fiyatı üzerinden kısıtlı yükselme potansiyeli görmekteyiz.

TEBNK TEB

SAT

Kapanış TRY: 1.91 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.54 TL 33.13% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,101

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/02/2011

Fortis hisseleri TEB (yeni) hissesi olarak işlem görme başlıyor. Daha önce 1 hisse karşılığında 1,0518 TEB hissesi ile değiştirilen Fortis hisseleri bugün itibarıyla TEB (yeni) hissesi olarak işlem görecektir. Bu yeni hisseler 2010 yılı dağıtılan net kardan mahrum olacak. Yeni ve eski hisseler mart sonunda planlanan Yıllık Genel Kurul toplantısının ardından birlikte TEB (eski) olarak işlem görecektir. Hatırlanacağı gibi TEB, 2010 yılı net karından temettü dağıtmama kararı aldı. Dolayısıyla TEB (yeni) ve TEB (eski) hisseleri arasında bir fiyat farkı olmayacaktır. İMKB, her iki hisse için de ilk işlem gününde aynı fiyatı açıklayacaktır. Birleşmenin ardından TEB Mali Yatırımlar (Çolakoğlu ve BNP Paribas Gruplarının %50'şer oranda sahip oldukları) TEB'in %42,04'üne sahip olurken bankanın %47,15'i Fortis Bank'a ve geri kalan yaklaşık %10,75'lik oranı da halka açık kesime ait oluyor.

TEKST Tekstil Bankası

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 1.01 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 424

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

21/02/2011

Sayfa 8 of 11

Haftalık Şirket Haberleri

Karlılık oldukça düşük düzeyde devam ediyor. Tekstilbank 2010 yılının son çeyreğinde 3,3 milyon TL net kar elde etti. Bankanın bir önceki çeyrekte net karı 0,6 milyon TL düzeyindeydi. Toplam kredilerde %21 büyümeye karşın net faiz gelirlerinde önceki çeyreğe göre %14 düşüş var. Ortalama kredi getirileri 87 baz puan gerilerken menkul kıymet getirileri de önceki döneme göre 429bps düştü. Ortalama mevduat maliyetlerinde 77 baz puan daralma ile son çeyrekte net faiz marjı önceki döneme göre 111 baz puan daralarak %3,7 oldu. Faaliyet giderleri kontrol altında ancak gelirlerdeki düşüşle Maliyet/Gelir oranı %80 düzeyine çıktı. Daha düşük karşılık ayırma yükü etkin vergi oranının düşüklüğü ile zayıf faaliyet performansının net kara giderken arttığını görüyoruz. Bankanın aktif kalitesinde iyileşme devam etti. Takipteki krediler oranı önceki döneme göre 115 baz puan düşerek %4,9 oldu. Bankada düşük karlılık sorunu devam ediyor. 2010 yılında özsermaye karlılığı yalnızca %3 oldu. Diğer yandan bankanın yönetim kurulu ileride bankanın büyümesinde kaynak sağlamak amacıyla 2011 ve takip eden yıllarda nakit kar dağıtımını yapmayacağını açıkladı.

THYAO Türk Hava Yolları

AL

Kapanış TRY: 5.06 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.50 TL 28.46% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 5,060

Analist: Naz Ökten **Telefon.:** +90 212 350 25 82

E-Mail: nokten@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

AB Komisyonu THY ve Lufthansa hakkında soruşturma başlattı

AB Komisyonu THY ve Lufthansa'nın kod paylaşım anlaşması hakkında, bu tarz anlaşmaların yolcuya önemli katkı sağladığı ancak sektörde rekabeti kötü yönde etkileyebileceği gerekçesiyle soruşturma başlattı. Komisyon aynı gerekçeyle Brüksel Havayolları ve TAP Portugal için de bir soruşturma başlattı. Haberin bugün hisse üzerinde ufak bir baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Şirket bu hafta Ocak ayı trafik verilerini açıklayacak.

