

4 Nisan 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

ABD'de beklentilerin üzerinde gelen Mart ayı istihdam rakamları ve bu verilerin Fed'in genişletici para politikalarından geri dönüşe yol açmayacağı beklentisi hisse senedi piyasalarında güçlü alımlara yol açtı. Öte yandan, kuvvetli ABD verileri ve Ortadoğu'da devam eden gerginlik petrol fiyatlarını 119 dolarında üzerine taşıdı. Dolayısıyla, Cuma günü ABD verilerinin etkisi ile %2 yukarıda kapanan IMKB'nin bugün hafif aşağı yönlü bir açılış yapacağını düşünüyoruz. Gözler saat 10:00'da açıklanacak Mart ayı enflasyon rakamlarında olacak. IMKB 100 endeksi geldiği seviye itibarı ile hedef değerimize göre(74,000) sadece %13 oranında bir artış potansiyeline işaret etmekte. Dolayısıyla, endeksin bu seviyelerin üzerinde çıkması halinde bunun satış fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz, ve piyasa için tavsiyemizi Al'dan BIRIKTIR'e indiriyoruz. Bu sabah itibarı ile gösterge bono faizi 4 baz puan aşağıda seyrediyor, TL ise sepete göre yatay.

Haberler & Makro Ekonomi

- CNBC-e Tüketici Güven Endeksi Mart Ayında Geriledi
- İTO Geçinme Endeksi-Mart:Mart ayı enflasyon verilerini beklerken...

Sektörel Haberler

- Star gazetesinin haberine göre Finansal kiralama işlemlerinde KDV oranı mevcut %8 ve %18 düzeyinden %5 düzeyine indirilecek.
- Kiler GYO için satış fiyatı belirlendi.
- Doğan Yayın 2010 yıl sonu sonuçları

Şirket Haberleri

- ARCLK TI: Arçelik Sony UK Ltd. ile imzaladığı üretim anlaşmasını üç ay daha uzattı – nötr
- DOHOL TI: Zarardan kara geçiş
- ANHYT TI: Şubat ayı hayat dalı prim üretimi verileri
- CLEBI TI: Çelebi'nin yıl sonu karı 347 milyon TL
- RYSAS TI: REYSAS 4Ç10: Sonuçlar beklentilerimizin altında
- EREGL TI: Erdemir çalışanları grev kararı aldı – olumsuz
- SAHOL TI: Beklentilerin çok üzerinde karlılık
- FROTO TI: Ford Otosan yeni hafif ticari araç için 205 milyon Euro yatırım yapacak
- PETKM TI: Petkim 2006-2010 dönemine ait 34.15 milyon TL (cezaları da içeren) tutarında vergi tebliği edildiğini duyurdu

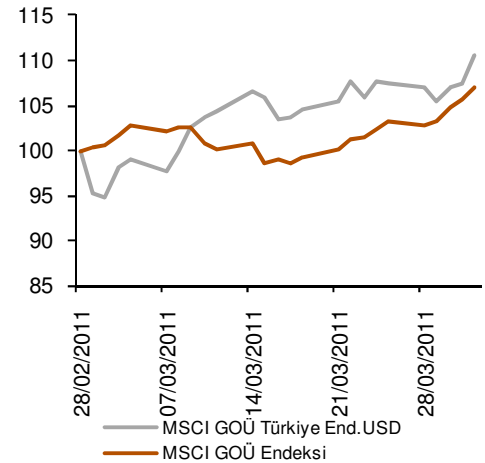
Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 04/04/2011 TÜFE ve ÜFE-Mart (Piyasa medyan beklentisi TÜFE: %0,8, ÜFE:%1,3, İş Yatırım beklentisi TÜFE: %0,75, ÜFE: %1)
- 05/04/2011 TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Mart
- 07/04/2011 TCMB Beklenti Anketi (Nisan I.dönem)
- 08/04/2011 Sanayi Üretimi-Şubat (Piyasa medyan beklentisi: %14,8)

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
IMKB-100, TL	65,714	2.0%	12.0%
İşlem Hacmi TL mn	3,231	3%	-13%
MSCI EM Endeksi	1185	1.2%	6.5%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.76	2.1 baz	12.9 baz
Gösterge Tahvil	9.01	0.0 baz	16 baz
Eurobond -2030	5.86	-9.1 baz	-33.3 baz
US\$/TRY	1.5434	-0.02%	-4.6%
EUR/TRY	2.1844	-0.38%	-0.4%
IMKB 2011T F/K	11.92		
IMKB 2012T F/K	10.65		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Perakende	2.6%	Sağlık	0.7%
GYO	1.8%	İlaç&Biotek.	0.7%
Enerji	1.6%	Donanım-Yaz.	0.9%
Telekom	1.4%	Kamu hizm.	1.0%
Finansal	1.2%	Elektrik	1.0%

IMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
TKFEN	4%	RHEAG	-4%
EGSER	4%	GUBRF	-2%
TCELL	4%	IHLAS	-2%
SAHOL	4%	TTRAK	-2%
TSKB	4%	FROTO	-1%

IMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.34	1.66%	371
ISCTR	4.94	0.00%	240
EKGYO	2.75	3.38%	168
IHLAS	2.14	-1.83%	140
ASYAB	3.12	3.65%	109

