

11 Nisan 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Libya'da devam eden iç savaş nedeniyle petrol fiyatının 127 doları aşması dünya borsalarının haftaya satıcı başlamasına neden oldu. Cuma günü Wall Street ve bu sabah Asya borsaları genelde satıcı bir seyir izledi. Bugün gözler Afrika liderlerinin hazırladığı ve Kaddafi'nin kabul ettiği söylenen barış planına muhalif güçlerin vereceği cevapta olacak. Yurtiçinde Şubat ayı Ödemeler Dengesi günün tek önemli verisini oluşturuyor.

Bugün İMKB'nin petrol fiyatlarındaki şok artışa ve dünya borsalarındaki olumsuz seyre bağlı olarak satıcı bir seyir izlemesini bekliyoruz. Tahvil piyasasında ilk işlemlerde gösterge bono Cuma gününe göre 4bp artarak % 8.72 seviyesine yükseldi. Türk lirası dolara göre zayıflayarak 1,5010 seviyesine geriledi.

Cuma günü açıklanan 4. çeyrek karlarında Akfen ve Ulker'in beklentilerden daha iyi sonuçlar açıklamasına karşı Turcas'ın rakamları beklentilerin altında geldi. Ancak her üç şirkette de net kardaki sapmaların faaliyet performansından değil aktiflerin yeniden değerlemesi, iştirak satışı ve olağan üstü giderler gibi kalemlerden kaynaklandığını belirtelim.

Haberler & Makro Ekonomi

- Şubat Sanayi Üretimi: MB "Son Gülen" Değil "İyi Gülen" Olmak İstiyorsa...

Şirket Haberleri

- AKFEN TI: AKFEN 4Ç10 Sonuçları: Yeniden Değerleme Gelirleri Gemiye Kurtardı
- ULKER TI: ULKER 4Ç10: Yüksek finansal gelirler kar rakamını artırdı.
- HALKB TI: Makedonya'daki banka alımı onaylandı.
- TRCAS TI: Kontrat yenileme maliyetlerinden dolayı Shell & Turcas ortaklığından gelen katkının eksi olması Turcas'ın net karını olumsuz etkiledi - Olumsuz
- AKBNK TI: Maslak'ta bina sattı.
- ZOREN TI: Sonuçlar beklentiden kötü gerçekleşti - Olumsuz
- ALARK TI: ALARK 4Ç10 Sonuçları: Taahhüt segmenti karlılığı zayıf bıraktı.
- MGROS TI: 25TL fiyattan 31 milyon hisse satılacak

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

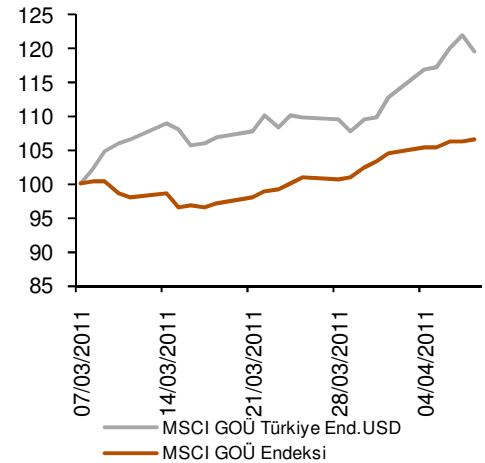
11/04/2011 Ödemeler Dengesi-Şubat (Piyasa medyan beklentisi: 6,2 milyar dolar, İş Yatırım beklentisi: 6 milyar dolar)
Hazine İhalesi: Yeniden ihraç, 3-yıl vadeli sabit kuponlu kıymet (29/01/14)

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
11/04/2011 JPN:Makine Siparişleri (MoM)	-0,9%	4,2%
FRN:Sanayi Üretimi (MoM)	0,5%	1,0%
FRN:Sanayi Üretimi (YoY)	5,2%	5,4%
FRN:İmalat Üretimi (YoY)	0,7%	1,8%
FRN:İmalat Üretimi (MoM)	6,4%	6,8%
BRZ:FIPE Tüketici Fiyat Endeksi - Haftalık	0,42%	0,37%
BRZ:FGV IGP-M Enflasyonu	0,57%	0,59%
BRZ:Ticaret Dengesi (FOB) - Haftalık		
ÇİN:Para arzı-M0 (YoY)	14,9%	10,3%
ÇİN:Para Arzı- M1 (YoY)	14,9%	14,5%
ÇİN:Para Arzı- M2 (YoY)	15,4%	15,7%

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	68,093	-2.0%	9.0%
İşlem Hacmi TL mn	4,256	0%	8%
MSCI EM Endeksi	1206	0.3%	6.2%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.75	-0.1 baz	6.3 baz
Gösterge Tahvil	8.68	6.0 baz	-33 baz
Eurobond -2030	5.84	3.0 baz	-13.1 baz
US\$/TRY	1.5027	-0.86%	-5.3%
EUR/TRY	2.1654	0.01%	0.0%
İMKB 2011T F/K	12.12		
İMKB 2012T F/K	10.83		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Sanayi	1.3%	Yarı iletkenler	-0.5%
Enerji	0.7%	Teknoloji	-0.3%
Temel Tüketim	0.7%	Teknik ekip.	-0.3%
İlaç&Biotek.	0.7%	Donanım-Yaz.	-0.1%
Sağlık	0.6%	Finansal	0.0%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GLYHO	6%	DYHOL	-8%
RHEAG	5%	EGSER	-6%
NTHOL	5%	HURGZ	-6%
NTTUR	4%	SKBNK	-5%
GOLTS	3%	ISFIN	-5%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.80	-4.65%	552
ISCTR	5.16	-4.44%	312
DOHOL	1.21	-3.97%	163
THYAO	4.37	-2.89%	136
DYHOL	1.88	-7.84%	135