Tarih: 16/02/2011

THY Ocak trafik verilerini açıkladı

Toplam yolcu sayısı geçen seneye göre %6,3 büyüyerek 2,14 milyon oldu. Geçen sene Ocak ayındaki büyüme rakamı olan %26'nın ise altında kaldı. Toplam arzedilen koltuk km %13,4 büyüyerek 5,54milyar olurken yine büyüme geçen sene gerçekleşen %29'luk artışın gerisinde kaldı. Aynı şekilde ücretli koltuk km geçen sene %36 büyürken bu sene Ocak ayında %11 büyüyerek 3,73 milyar olarak gerçekleşti. 2010'a göre yavaşlayan büyümenin yüksek baz yılı etkisinden dolayı gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Zayıf bir 2009'dan sonra 2010'da ciddi bir trafik büyümesi yaşanmıştı. Ocak ayı doluluk oranı da geçen senenin 1,5 puan altında %67,3 oldu. Trafik büyümesindeki yavaşlamanın Ocak ayının mevsimsel olarak en zayıf trafiğin gözlemlendiği zaman olmasını da etken olarak gösterebiliriz. Her ne kadar Ocak ayı bütün yıl için bir gösterge olmasa da, 2011 için güçlü bir başlangıç oluşturduğunu söyleyemeyiz. Yarıyıl tatili sonucu artan talep sayesinde Şubat ayında daha hızlı bir

Tarih: 21/02/2011

THY'nin özelleştirmesinde çalışacak danışmanlar belli oldu

Özelleştirme İdaresi'nin elinde bulundurduğu THY'nin %49'unun satışı için danışmanlar belli oldu. Ancak, satışın şekli ve büyüklüğü henüz belli olmamakla birlikte, sonucun en erken yaza doğru belli olacağını düşünüyoruz.

TKFEN Tekfen Holding

TUT

Kapanış TRY: 6.36 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 7.56 TL 18.80% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,353

Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34

E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 21/02/2011

(AKFEN, Hedef: 15.7TL, Potansiyel: %38, AL)

(TKFEN, Hedef: 7.6TL, Potansiyel: %19, TUT)

(ANELE, ÖNERİMİZ YOK)

AKFEN: Libya'da yaşanan politik kaos, Trablus ve Sebha şehirlerinde bulunan havalimanı yatırımlarından dolayı Tav İnşaat için de bir risk oluşturabilir. Bahsi geçen projelerin toplam büyüklüğü 450mn\$'ı bulurken, bu şirketin toplam taahhüt işlerinin kabaca %30'unu oluşturuyor. Tav İnşaat'ın Akfen Holding'in net aktif değeri içerisindeki toplam payı sadece %7 olduğundan, Libya'daki belirsizliğin Akfen Holding üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı olması gerektiğini düşünüyoruz.

TKFEN: Tekfen Holding'in Libya'da devam eden bir tane projesi bulunmakta. Projenin toplam büyüklüğü 157mn \$ seviyesinde ve şirketin tahmini 1.9 milyar dolarlık proje büyüklüğünün %8'ini oluşturmakta.

ANELE: Anel Elketrik'in Libya'da devam eden bir tane projesi bulunuyor. Projenin büyüklüğü 122mn \$ ve şirketin 650mn \$ olarak hesapladığımız toplam proje büyüklüğünün %19'una denk geliyor.

21/02/2011

Haftalık Şirket Haberleri

TTRAK Türk Traktör

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 27.00 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 1,441

Analist: İlyas

Safa Urgancı

Telefon.: +90 212 350 25 52

E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 18/02/2011

Beklentimize paralel, TTRAK 2010'da 180 milyon net kar açıklandı. 178 milyon TL net kar tahminimize paralel, Türk Traktör 2010 yılı mali tablolarında 180 milyon TL net kar açıkladı. 2010 yılı net kar rakamı 2009 yıl sonu açıklanan 31 milyon TL net kar rakamının oldukça üzerinde gerçekleşti. Yılın son çeyreğinde ise şirketin net kar rakamı 65 milyon TL ile 2009 son çeyrekte açıklanan 15 milyon TL net kar rakamının üzerinde gerçekleşti. Yurtiçi satışlardaki artış ve operasyonel performansdaki iyileşme net kar büyümesinin ana nedenleri olarak gösterilebilir. Haftanın başında açıklanan vergi sonuçları UFRS sonuçları için iyi bir gösterge olduğundan, açıklanan UFRS sonuçları süpriz olmamalı.