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
04/04/2011 JPN:Para Tabanı (YoY)		5,6%
BRZ:FIPE Tüketici Fiyat Endeksi - Aylık	0,40%	0,60%
İNG:PMI İnşaat Endeksi	54,8	56,5
AVR:Sentix Yatırımcı Güven Endeksi %		4056000
AVR:Euro Bölgesi PPI (MoM)	0,8%	1,5%
AVR:Euro Bölgesi PPI (YoY)	6,7%	6,1%
BRZ:Ticaret Dengesi (FOB) - Haftalık		-\$100M
JPN:İşletme Makinaları Siparişleri (YoY)		73,9%

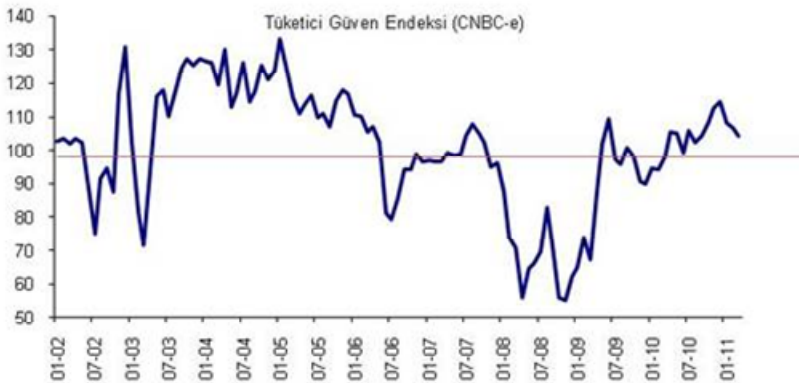
Haberler & Makro Ekonomi

CNBC-e Tüketici Güven Endeksi Mart Ayında Geriledi

CNBC-e tarafından yayınlanan tüketici güven endeksi Şubat ayındaki 106,7 seviyesinden Mart ayında 104,53 ile Eylül 2010'dan beri en düşük seviyesine geriledi. Ancak düşüşe rağmen endeks güven seviyesinin (100) üzerindeki seyrini sürdürüyor.

Detaylara bakıldığında katılımcıların durumlarını bir sene önceye kıyasla daha iyi bulmalarına karşın bir önceki aya kıyasla daha karamsar oldukları dikkat çekiyor. Katılımcıların önümüzdeki on iki aylık dönemde ekonominin mevcut duruma kıyasla daha kötüye gideceğini düşünmeleri önümüzdeki dönemde tüketici güveninde gerilemenin devam edebileceğini gösteriyor. Öte yandan aylık bazda gerileyen tüketim iştahının özellikle dayanıklı tüketim malları ve otomotiv sektörlerine yansıdığı görülüyor.

Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde yaşanan karışıklıklar ve emtia cephesinde görülen fiyat artışları tüketicileri temkinli olmaya sevk etmiş görünüyor. Merkez Bankası'nın aldığı son kararların ay sonunda açıklanmış olması sebebiyle, tüketici beklentilerini etkileyip etkilemediğini söylemek için henüz erken. Ancak iç talep cephesinde artan karamsarlığı görmek mümkün. Buna rağmen diğer öncü göstergeleri görmeden net bir resmin ortaya çıkabileceğini düşünmüyoruz.



Kaynak: CNBC-e

Sektörel Haberler

Star gazetesinin haberine göre Finansal kiralama işlemlerinde KDV oranı mevcut %8 ve %18 düzeyinden %5 düzeyine indirilecek. Vergi indiriminin kapsamı üretim ile doğrudan ilgili olan makine ve teçhizat yatırımları ile sınırlı tutulacak. Gayrimenkul, taşıt ve diğer ofis ekipmanı gibi yatırımlar kapsam dışında tutulacak. Teşvikin amacı dışında kullanımına Maliye Bakanlığı yüksek ceza yükü getirecek. Eğer doğru ise haber leasing sektörü için olumlu algılanmalı. Mevcut durumda üretime yönelik makine ve teçhizat yatırımları leasing sektöründe işlem hacminin yaklaşık %30'unu oluşturuyor. Bu alandaki KDV indirimi ayrıca KOBİ'lerin de yeniden bir finansman aracı olarak leasing sektörüne dönmelerini sağlayacak. Sayısal olarak tahmini ilk aşamada zor olsa da KDV indiriminin yürürlüğe girmesiyle birlikte leasing işlem hacminde %20-25 artış görülebilir.

Kiler GYO için satış fiyatı belirlendi.

Kiler GYO'nun halka arzında bir pay için satış fiyatı 5.10-6.10 TL olarak belirlendi. Fiyat aralığının tabanında NAD'e iskonto %47 olurken, tavanda ise iskonto oranı %38 oldu. Sektör iskontosu %5 seviyelerinde.