Haberler & Makro Ekonomi

■ ŞUBAT
SANAYİ
ÜRETİMİ

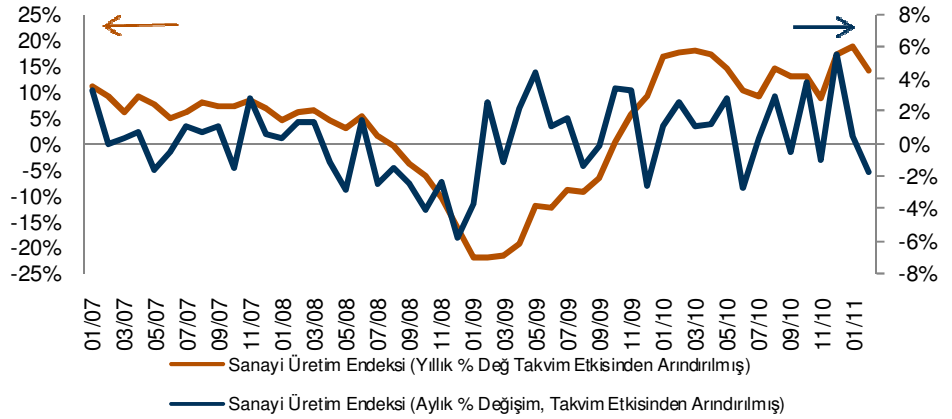
MB “Son Gülen” Değil “İyi Gülen” Olmak İstiyorsa...

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Şubat ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%13,9 artarak (aylık bazda %4,1 aşağıda)**, piyasanın %14,8'lik ve bizim %14,5'lik beklentimizin altında bir resim ortaya çıkardı.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda **%14,7** ile görece kuvvetli bir artış sergilediğini görüyoruz (aylık bazda %2,8 azalış). Öte yandan, elektrik-gaz sektörleri yıllık bazda sırasıyla %6,4 ve %11 arttı.

Böylece yılın ilk iki ayında sanayi üretiminin yıllık bazda %16,5 arttığını görüyoruz. Geçen yılın aynı dönemde bu rakam %15,1 seviyesindeydi.

Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi aylık bazda %1,7 geriledi. Her ne kadar arındırılmış seri aylık bazda daha kuvvetli dursa da, son üç aydır gerilemeye devam ediyor.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Detaylara bakıldığında sermaye malları imalatı hariç tüm alt grupların aylık bazda gerilediği görülüyor.

İmalat sanayi cephesinde ise motorlu taşıt ve makine ekipman üretimi aylık bazda olumlu katkı sağlarken diğer alt gruplar bir miktar hız kesiyor.

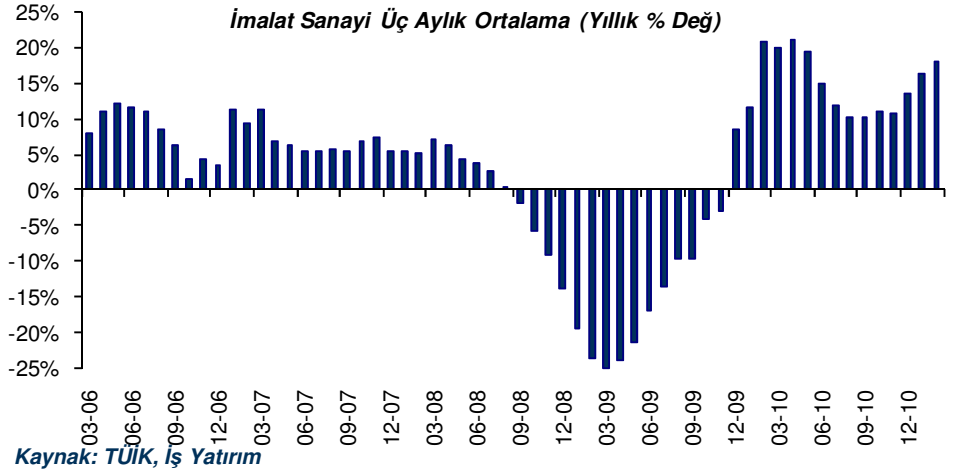
Şubat ayı sanayi üretim rakamlarını Şubat ayı dış ticaret miktar endeksleri ile birlikte değerlendirmenin daha doğru olduğunu düşünüyoruz. İthalat miktar endeksi aylık bazda %7 düşerken ihracat miktar endeksi sadece sınırlı bir miktarda; %2 yükseldi. Fiyat etkileri, açıklanan dış ticaret verilerinde net resmi görmemizi engellese de dış ticaret cephesini sanayi üretimine etkilerini de düşünecek şekilde yakından takip etmekte fayda var.

Beklentilerin bir miktar altında kalan sanayi üretim rakamlarının Merkez Bankası'nın (MB) yeni politika oluşumunun başarısı olduğunu söylemek için henüz erken. Kredi büyüme hızında bir yavaşlama olmadığı sürece bu sonuca varmak çok mümkün olmayacaktır. Yine de Şubat ayı sanayi üretim rakamlarının bir miktar hız kesmesi, en azından MB'nin iletişim stratejisi adına olumlu.