Bununla birlikte, Türk Traktör 1 Nisan'da yapılacak Genel Kurul Toplantısı'nda sunmak üzere 150 milyon TL (beklentimiz 140

Tarih: 21/02/2011

Yurtiçi satışların artan payı karlılığı artırdı

Beklentimize paralel Türk Traktör, 2009 son çeyreğinde açıkladığını 15 milyon TL net kar rakamının çok üzerinde 2010 yılının son çeyreğinde 65 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin 2010 yılı net rakamı ise 180 milyon TL'ye ulaşırken 2009 yılı elde edilen 31 milyon TL net kar rakamının oldukça üzerinde gerçekleşti. Yurtiçi satışlardaki yüksek artış, operasyonel performansda iyileşme ve finansman giderlerindeki azalış net kardaki artışı sağlayan ana nedenler oldu. Ciro beklentimiz ışığında 2010 yılı son çeyreğinde yurtiçi pazardaki büyümenin etkisiyle yıllık bazda %82 büyüme ile 350 milyon TL gerçekleşirken, 2010 yılı kümülatif ciro rakamını 1,193 milyon TL'e taşıdı. Yurtiçi satışların cirodaki payı 2009 yılındaki %51 oranından 2010'da %72'e yükseldi. Yüksek kar marjlı yurtiçi satışların cirodaki artan payı şirketin karlılığını oldukça olumlu etkiledi. Bunun neticesinde FVAÖK 2010 yılı son çeyreğinde yüksek büyüme göstererek 2009 yılı son çeyreğindeki 22 milyon TL'e kıyasla 84 milyon TL'e arttı. 2010 son çeyrekteki %23.9 FAVÖK marjı, 4Ç09'deki %11.4 ve 3Ç10'deki %19.9 seviyelerinden yüksek gerçekleşti. 2010 yılı FAVÖK rakamı ise 2009'daki 61 milyon TL'ye kıyasla 249 milyon TL'e ulaştı. Artan karlılık ve iyileşen işletme sermayesi ihtiyacı 2009 yıl sonunda 242 milyon TL net borç seviyesi olan şirketi 2010 yıl sonunda 80 milyon net nakit pozisyonu elde etmesini sağladı. Türk Traktör 1 Nisan'da yapacağı genel kurul toplantısında 150 milyon TL temettü ödemesi planını paylaşıyor. Söz konusu temettü ödemesi %10 temettü verimine işaret ediyor.

UNYEC Ünye Çimento

AL

Kapanış TRY: 4.56 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

5.45 TL 19.60% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 564

Analist: Burak

Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Ünye Çimento 4Ç10 finansalları:

Ünye Çimento sene sonu tahminimiz olan 38 milyon liradan daha yüksek 46 milyon lira kar elde etti. Geçtiğimiz sene 50 milyon lira kar eden şirketin karlılığında oluşan düşüşün başlıca nedeni yakıt maliyetlerinde yaşanan artıştan dolayı marjlarda oluşan daralma oldu.

Şirket 4Ç10 gelirlerini yıllık %47 arttırarak 59 milyon liraya taşırken 2010 toplam gelirleri de %15 artarak 193 milyona yükseldi. Yurtiçi gelirler yıllık %32 artarken yurtdışına satışlarda 2009'a göre %6'lık bir daralma meydana geldi.

Özellikle 2014 yılında yapılacak Sochi Olimpiyatları'nın Rusya'da çimento talebini arttırmasını ve bununla 2012 gibi başlamasını bekliyoruz. Bölgede yaşanan canlanmayla birlikte yurtdışı talebinde artması Ünye Çimento'nun finansallarına olumlu yansıtacaktır. Şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz.