Doğan Yayın 2010 yıl sonu sonuçları

Doğan Yayın 74 milyon TL olan net zarar beklentimizin oldukça altında 237 milyon TL zarar açıkladı. Toplam konsolide gelirler yıllık bazda %8 artarak 2,6 milyar TL geldi. (İş Yatırım beklentisi: 2,54 milyar TL). Konsolide FAVÖK ise 218 milyon TL olan beklentimizin bir miktar altında 189 milyon TL gelirirken, 7 milyon TL olan 2009 FAVÖK'ün oldukça üstünde geldi. Gelirlerdeki en büyük payı senelik bazda %40 büyümeye gösteren TV reklam gelirleri oluştururken, yurtiçi reklam gelirleri %25 büyüyerek %30 olan Türkiye sektör büyümesinin altında kaldı. Yıl sonu itibarıyla Şirket'in net borcu 1,1 milyar TL olarak açıklandı. Sonuçlar operasyonel olarak beklentimize paralel gelirken, beklenenin üstünde gelen net zararın Hürriyet'teki değer düşüklüğü karşılığında kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Haberler & Makro Ekonomi

■ İTO Geçinme Endeksi-Mart

Mart ayı enflasyon verilerini beklerken...

İstanbul Ticaret Odası (İTO) Geçinme Endeksi'ne göre İstanbul'da fiyatlar Mart ayı içerisinde % 0,83 yükseldi. Geçen yıl Mart ayındaki aylık fiyat artışı %1,01 ile daha yüksekti.

Detaylara baktığımızda, gıda grubu fiyatlarındaki yükselişin bir önceki aya göre hız kesmesine rağmen devam ettiği görülüyor. Et grubunda fiyatlar gerilerken süt ürünleri ve işlenmemiş gıda ürünlerinde görülen fiyat artışları, gıda grubu fiyatlarını yukarı çekiyor.

Giyim cephesinde görülen fiyat artışları mevsimsellikte uyumlu. İstanbul'un moda merkezi konumu diğer şehirlere kıyasla yeni sezon ürünlerinin daha erken raflara ulaşabilmesine imkan tanıyor. Bu açıdan giyim grubu fiyatlarındaki mevsimselliğin İstanbul için biraz daha farklı olduğunu belirtmekte fayda var.

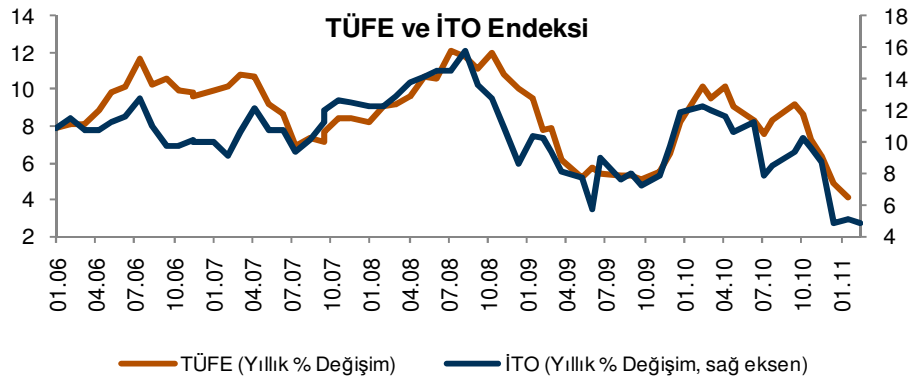
Ulaştırma cephesinde fiyat artışlarının sınırlı olması bizim açımızdan şaşırtıcı. TÜİK tarafından açıklanacak Mart ayı TÜFE rakamlarında ulaştırma grubunda fiyat artışlarının, son dönemde emtia fiyatlarında görülen yüksek artışlar nedeniyle, görece yüksek seviyelerde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

İTO ve TÜİK endekslerinin gıda grupları arasındaki bağıntı yüksek. Dolayısıyla piyasa tarafından İTO endeksi içerisindeki gıda grubu yakından takip ediliyor. İTO endeksinin işaret ettiği gıda grubu fiyat artışları, aylık TÜFE beklentimizi oluştururken kullandığımız gıda grubu fiyat artış varsayımımızdan görece yüksek. Bu nedenle İTO rakamları, Mart ayı TÜFE tahminimiz için yukarı yönlü bir riske işaret ediyor.

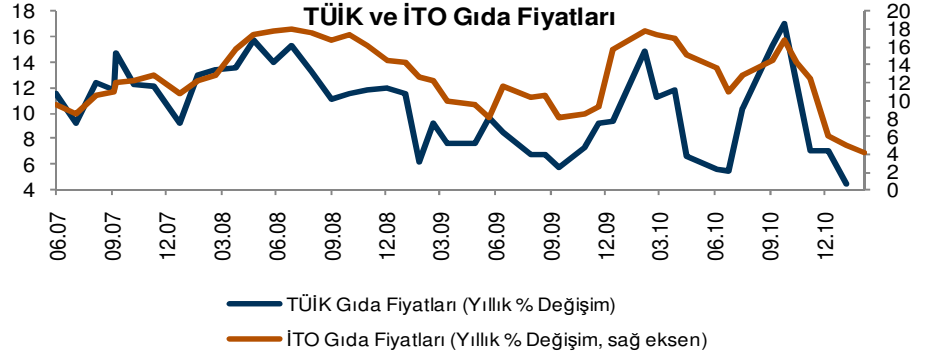
Aylık TÜFE ve ÜFE beklentilerimiz sırasıyla % 0,75 ve % 1 iken piyasa medyan beklentisi TÜFE ve ÜFE için sırasıyla % 0,8 ve % 1,3 seviyelerinde bulunuyor.