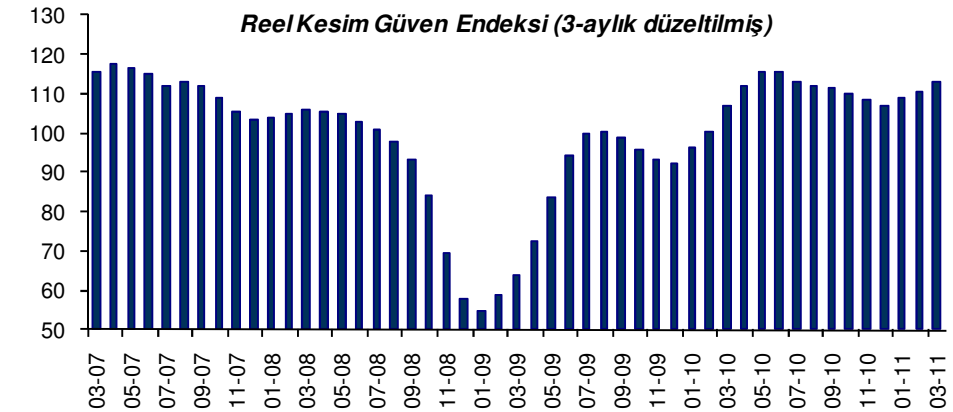
Sanayi üretiminin mevcut eğiliminin devam etmesi ve kredi büyümesinde olası bir yavaşlama, bundan sonrasında MB'nin elini kuvvetlendirecektir. Ancak bu senaryoda bile, fiyat istikrarının sağlanması adına faiz artırımlarının yılın ikinci yarısında başlayacağını düşünmeye devam ediyoruz.

MB'nin ekonomide kalıcı bir istikrarı desteklemek için, tek seferlik hareketlerden ziyade eğilimlerle ilgilenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu nedenle önümüzdeki dönemde sanayi üretimi ve kredi büyümesi rakamlarının yanı sıra çekirdek enflasyon göstergelerinin de yakından takip edilmesi faydalı olacaktır.

Şubat ayı sanayi üretimi beklentilerin altında



Reel sektör güven endeksi görece kuvvetli dursa da...



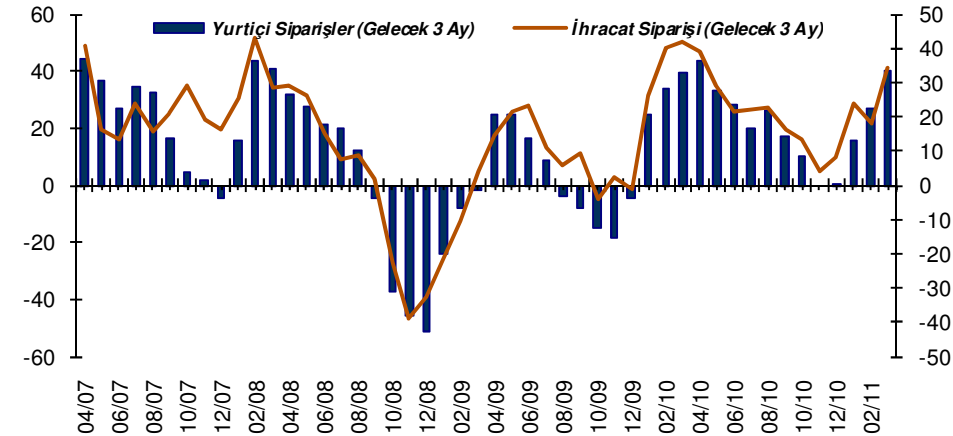
...sürdürülebilirliğini sorgulamakta fayda var

Mart ayında stoklara üretim, sanayi üretimini destekleyebilir

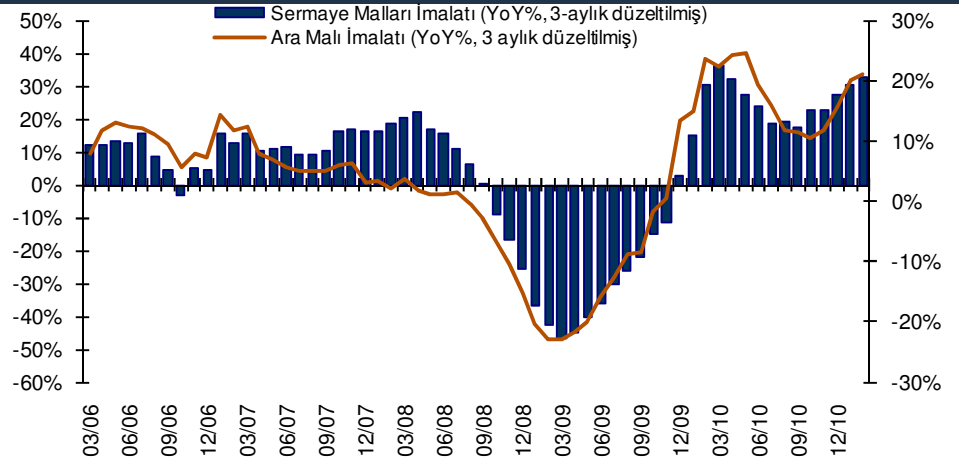


Hem yurtiçi hem yurtdışı siparişlere ilişkin beklentiler kuvvetli olsa da...