VAKBN Vakıfbank

AL

Kapanış TRY: 4.14 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

5.32 TL 28.50% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 10,350

Analist: Bülent

Şengönül

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/02/2011

Vakıfbank vergi dairesine verdiği finansallarında TL1,157mn net kar açıkladı. Vergi sonuçları tam olarak yansıtmamakla beraber gerçek sonuçları için bir gösterge olabiliyor. Banka için 2010 yılı solo net kar tahminimiz TL1,100 mn düzeyinde. Provizyon ve bazı diğer kalemler farklılık gösterebiliyor. Vergi sonuçları son çeyrek için olumlu bir ön gösterge olabilir. Olumlu

21/02/2011

Sayfa 10 of 11

Haftalık Şirket Haberleri

Tarih: 18/02/2011

Vakıfbank 4Ç10 da TL393mn solo net kar rakamı açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim beklentimiz olan TL335mn ve piyasa tahmini olan TL320mn'un oldukça üzerinde. Bankanın çeyreksele bazda kar artışı %75 seviyesine ulaşmış durumda. Net faiz gelirinin %11'lik artışı ve net faiz amrının %4 olarak gerçekleşmesi tahminlerimiz dahilinde. Bunun yanında sapmanın asıl nedeni bankanın ücret ve komisyon gelirleri ile trading karlarının beklentilerimizin oldukça üzerinde gerçekleşmesi. Bankanın büyüme rakamlarına bakıldığında parekende kredilerde piyasanın üzerinde çeyreksele büyüme rakamlarının yakalandığını görüyoruz. Mevduat tarafında büyüme stratejisi izlemeyen bankanın menkul kıymet portföyünü daraltıp buradan kesindisine trading geliri ve likidite sağladığını görüyoruz. Özellikle ücret ve komisyonların çeyreksele bazda %42'lik artışı oldukça göze çarpıcı. Bankanın aktif kalitesindeki hızlı düzelmeye devam ediyor. Takip rasyosunun bu çeyrekte 5.3%'e gerilediğini görüyoruz. Banka bu çeyrekte de ihtiyatlılık adına TL65mn serbest karşılık ayırdı ve yüksek karşılık ayırma politikasını sürdürdü. 2011 yılının 2010'dan çok daha iyi bir yıl olmasını bekliyoruz. 2011 kar büyüme tahminimiz %12 civarında. Banka için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

YKBNK Yapı ve Kredi Bankası AL

Kapanış TRY: 4.94 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.00 TL 21.46% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 21,474

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/02/2011

YKB vergi dairesine verdiği finansallarında TL2,060mn net kar açıkladı. Vergi sonuçları tam olarak yansıtmamamakla beraber gerçek sonuçları için bir gösterge olabiliyor. Banka için 2010 yılı solo net kar tahminimiz TL2,198 mn düzeyinde. Provizyon ve bazı diğer kalemler farklılık gösterebiliyor.

ZOREN Zorlu Enerji TUT

Kapanış TRY: 2.67 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.24 TL 21.40% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 752

Analist: Aslı Özata Kumbaracı **Telefon.:** +90 212 350 25 26 **E-Mail:** akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/02/2011

Zorlu Enerji %85 oranında iştiraki olan Rotor rüzgâr santralinin muhtemel satışı için danışmanlık şirketi ile anlaştı – Olumsuz

Zorlu Enerji %85 oranında iştiraki olan 135MW kurulu kapasiteli Rotor rüzgâr santralinin muhtemel satışı için danışmanlık şirketi ile anlaştığını kamuoyuna duyurdu. Henüz sürecin başlangıç aşamasında olmasına rağmen ve eğer satış gerçekleşirse oluşacak fiyata bağlı bir değerlendirme daha doğru olduğunu düşünmemize rağmen haberin etkisinin hisse performansı üzerinde olumsuz olmasını bekliyoruz. Rotor rüzgâr santrali şirketin en iyi varlıklarından biri ve yüksek FVAÖK marjı ile faaliyet gösteriyor.

Bizim modelimizde 2012 yılında bu santralin FVAÖK marjını %93 olarak hesaplıyoruz. Şirket yönetimi bu kararın herhangi bir finansman ihtiyacından kaynaklanmadığını belirtti. Eğer ciddi bir alıcı olursa şirket yatırımdan elde edilecek getiriyi maximize etmek için ilgilenebileceklerini ekledi. Şirket bu yatırım için yaklaşık 130 milyon Euro tutarında uzun vadeli kredi kullanmıştı. Modelimizde Rotor rüzgâr santralinin %100 için 338 milyon dolar değer biçiyoruz. Şirketin 3Ç10 itibarı ile 911 milyon dolar tutarında net borcu bulunuyor.

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteriler arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.