İTO rakamını takiben piyasa beklentisinin bir miktar yukarı yönlü güncellendiğini görebiliriz. Mart ayı yıllık TÜFE rakamı yüksek baz yılı etkisi nedeniyle sakin seyredecek. Bu nedenle olası olumsuz bir aylık sürprizin yıllık rakam üzerindeki etkisi sınırlı olsa da, ileriye dönük beklentileri olumsuz etkileyebilir. Beklentilerdeki bozulma devam ederse piyasa oyuncularının Merkez Bankası'nın (MB) politika oluşumunun etkilerini daha fazla sorgulamaya başladıklarını görebiliriz.

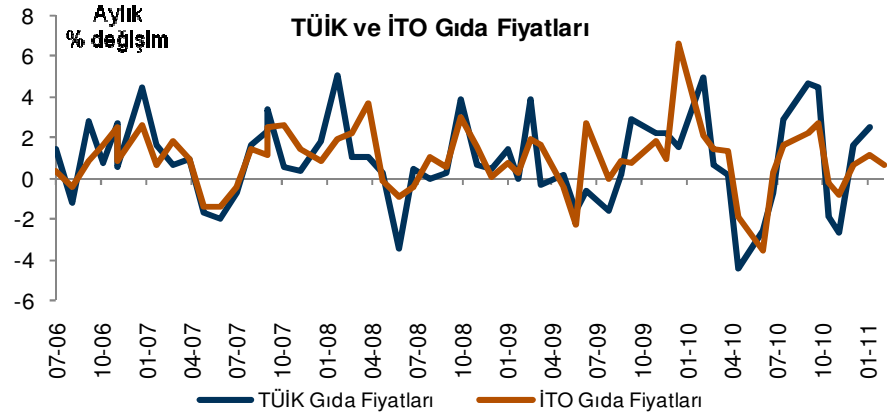
MB munzam karşılıklar cephesinde aldığı sert önlemlerin sonuçlarını gözlemlemeye başlayacak. Ancak munzam karşılık cephesinde alınan kararlar ne derece sert olursa olsun fiyatlamada davranışları üzerinde kısa dönemde etkili olmayacaktır. Dolayısıyla enflasyon-para politikası açısından endişelerin bir süre daha devam ettiğini göreceğiz.



Kaynak: İTO, TÜİK



Kaynak: İTO, TÜİK



Kaynak: İTO, TÜİK

Şirket Haberleri

Arçelik

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Arçelik Sony UK Ltd. ile imzaladığı üretim anlaşmasını üç ay daha uzattı – nötr

Arçelik, Sony UK Ltd. ile imzaladığı Sony markalı LCD televizyonların ihracat amaçlı üretimi konusundaki anlaşmanın en az üç ay süre ile uzatılması konusunda uzlaşmaya varıldığını belirtti. Taraflar bu süre sonunda pazar koşullarına göre anlaşmanın uzatılıp uzatılmayacağına karar verecekler. Diğer taraftan Arçelik ve Sony'nin yurtiçinde Sony markalı ürünlerin dağıtımı ve üretimi ile ilgili ortaklığı devam etmektedir. Nötr.

ARCLK TI	TUT	9% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.30	7.95
PD, mn	4,933	5,370
HAO PD, mn	1,233	1,343
(x)	2011T	2012T
F/K	9.95	8.54
PD/DD	1.38	1.25
FD/FAVÖK	6.49	5.88
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	15.0	10.5
End.Gör.Perf. %	0.1	-1.2

Doğan Holding

natasoy@isyatirim.com.tr

Doğan Holding 2010 yılını 656 milyon TL net kar ile kapattı. Şirketin 2009 yılındaki net zararı 114 milyon TL seviyesindeydi. Petrol Ofisi'nin satışından sonra bu şirketi konsolide etmeyen Doğan Holding, sürdürülmeyen operasyonlarından 963 milyon TL kar elde etti. Holdingin gelirleri %6 artarak 2,851 milyon TL seviyesine ulaştı. FAVÖK'teki artış ise %84 oldu ve FAVÖK 321 milyon TL olarak gerçekleşti.

Dogan Holding	mn TL	2010	2009	değişim
Gelirler		2,850.5	2,685.8	6.1%
Brüt Kar Marjı		23.6%	15.6%	
Faaliyet Karı		-80.9	-221.3	n.m.
Faaliyet Kar Marjı		-2.8%	-8.2%	
FAVÖK		321.1	174.7	83.8%
FAVÖK Marjı		11.3%	6.5%	
Finansal Giderler-net		-24.6	-21.6	13.9%
Net Kar		656.2	-114.1	n.m.
Net Kar Marjı		23.0%	-4.2%	

DOHOL TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.22	
PD, mn	2,989	
HAO PD, mn	807	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	31.1	40.4
End.Gör.Perf. %	-6.9	9.4

Anadolu Hayat

kdoganay@isyatirim.com.tr

Şubat ayı hayat dalı prim üretimi verileri. Şubat 2011 döneminde gerçekleşen 29 milyon TL hayat segmentinden elde edilen primler yıllık bazda %6'lık bir düşüş ifade ediyor. Aylık karşılaştırmalarda ise şubat verileri mevsimsel olarak önceki aya göre daha güçlü. Primlerin ayrıntılı dağılımı yayınlanmadığı için bu aşamada kar-zarar'a olan etkisini tespit etmek güç. Bununla birlikte gerileyen faizlerin gelir sigortalarından çıkışı tetiklemiş olabileceğini düşünüyoruz. Kar marjı çok yüksek olan vefat teminatı içeren hayat sigortalarının gelişimi çok yakından takip etmeye devam edeceğiz. Şirket bu bağlamda İş Bankası şubelerine penetrasyonunu artırıyor.