...önümüzdeki dönemde bu resmin değiştiğini görebiliriz

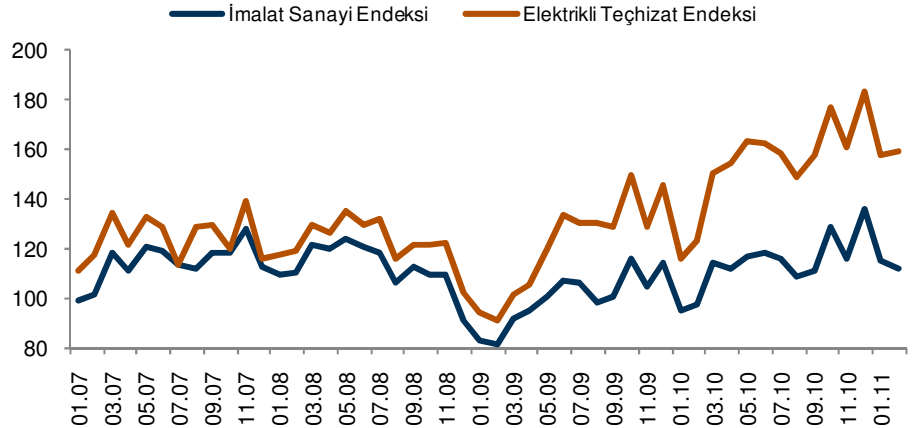


Sermaye malı üretiminin sanayi üretimine katkısı ay içerisinde ön plana çıkıyor



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

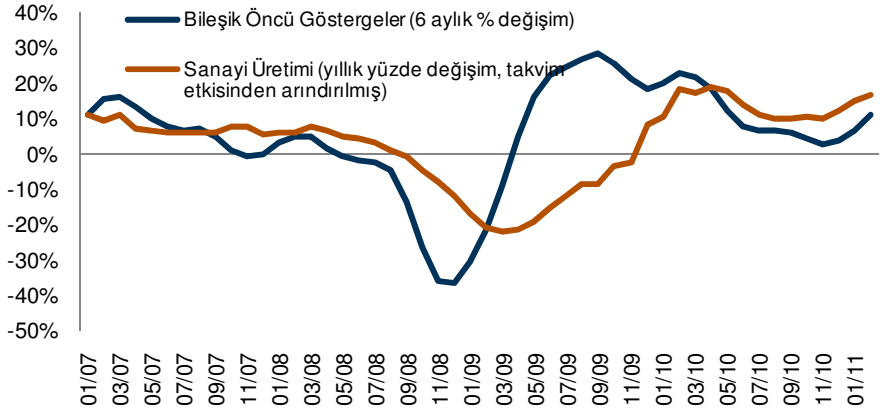
Elektrikli teçhizat üretiminin aylık katkısı aylık sanayi üretimini yukarı çekmeye yetmiyor



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi tahminimizden kuvvetli bir duruş sergiliyor

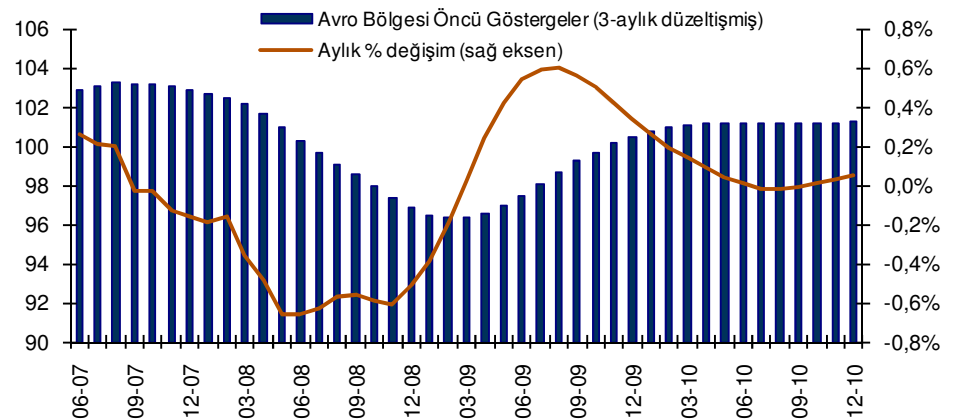
Ancak önümüzdeki dönemde bir zayıflama gelebilir



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Avro Bölgesi'ne ait öncü göstergelerin yatay seyri...

...ihracatın sanayi üretimine katkısının sınırlı kalmaya devam edeceğini gösteriyor



Kaynak: OECD

<i>İmalat Sanayi Üretimi (Bir Önceki Yıla göre % büyüme)</i>				
	<i>Şubat</i>		<i>İki Aylık Ortalama</i>	
	2011	2010	2011	2010
İmalat Sanayi	14.7	19.9	17.6	17.6
Gıda	3.2	14.8	4.7	14.3
Tekstil Ürünleri	3.3	26.4	7.8	22.4
Giyim Eşyası	0.7	13.3	4.0	5.9
Kömür ve Rafine Petrol Ür.	47.5	-15.9	39.7	-12.2
Kimyasal Madde Ürünleri	14.5	31.8	16.2	33.9
Plastik, kauçuk	20.3	32.1	22.1	27.3
Metalik olmayan min. Mad	16.7	15.7	19.9	15.6
Metal Eşya Sanayi	21.5	0.4	21.2	-0.1
Elektrikli Teçhizat	29.4	35.4	32.8	28.6
Taşıt araçları ve karoseri	31.2	79.4	30.3	79.7
Mobilya İmalatı	14.2	23.4	10.3	27.6
Kaynak: TÜİK, İş Yatırım				

Şirket Haberleri

Akfen Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

AKFEN 4Ç10 Sonuçları: Yeniden Değerleme Gelirleri Gemiye Kurtardı

Faaliyet dışı kalemler, kar rakamını güçlü tuttu. Akfen Holding 4Ç10'da 57mnTL net kar rakamı açıkladı. Bu rakam, geçen senenin aynı çeyreğinde TüvTürk satışı ile birlikte bir hayli iyi gözükken 146mnTL'lik rakamın gerisinde kalsa da, geçen çeyrekte açıklanan 10mnTL'lik rakamın bir hayli üstünde. Ama dikkat çekmekte yarar var, yıl sonu itibarıyla Akfen GYO'nun varlıklarının yeniden değerlendirilmesiyle ortaya çıkan 107mnTL'lik gelir, bu çeyrekte gelen karın en önemli etmeni. Bu istisnai getiriyi hariç tuttuğumuzda, 4Ç10 rakamı 50mnTL net zarara dönüşmekte.

4Ç10 satış gelirleri geçen seneye göre aynı. 4Ç10'da ulaşılan 259mnTL'lik net satış gelirleri, 4Ç09'da açıklanan 262mnTL'lik rakam ile hemen hemen aynı. Tav Yatırım, Mersin Limanı ve Tav Havalimanları, 2010 sonu itibarıyla toplam cironun %95'ini oluşturmakta. Tav İnşaat, bu çeyrekte 98mnTL net gelir açıkladı ki; bu rakam geçen seneye oranla %16'lık bir artışa, geçen çeyreğe oranla da %16'lık bir azalışa denk geliyor. Çeyrekssel bazda yaşanan bozulmanın en önemli nedeni, Oman ve Libya projelerinde dizayn görüşmelerinin devam etmesinden dolayı faaliyetlerin ilerleyememesi. Mersin Limanı ise, bu çeyrekte 41mnTL satış geliri açıklayarak, geçen sene ve geçen çeyrekteki 32mnTL ve 39mnTL'lik performansını geride bıraktı. Şirket, hem konteyner hem de kargo elleçlemesinde 2010 sonu itibarıyla geçen seneye oranla %21 ve %17'lik artışlar yakaladı. Tav Havalimanları da, artan yolcu hacmi sayesinde bu çeyrekte açıkladığı 107mnTL'lik cirouyla, geçen seneye oranla %37 daha iyi performans göstermiş oldu.

4Ç10 FAVÖK rakamı, geçen seneye oranla iyi, geçen çeyreğe oranla daha düşük. Akfen Holding, bu çeyrekte 28mnTL net FAVÖK açıkladı. Bu rakamın, geçen senenin aynı çeyreğinde negatif 27mnTL olduğunu hatırlarsak, bir iyileşmeden söz edebiliriz. Mersin Limanı'daki tarife artışı, doların TL karşısında değer kazanması ve TAV Havalimanları'nda yolcu sayısında yaşanan artışın FAVÖK'e olumlu etkisi, Tav Yatırım'ın Katar projesindeki kaydedemediği kar ve Mısır projelerinde yaşadığı zarar ile Akfen İnşaat'a kaydedilen halka arz giderleri tarafından sınırlandı.

Toplam konsolide borç, geçen çeyreğe oranla %19 azalarak 2010 sonu itibarıyla 1.8milyar TL'ye ulaştı. Borç pozisyonundaki iyileşme, Kasım ayında edinilen halka arz gelirlerinden 402mnTL'lik kısmın borç ödemesinde kullanılması sayesinde oldu. Daha düşük borçluluğa rağmen, finansal giderler 62mnTL ile hem geçen sene (26mnTL) hem de geçen çeyrek rakamlarının (19mnTL) oldukça üzerinde geldi.

AL Tavsiyemizi koruyoruz. Çarşamba günü yapılacak analist toplantısından sonra değerlendirme modelimizin üstünden geçeceğiz. Mevcut 14.1TL'lik hedef fiyatımız ise, %25 getiri potansiyeline işaret ediyor.

AKFEN Tİ	AL	25% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	11.25	14.08
PD, mn	1,637	2,049
HAO PD, mn	458	574
(x)	2011T	2012T
F/K	8.85	6.22
PD/DD	1.68	1.33
FD/FAVÖK	7.99	5.89
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.6	2.4
End.Gör.Perf. %	6.9	-12.8

AKFEN	(TLmn)	4Ç10	4Ç09	Yıllık	3Ç10	Çeyrekssel	FY10	FY09	Yıllık
Satış Gelirleri		259	273	-5%	277	-6%	994	1,029	-3%
Brüt Kar Marjı		12%	8%		28%		22%	18%	
Faaliyet Karı		14	-39	-136%	38	-63%	80	53	49%
Faaliyet Kar Marjı		5%	-14%		14%		8%	5%	
FAVÖK		28	-27	n.m	53	-48%	139	98	41%
FAVÖK Marjı		11%	-10%		19%		14%	10%	
Finansal giderler (ner)		-62	-26	n.m	-19	226%	-134	-147	-9%
Net Kar		57	146	139%	10	n.m	72	150	-52%
Net Kar Marjı		22%	54%		4%		7%	15%	

Şirket Haberleri

Ülker Bisküvi

ULKER 4Ç10:İştirak satış karları net kar rakamını artırdı.

Bizim beklentimiz olan 39 milyon TL'nin çok üstünde olarak, Ülker Bisküvi 4Ç10'da 104 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Açıklanan net kar rakamı şirketin 2010 yıl sonu net karını yıllık bazda %80 artışla TL185 milyon TL'ye taşıdı. Artan hammadde fiyatlarının satış fiyatlarına yansıtılamaması nedeniyle gerçekleşen zayıf operasyonel performansa rağmen, BIM hisselerinin satışından elde edilen 149 milyon TL net finansal gelirler net kar rakamının artmasını sağladı.

Tahminimiz olan 412 milyon TL'nin altında kalarak, şirketin cirosu satış fiyatlarının %6 düşmesi ve satış hacminin %4 artması sonucu yıllık bazda %2 azaldı. 2010 yılında toplam satış hacmi pazarlama faaliyetlerinin etkisiyle %5 arttı. Sonu olarak 2010 yıl sonu ciro yıllık bazda %1 artarak 1524 milyon TL oldu.

Hammadde fiyatlarının satış fiyatlarına yansıtılamaması sonucu brut kar marjı yıllık bazda 11.3 yüzde puan daraldı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise artan reklam giderlerinin etkisiyle 4Ç09'daki %22'den 4Ç10'da %23.8'e yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK 4Ç09'daki 26 milyon TL'den negative 18 milyon TL'ye geriledi. FAVOK marjı yıllık bazda 13.7 yüzde puan gerileyerek zayıf operasyonel performansı işaret etti.

Sonuç olarak, şirket 4Ç10'da zayıf operasyonel performans göstermesine rağmen, yüksek finansal varlık satış karlarından dolayı net kar rakamı artış kaydetti. Açıklanan sonuçlar ışığında şirketin 2011 yılı ile ilgili görüşlerini alarak tahminlerimizi revize edeceğiz.