ANHYT TI	AL	14% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.18	5.90
PD, mn	1,295	1,475
HAO PD, mn	220	251
(x)	2011T	2012T
F/K	14.92	12.22
PD/DD	2.50	2.24
PD/Kaz.Prim.		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.0	2.0
End.Gör.Perf. %	9.1	0.3

Şirket Haberleri

Reysaş Taşımacılık

iurganci@isyatirim.com.tr

REYSAS 4Ç10: Sonuçlar beklentilerimizin altında

Beklentimiz olan 4 milyon TL'nin altında kalarak, Reysas 4Ç10'da 4Ç09'daki 7 milyon net zarar rakamına kıyasla 2 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Açıklanan net kar rakamı şirketin 2010 yılı net karını 14 milyon TL'ye taşıdı. Araç muayene istasyonlarından elde edilen gelirdeki ciddi düşüşle birlikte ciro azalmasına rağmen, düşük finansal gider şirketin 4Ç10'da kar rakamı kaydetmesini sağladı.

Bizim beklentimiz olan 77 milyon TL'nin altında kalarak, Maliye Bakanlığı'nın uygulama değişikliği ile birlikte düşen araç muayene istasyonu gelirleri nedeniyle şirket yıllık bazda %10 azalışla 4Ç10'da 48 milyon TL ciro kaydetti. Taşımacılık ve Lojistik gelirleri yıllık bazda %9.9 artarak 2010 yılında 200 milyon TL olurken, araç muayene istasyonları gelirleri %33 azalarak 23 milyon TL oldu. Sonuç olarak, 2010 yılı konsolide gelirler yıllık bazda %3 artarak 223 milyon TL olarak gerçekleşti.

Brüt kar marjı taşımacılık ve lojistik segmentinde görülen operasyonel iyileşme ile birlikte 0.4 baz puan artarak %18.2 oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı personel ve vergi giderlerinin artışıyla %1.9'a arttı. Sonuç olarak şirket yıllık bazda %8 azalmayla 4Ç10'da 12 milyon TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı ise 0.3 baz puan artarak %24.2'e ulaşırken operasyonel tarafta küçük de olsa bir iyileşme olduğuna işaret etti.

Sonuç olarak, Reysas'ın 4.çeyrek sonuçları beklentilerimizin altında kaldı.

Hisse için TL2.34 hedef fiyatı ile TUT tavsiyesi vermeyi sürdürüyoruz.

RYRAS Tİ	TUT	22% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.92	2.34
PD, mn	211	257
HAO PD, mn	120	147
(x)	2011T	2012T
F/K	12.47	11.24
PD/DD	1.03	0.94
FD/FAVÖK	5.28	4.49
(TL)	1 Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.2	1.1
End.Gör.Perf. %	3.3	-6.8

REYSAS	(mn TL)	4Ç10	4Ç09	Değ.	3Ç10	Değ.	2010	2009	Değ.
Gelirler		48	53	-10%	76	-37%	223	217	3%
Brüt Kar Marjı		18.2%	17.8%	0.4pp	19.9%	-1.8pp	19.7%	22.5%	-2.7pp
Faaliyet Karı		8	10	-21%	13	-40%	31	42	-26%
Faaliyet Kar Marjı		16.2%	18.7%	-2.4pp	17.0%	-0.8pp	13.9%	19.3%	-5.4pp
FAVÖK		12	13	-8%	17	-31%	48	60	-21%
FAVÖK Marjı		24.2%	23.9%	0.3pp	22.0%	2.3pp	21.3%	27.7%	-6.4pp
Finansal Giderler-net		(1)	(10)	na	0	-7.1pp	(10)	(25)	na
Net Kar		2	(7)	na	11	-86%	14	7	na
Net Kar Marjı		3.4%	-14.0%	17.5pp	15.0%	-11.6pp	6%	3%	3.2pp

Şirket Haberleri

Çelebi

Çelebi'nin yıl sonu karı 347 milyon TL

Çelebi'nin 2010 yıl sonu karı beklentimiz olan 343,6 milyon TL'nin biraz üzerinde 347 milyon TL geldi, geçen seneye göre %12 artış gösterdi. 2010 FAVÖK 85,7 milyon TL'de 82,3 milyon TL olan beklentimizin biraz üzerinde gelirken 2009 FAVÖK rakamının bir miktar aşağısında kaldı. Burada en önemli etken 2010'da faaliyete geçen operasyonlar sonucunda artan faaliyet gideri oldu. Buna karşılık, 2010 net kar rakamı 30 milyon TL'de 33,5 milyon TL olan beklentimizin biraz altında geldi, ancak geçen seneye göre artış gösterdi. (2009 net kar: 27,6 milyon TL)

Yer hizmetleri gelirleri 2010'da Mumbai'nin faaliyete geçmesiyle %31 arttı. Ancak toplam gelirleri en büyük katkıyı çoğunluğunu Hindistan'ın oluşturduğu kargo gelirleri sağladı. 2009'da halen faaliyet gösteren Antalya terminalinde 2010'da faaliyetlerin sonlandırılmasına rağmen kargo gelirlerinin buradaki kaybı karşıladığını görüyoruz. Ülke olarak baktığımızda Türkiye'de Antalya'da faaliyetlerin durması ve THY'nin yer hizmetlerinin TGS'ye devredilmesinden dolayı gelirlerde %12 düşüş yaşandırken, Macaristan gelirleri de geçem seneye göre 1 milyon TL düştü. Buna karşılık Delhi Kargo ve Mumbai yer hizmetlerinin Hindistan gelirlerine olumlu yansıdığını görüyoruz. Hindistan'da toplam gelir 72,3 milyon TL'yle geçen seneye göre 12 kat arttı.

FAVÖK rakamı geçen sene faaliyette olmayan Hindistan operasyonlarının 2010'da tamamıyla faal olmasıyla artan giderler sonucunda 2009'un altında kaldı. 2011'de Hindistan'da operasyonların olgunlaşmasıyla karlılığın artacağını düşünüyoruz. FAVÖK marjı %24 olan beklentimizin biraz üstünde %24,7 geldi. Net kar rakamının beklentimizden biraz aşağıda gelmesindeki temel neden faaliyet karının beklentilerin biraz altında kalmasıydı. 2011'de Hindistan'da karlılıkta artış ve bu sene faaliyete geçen Frankfurt'taki antreponun kargo gelirlerine katkı sağlamasını bekliyoruz.

Ford Otosan

Ford Otosan yeni hafif ticari araç için 205 milyon Euro yatırım yapacak

KAP yapılan açıklamada, Ford Otosan yeni hafif ticari araç projesi için sabit varlık yatırımını 205 milyon Euro olarak açıkladı. 28 Ocak'ta şirket bu proje için 368 milyon TL devlet yatırım teşviği aldığını açıklamıştı. Bunun dışında, Referans gazetesinin haberine göre Ford Otosan'ın yeni versiyon Connect üretimi 2012 Aralık'tan itibaren Romanya'da üretilecek. Bu gelişme beklentiler dahilinde olduğundan sürpriz olmamalı. Ford Otosan'ın Kocaeli fabrikasındaki kurulu kapasitesi yeni versiyon Transit ve yeni hafif ticari araç projeleri için kullanılacak.

nokten@isyatirim.com.tr

ihomris@isyatirim.com.tr

CLEBI TI	SAT	-4% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	25.40	24.48
PD, mn	617	595
HAO PD, mn	136	131
(x)	2011T	2012T
F/K	10.30	8.53
PD/DD	3.80	3.29
FD/FAVÖK	6.20	5.51
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.1	1.7
End.Gör.Perf. %	0.6	8.6

esuner@isyatirim.com.tr

FROTO TI	TUT	16% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	13.75	15.90
PD, mn	4,825	5,578
HAO PD, mn	869	1,004
(x)	2011T	2012T
F/K	8.53	7.94
PD/DD	2.55	2.29
FD/FAVÖK	5.79	5.41
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.6	4.7
End.Gör.Perf. %	-2.7	12.4

Şirket Haberleri

Ereğli Demir Çelik

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Erdemir çalışanları grev kararı aldı – olumsuz

Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası (MESS) ile Türk Metal Sendikası arasındaki toplu iş sözleşmesi görüşmeleri sürecinde Türk Metal Sendikası 30 Mart 2011'de grev kararı aldı. Görüşmelere devam edilmektedir. Hafifçe olumsuz.

EREGL TI	TUT	5% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.19	4.41
PD, mn	9,009	9,489
HAO PD, mn	1,982	2,088
(x)	2011T	2012T
F/K	12.12	11.75
PD/DD	1.32	1.26
FD/FAVÖK	8.31	7.17
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	36.2	35.3
End.Gör.Perf. %	6.9	10.8

Sabancı Holding

aakalin@isyatirim.com.tr

bdinckoc@isyatirim.com.tr

4Ç10'da gelen kar çok daha iyi. Sabancı Holding, 4Ç10'da 477mnTL net kar açıklayarak, 371mnTL'lik piyasa beklentisinin ve bizim 348mnTL'lik beklentilerimizi aşan bir performans göstermiş oldu. Finans segmentindeki karlılığın geçen çeyreğe oranla daha iyi gelmesinin yanında, beklentilerin üzerinde açıklanan karın büyük kısmı, varlık satışlarının yeniden değerlendirilmesi ile birlikte faaliyet dışı gelirlerde görünen artıştan meydana geliyor. Bu sonuç ile birlikte, holdingin toplam net karı 2010'da 1.66 milyarTL olurken, bu rakam 2009'da açıklanan 1.26milyarTL'lik rakamın da %32 üzerinde.

Finans segmenti hem satışlarda hem de operasyonel karlılıkta lider pozisyonunu sürdürüyor. Şirket, 4Ç10'da 5.1milyarTL satış geliri elde etti. Bu rakam, geçen çeyrek ve geçen yıla oranla %14 ve %10'luk bir artışa tekabül ediyor. Yine aynı dönemde açıklanan 1.2milyar TL'lik FAVÖK rakamı, geçen çeyreği %60, geçen seneyi de %22 geride bıraktı. Finans segmenti, 2010 yılı sonu itibarıyla toplam gelirlerin %59'una sahip olarak aslan payına sahip olmayı sürdürüyor. Bu payın, geçen sene %64 olduğunu düşündüğümüzde, şirketin finans ağırlığını toplam portföyü içerisinde azaltma stratejisi adına olumlu gelişme. Ama, 2010 sonunda şirketin toplam FAVÖK rakamının %87'sinin hala finanstan geliyor olması, karlılık açısından aynı olumlu tabloyu görmek için henüz erken olduğunu gösteriyor.