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

ULKER TI	AL	27% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.76	7.30
PD, mn	1,547	1,962
HAO PD, mn	356	451
(x)	2011T	2012T
F/K	12.19	11.53
PD/DD	0.97	0.85
FD/FAVÖK	15.46	14.71
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.0	4.5
End.Gör.Perf. %	1.3	1.5

ULKER (mn TL)	4Ç10	4Ç09	Değ.	3Ç10	Değ.	2010	2009	Değ.
Gelirler	313	320	-2.2%	360	-13%	1,524	1,506	1%
Brüt Kar Marjı	15.9%	27.2%	-11.3pp	20.9%	-5.0pp	21.7%	25.1%	-3.5pp
Faaliyet Karı	(25)	17	na	13	na	40	113	-65%
Faaliyet Kar Marjı	-7.9%	5.2%	-13.1pp	3.6%	-11.5pp	2.6%	7.5%	-4.9pp
FAVÖK	(17.6)	25.9	na	19.1	na	67	144	-53%
FAVÖK Marjı	-5.6%	8.1%	-13.7pp	5.3%	-10.9pp	4.4%	9.5%	-5.1pp
Finansal Giderler-net	149	1	na	21	na	179	2	n.m
Net Kar	104	35	na	21	na	185	103	80%
Net Kar Marjı	33.2%	11.0%	22.2pp	5.8%	27.4pp	12.1%	6.8%	5.3pp

Halkbank

Makedonya'daki banka alımı onaylandı. Halkbank yaptığı açıklamada Makedonya'daki IK Banka'nın satın alınmasıyla ilgili tüm gerekli izinlerin alındığını açıkladı. Banka, IK Banka'nın %91,56'sını 2010 yılı sonunda 19,5 milyon euro bedelle Hollanda menşei Demir-Halk Bank'tan satın almıştı.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

HALKB TI	AL	15% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	12.95	14.90
PD, mn	16,188	18,625
HAO PD, mn	4,047	4,656
(x)	2011T	2012T
F/K	7.78	6.46
PD/DD	1.70	1.36
PD/Mevduat	0.26	0.22
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	67.7	61.5
End.Gör.Perf. %	0.7	-4.2

Şirket Haberleri

Turcas

Kontrat yenileme maliyetlerinden dolayı Shell & Turcas ortaklığından gelen katkının eksi olması Turcas'ın net karını olumsuz etkiledi - Olumsuz

Turcas 4Ç10'da bizim beklentimiz olan 11 milyon TL net kara karşılık 11 milyon TL net zarar kaydetti. Hatırlatmak gerekirse Turcas 4Ç09'da 6 milyon TL net kar elde etmişti. Kar rakamındaki azalışın en önemli sebebi Shell & Turcas ortaklığından gelen katkının eksi olmasından kaynaklanıyor. Turcas geçen senenin son çeyreğinde 6 milyon TL net kar açıklamıştı. Shell & Turcas 4Ç10'da 2.7 milyar TL net satış ve 26 milyon TL net zarar kaydetti. Geçen senenin aynı döneminde ise 2.2 milyar TL net satış ve 30 milyon TL net kar yazmıştı. Net satış rakamındaki yıllık bazda %23'lük artış petrol fiyatının artmasından kaynaklanıyor. Diğer taraftan net karın net zarar dönmesinin nedeni ise kontrat yenileme ödemelerinden kaynaklanıyor. Shell & Turcas Şubat'11 de LPG piyasasında daha aktif olmak için Shell Gaz Ticaret ve Sanayi şirketini 34.75 milyon dolara satın almıştı.

Petkim'in %51'ine sahip olan ve Turcas'ın %25 ile özsermaye yöntemine göre konsolide ettiği Socar-Turcas A.Ş., Aralık 2010'da 690mn TL eksi özsermayesi nedeniyle sıfır olarak değerlendirildi. Turcas RWE ile birlikte yatırıma başladığı doğalgaz santrali için 1.2mn TL zarar yazdı. 800 MW kapasiteli santralin 2012 yılında devreye alınması bekleniyor. Turcas'ın Aralık 2010 itibari ile 45 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyor. Turcas hisseleri için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

TRCAS	(TLmn)	4Ç10	4Ç09	Yıllık Değ.	3Ç10	Yıllık Değ.	2010	2009	YoY
Gelirler		13.2	14.2	-7.4%	11.1	18.1%	52	45.0	16.2%
Brüt Kar		2.2%	-10.3%		-3.5%		1.0%	0.6%	
Esas Faaliyet Karı		-3.8	-3.2	18.1%	-2.4	62.6%	-10.4	-8.5	21.3%
Esas Faaliyet Kar Marjı		-29.1%	-22.8%		-21.1%		-19.8%	-19.0%	
VAFÖK		-3.5	-3.0	15.8%	-1.9	82.9%	-8.9	-7.5	18.5%
VAFÖK Marjı		-26.5%	-21.2%		-17.1%		-16.9%	-16.6%	
Finansman Giderleri (Net)		2.0	1.1	73.1%	-1.3	n.m.	4.1	10.4	n.m.
Net Kar		-10.9	6.1	n.m.	17.7	n.m.	56.4	27.6	104.0%
Net Kar Marjı		-82.6%	43.0%		159.1%		107.7%	61.4%	

akumbaraci@isyatirim.com.tr

bdinckoc@isyatirim.com.tr

TRCAS TI	TUT	19% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.00	4.75
PD, mn	900	1,069
HAO PD, mn	207	246
(x)	2011T	2012T
F/K	13.63	12.66
PD/DD	1.48	1.38
FD/FAVÖK	n.a	-115.03
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	1.6	1.5
End.Gör.Perf. %	0.3	0.5

Akbank

Maslak'ta bina sattı. Akbank yaptığı açıklamada Maslak'da 95 milyon dolar bedelle bina sattığını söyledi. Bankanın satış işleminden ne kadar kar ettiği henüz açıklanmadı ancak ekspertiz değerinin üzerinde satıldığı söylendi.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

AKBNK TI	SAT	-2% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.36	8.20
PD, mn	33,440	32,800
HAO PD, mn	10,032	9,840
(x)	2011T	2012T
F/K	11.77	10.29
PD/DD	1.71	1.46
PD/Mevduat	0.44	0.38
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	50.7	49.1
End.Gör.Perf. %	5.4	-3.8

Şirket Haberleri

Zorlu Enerji

akumbaraci@isyatirim.com.tr

Sonuçlar beklentiden kötü gerçekleşti - Olumsuz

Zorlu Enerji 4Ç10'da geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 4 milyon TL net zarar karşılık 73 milyon TL net zarar kaydetti. Sonuçlar bizim beklentimiz olan 40 milyon TL net zararın ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 32 milyon TL net zararın çok altında kaldı. Gerçekleşen ile tahminimizin tutmamasının nedenleri olarak beklenenden daha yüksek gelen net finansal giderler ve beklenenden daha düşük gelen satış rakamını gösterebiliriz.

Şirketin elektrik satış rakamı 4Ç10'da geçen senin aynı döneminde nerdeyse aynı kalarak 565 milyon kWh olarak gerçekleşti. Şirketin 4Ç09'da elektrik satışı 684 milyon kWh iken 4Ç10'da 660 milyon kWh (bizim beklentimiz 784 milyon kWh idi) olarak gerçekleşti. Türkiye'de elektrik tüketimi 4Ç10'da yıllık bazda %6 artarak 52.5 milyar kWh'e ulaştı. Zorlu Enerji 4Ç10'da 23 milyon TL faaliyet gideri kaydetti, 4Ç09'da bu rakam ise 28 milyon TL faaliyet karı idi. Şirketin Aralık 2010 itibari ile 1364 milyon TL net borç pozisyonu bulunuyor. Zorlu Enerji için tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz. Zorlu Enerji hisseleri için tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz.

ZOREN TI	TUT	12% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.62	2.93
PD, mn	738	826
HAO PD, mn	111	124
(x)	2011T	2012T
F/K	46.58	9.90
PD/DD	3.78	2.43
FD/FAVÖK	10.71	6.07
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.5	2.4
End.Gör.Perf. %	-5.4	-9.0

ZOREN	(TLmn)	4Ç10	4Ç09	Yıllık Değ.	3Ç10	İşlet. Değ.	2010	2009	YoY
Gelirler		95.3	124.2	-23.3%	81.9	16.3%	434	486.3	-10.8%
Brüt Kar		-8.4%	27.3%		-9.9%		2.3%	20.0%	
Esas Faaliyet Karı		-23.4	28.3	-182.5%	-13.8	69.2%	-35.0	70.4	-149.7%
Esas Faaliyet Kar Marjı		-24.5%	22.8%		-16.8%		-8.1%	14.5%	
FAFÖK		0.3	42.1	-99.4%	9.0	-97.1%	51.3	126.4	-59.4%
FAFÖK Marjı		0.3%	33.9%		11.0%		11.8%	26.0%	
Finansman Giderleri (Net)		-50.2	-24.0	n.m	-39.3	n.m	-115.0	-116.0	n.m
Net Kar		-73.3	-4.1	n.m	32.5	n.m	-66.7	97.9	n.m
Net Kar Marjı		-76.9%	-3.3%		39.7%		-15.4%	20.1%	

Migros

esuner@isyatirim.com.tr

Migros- hisse başı satış fiyatı belirlendi

Ödenmiş sermayenin %17 sine tekabül eden 31 milyon TL nominal değerli Migros hisselerinin hisse başı satış fiyatı 25 TL olarak belirlendi. (Migros'un Cuma akşamı kapanış fiyatı 32.5 TL). İşlem sonucunda Migros'un halka açıklık oranı %2.08'den %19.5'e yükselecek.

MGROS TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	32.70	
PD, mn	5,822	
HAO PD, mn	116	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.1	6.4
End.Gör.Perf. %	-8.2	7.8

Şirket Haberleri

Alarko Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

ALARK 4Ç10 Sonuçları: Taahhüt segmenti karlılığı zayıf bıraktı.

Alarko Holding, piyasanın 11mnTL'lik net kar beklentisine karşın, 4Ç10'da 1.5mnTL net zarar açıkladı. Gelen zayıf rakamın ardında taahhüt segmentinin karlılığa yeterince katkı yapmaması ve enerji segmentinden gelen negatif FAVÖK rakamı etkili oldu. Finansal gelirlerden gelen 12mnTL'lik katkı dahi şirketi bu çeyrekte net zarar açıklamaktan kurtaramadı. Şirket'in bu çeyrekte açıkladığı 285mnTL net satış gelirler rakamı da, taahhüt segmenti gelirlerinde yaşanan 50mnTL'lik düşüş nedeniyle geçen sene yakalanan 324mnTL'lik rakamın %12 gerisinde kaldı.

Bu çeyrekte açıklanan 5mnTL'lik negatif FAVÖK ise, yıl sonu FAVÖK rakamını 15mnTL seviyesine çekmiş oldu. Bu rakam, geçen senenin yıl sonunda 69mnTL idi. Ama dikkat çekmekte yarar var, enerji segmentinde diğer gelirler kaleminde kaydedilen reaktif gelirleri, gecikme zamları ve konusu kalmayan karşılıklar gibi operasyonel bacağı olan rakamları da FAVÖK hesabına dahil ettiğimizde, yıl sonu FAVÖK rakamı 69mnTL'ye ulaşıyor ki, bu rakam geçen sene aynı düzeltme ile ulaşılan 84mnTL'lik rakamdan hala düşük olmasına karşın daha sağlıklı bir karşılaştırma ortaya koymuş oluyor.

Şirketin konsolide net nakiti, yıl sonunda 237mnTL'den 140mnTL'ye düştü. Bu düşüşün ardındaki en önemli faktör, aralık ayında Altek'in geri kalan % 50 hissesinin 90mnTL karşılığında satın alınması oluşturuyor.