AI tavsiyemiz sürüyor. Şirket için hedef fiyatımız 8.59TL'lik hedef fiyatımız %15 getiri potansiyeli vaad ediyor.

SAHOL TI	AL	15% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.46	8.59
PD, mn	15,221	17,524
HAO PD, mn	6,697	7,711
(x)	2011T	2012T
F/K	8.64	7.24
PD/DD	1.01	0.89
FD/FAVÖK	17.72	15.08
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	28.0	23.9
End.Gör.Perf. %	6.0	4.1

SAHOL	(mnTL)	4Ç10	4Ç09	Yıllık	3Ç10	Çeyrekse	2010	2009	Yıllık
Satış Gelirleri		5,185	4,714	10%	4,554	14%	19,541	18,848	4%
Brüt Kar Marjı		41%	36%		29%		39%	36%	
Faaliyet Karı		1,098	766	43%	462	138%	3,802	3,400	12%
Faaliyet Kar Marjı		21%	16%		10%		19%	18%	
FAVÖK		1,158	946	22%	725	60%	4,536	4,005	13%
FAVÖK Marjı		22%	20%		16%		23%	21%	
Finansal giderler - net		-53	45	-220%	10	n.m.	-56	67	-184%
Net Kar		477	202	136%	269	78%	1,663	1,259	32%
Net Kar Marjı		9%	4%		6%		9%	7%	

Şirket Haberleri

Petkim

akumbaraci@isyatirim.com.tr

Petkim 2006-2010 dönemine ait 34.15 milyon TL (cezaları da içeren) tutarında vergi tebliğ edildiğini duyurdu

Petkim 2006-2010 dönemine ait hesaplarının incelenmesi ardından, Damga Vergisi'ne ilişkin olarak 34.15 milyon TL (cezaları da içeren) tutarında vergi tebliğ edildiğini duyurdu. Şirket bu iddiaya karşı uzlaşabilir, yargı yoluna gidebilir veya Torba Yasadan yararlanabilir. Şirket torba yasadaki yararlanılması halinde katlanılacak en yüksek yükümlülüğün yaklaşık 8 milyon TL civarında olacağını düşünüyor. Konuşulan rakamlar küçük olduğu için haberin etkisinin hisse performansı üzerinde sınırlı olmasını bekliyoruz.

PETKMTI	TUT	0% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.39	2.40
PD, mn	2,390	2,402
HAO PD, mn	765	769
(x)	2011T	2012T
F/K	19.78	18.35
PD/DD	1.42	1.34
FD/FAVOK	9.72	9.94
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	17.4	21.9
End.Gör.Perf. %	-6.8	0.9

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına	
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü Verimi
AKCNS				20.40%	04/04/2011	7.14 TL	0.20 TL 2.78%
KORDS				16.34%	04/04/2011	4.04 TL	0.16 TL 3.91%
TUPRS				297.84%	04/04/2011	43.00 TL	2.98 TL 6.46%

Döviz Piyasası

- ABD tarımdışı istihdam verisi öncesi döviz piyasaları Cuma günü yatay açıldı. TL de küresel piyasalara paralel yatay açıldı. USD/TL güne 1,5450, EUR/TL 2,1890 ve TL sepet 1,8670 seviyesinde başladı. Döviz piyasalarında ABD verisine kadar sınırlı volatilité gördük. Yatay EUR/USD paritesine rağmen veri öncesi TL, USD karşısında kazançlarını artırdı. Beklenenden iyi gelen veri sonrası, USD geniş bantta değer kazandı. Düşen EUR/USD paritesine rağmen USD/TL 1,54'ün, TL sepet ise 1,8550'nin altına geriledi. USD/TL günü 1,5385 seviyesinde tamamladı. USD/TL günboyu 1,5370-1,5479 bandında işlem gördü. TL günü Perşembe Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,34, EUR karşısında %1,00 ve sepet karşısında %0,73 değer kazancı ile tamamladı.
- Bu hafta yapılacak ECB toplantısı öncesi EUR'nun değer kazançlarını arttırmasıyla USD/TL haftaya 1,53 seviyesinde başladı. TL sepetin ise yatay açıldığını görüyoruz. Geçtiğimiz hafta TL küresel piyasalardaki olumlu havaya paralel sepet karşısında değer kazanmıştı. ECB toplantısında alınması muhtemel bir faiz arttırım kararı TL'yi de olumlu etkileyebilir. USD/TL için günüçi işlem bandı beklentimiz 1,52-1,54.

Tahvil ve Bono Piyasası

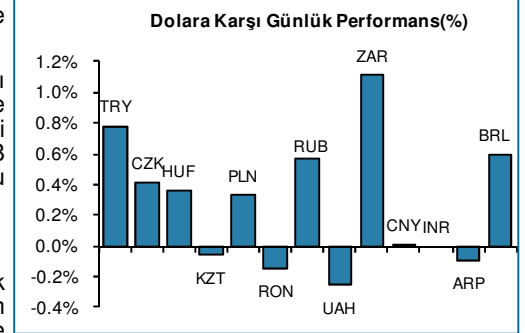
- Tahvil ve bono piyasası haftayı hafif alıcılı kapatsa da hacimlerin düşük olduğu bir gün geçirdi. Başlıca işlem hacmi gösterge kıymeteydi. Sabah saatlerinde hafif satıcılı bir seyir izledikten sonra 07/11/12 vadeli kıymette bir düzeltme gözlemlendi. Gösterge kıymet gün içerisinde %9,00-%9,14 bandında hareket etti ve günü yatay %9,01 seviyesinden kapattı. Cuma günü yayınlanan ITO Mart ayı Geçinme Endeksine göre İstanbul da fiyatlarda aylık bazda %0,89 artış olduğu gözlemlendi ancak verinin TÜFE'ye endeksli kıymetler üzerinde fazla etkisi olmadı ve tüm gün hacimler sınırlı kaldı.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 4 bp aşağıda %8,99 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

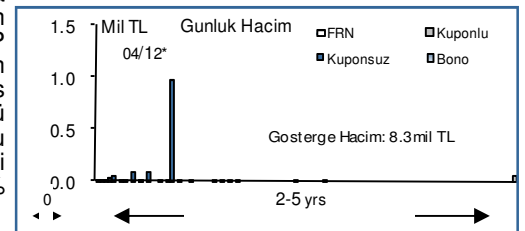
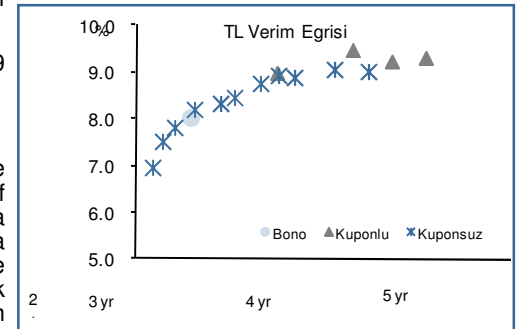
- ABD hisse senedi endekslerinde hafif değer kayıplara rağmen gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasası haftanın son işlem gününe yatay hafif pozitif başladı. Yatırımcılar ağırlıklı olarak hafta başından bu yana merakla beklenen ABD Tarım Dışı İstihdam verilerine odaklanırken Avrupa piyasaları Euro Bölgesinde beklentiler dahilinde açıklanan PMI endeksi ve işsizlik oranı piyasalarca olumlu algılandı. Açıklanan İrlanda bankacılık stress test sonuçları ve özellikle İrlanda Hükümetin senior bono sahiplerin borçların bir miktarı amorti etmek gerektiğine dair açıklamalar piyasalarda ve özellikle sorunlu olan Avrupa ülkelerin bonolarında satışlara neden oldu. Cuma günü sabah saatlerinde İrlanda'nın kredi notu S&P derecelendirme kuruluşu tarafından BBB+'a çekmesi de piyasalar için sürpriz bir gelişme olmadı. Ancak ilerleyen saatlerde İrlanda Finans Bakanı Noonan'dan gelen açıklamalarda İrlanda hükümeti dünkü açıklamalarda bono sahiplerin borçlarından vazgeçmesi gibi durumu olmayacağını söyledi. Bu haberin etkisinde İrlanda bonolarında tepki alımları görüldü ve 10 yıllık İrlanda sabah saatlerinde işlem gördüğü %10,25'ten %10 geriledi.
- Değer kazançlarıyla günü sonlandıran Türk eurotahvil piyasası haftanın son işlem gününe de hafif alıcılı başladı. Ancak yükseliş sınırlı oldu ve Türk ülke eurotahvilleri sadece uzun vadede \$0,25 yakın değer kazandı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü \$0,35 artışla \$166,10'dan sonlandırdı. Türk şirket eurotahvilleri güne yatay seviyelerden başladı ancak ABD verilerden sonra hafif değer kayıplara maruz kaldı. Beklentileri dahilinde gelen ABD Tarım dışı verileri rağmen önceki döneme göre zayıf gelen PMI Üretim endeksi piyasalarda hayal kırıklığı yarattı ve alımlara destek vermedi. Gelen verilerin etkisinde güvenilir liman ABD tahvillerinde de bir miktar satış yaşandı ve 10 yıllık ABD tahvilleri sabah saatlerinde güne başladığı %3,46'dan %3,52 seviyesine yükseldi.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
01/04/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5315	0.78	0.82
Euro	2.1771	0.63	-5.29
Euro/Dolar	1.4215	0.15	6.49
Sepet	1.8543	0.70	2.85

Kaynak: Bloomberg



Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL



ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet: Uzun vadeli kıymetlerin diğer kıymetlere ve fonlama maliyetlerine göre bulundukları seviyelerin hala cazip olduğunu düşünüyoruz, bu nedenle bu kıymetlerde alım öneriyoruz.
- Mevduat: Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

- %7,50 14-Tem-2017 USD (TUT): Likiditesi artmış olan bu kıymet benzer vadelere göre daha cazip getiri sunuyor. Bu nedenle bu kıymette alım öneriyoruz.
- %7,50 7-Kasım-2019 USD (TUT): Önümüzdeki dönemde USD bazlı eurotahviller arasında 2017 - 2021 vadeleri arasındaki kıymetlerin daha iyi bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz.

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 müşteri 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.