Gelen zayıf rakamlar bizim sat tavsiyemizi doğrulamakta. Şirket için hedef fiyatımız 3.88TL, %9 yukarı yönlü bir potansiyel vaad ediyor.

ALARK TI	SAT	9% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.55	3.88
PD, mn	793	867
HAO PD, mn	206	225
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	2.0	2.3
End.Gör.Perf. %	-1.9	-7.2

ALARK	(TLmn)	4Ç10	4Ç09	Yıllık Değ.	3Ç10	Çeyreksele	2010	2009	Yıllık
Gelirler		285.2	323.7	-11.9%	372.3	-23.4%	1,196	894.5	33.7%
Brüt Kar		19.2%	18.7%		14.7%		14.5%	17.5%	
Esas Faaliyet Karı		-13.3	0.0	n.m.	17.7	n.m.	-16.6	44.9	n.m.
Esas Faaliyet Kar Marjı		-4.7%	0.0%		4.7%		-1.4%	5.0%	
VAFÖK		-4.9	7.8	n.m.	25.1	n.m.	14.8	69.1	-78.6%
VAFÖK Marjı		-1.7%	2.4%		6.8%		1.2%	7.7%	
Finansman Giderleri (Net)		12.6	2.5	n.m.	19.0	-33.3%	17.9	35.7	-49.9%
Net Kar		-1.5	3.7	n.m.	40.5	n.m.	39.6	49.9	-20.5%
Net Kar Marjı		-0.5%	1.1%		10.9%		3.3%	5.6%	

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz. Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
GARAN				13.57%		7.82 TL	0.14 TL	1.74%
DYHOL	100%							
GOLTS				50%	30/05/2011		0.50 TL	0.53%
SARKY				15%	31/05/2011		0.15 TL	3.47%

Döviz Piyasası

- Cuma günü TL sepet karşısında hafif değer kaybı ile açıldı. USD/TL güne 1,5065, EUR/TL 2,1680 ve TL sepet 1,8373 seviyesinde başladı. Sabah saatlerinde EUR/USD 1,44'ün üzerine çıkarken USD/TL 1,5005 seviyesine kadar geriledi. USD/TL'de gününce sınırlı volatilité yaşandı. ABD açılışı sonrası USD/TL günü 1,5044 seviyesinde tamamladı. USD/TL günboyu 1,5005-1,5075 bandında işlem gördü. TL günü Perşembe Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,21 değer kazandı, EUR karşısında %0,86 ve sepet karşısında %0,42 değer kaybı ile tamamladı.
- USD'nin geniş bantta değer kaybetmeye devam etmesine rağmen TL haftaya değer kaybı ile başladı. Geçtiğimiz hafta 1,50 seviyesine kadar gerileyen USD/TL, EUR/USD paritesinin 1,4450'nin üzerine yükselmesine rağmen 1,51 seviyesinin üzerinde açıldı. 1,8350 seviyesine kadar gerileyen TL sepetin de 1,8480 seviyesinde açıldığını görüyoruz. Sabah açılış itibariyle TL diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha kötü performans gösteriyor. Genel olarak TL'nin sepet bazında bir miktar daha değer kaybedebileceğini düşünüyoruz. İlk seviye olarak 1,86 denenebilir.

Tahvil ve Bono Piyasası

- Tahvil ve bono piyasası dün dar bir bant içerisinde hareket etti ve başlıca işlemler eğrinin uzun vadelerinde ve gösterge kıymeteydi. Önümüzdeki hafta gerçekleşecek olan yeni gösterge kıymet ihalesi öncesinde, TRT071112T14 kıymetinde satış baskısı vardı. Gösterge kıymet gün içerisinde %8,61-%8,69 bandında hareket etti ve günü 6 bp yukarıda %8,68 seviyesinden kapattı.
- Hazine bu hafta Nisan ayı ihale program kapsamında üç ihale gerçekleştirecek. Hazine bugün 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymeti yeniden ihraç edecek. Hazine'nin bu iharaçtan 1 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz. Yarın ise yeni gösterge kıymet olan 20-Şub-13 vadeli kıymetin ve 10 yıl vadeli TUF'E'ye endeksli kıymetin yeniden ihraçları gerçekleşecek. Hazinesin bu ihalelerden toplamda 4,5 milyar TL kaynak sağlaması bekleniyor.
- Hazine Mart ayı nakit dengesi verilerini Cuma günü açıkladı. Buna göre, ay içerisinde toplanan nakit gelirler 24,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, nakit giderler ise 26,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı açık 1,4 milyar TL olurken, nakit dengesindeki açık da 2,1 milyar TL oldu. Borçlanma tarafına baktığımızda ise Hazine iç borçlanma yoluyla 2,9 milyar TL, dış borçlanma yoluyla da 2,6 milyar TL net borçlanma gerçekleştirmiş oldu ve nakit hesabından 3,5 milyar TL kullandı.
- TCMB'nin bugün 5 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 4 bp yukarıda %8,72 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Şirketler

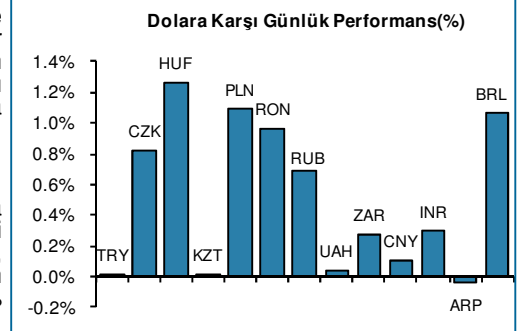
- T. İş Bankası 700 milyon TL tutarında 176 gün vadeli banka bonusu ihraç edecek. Talep toplama tarihleri 13,14,15 Nisan 2011 olarak belirlendi.

Eurotahvil Piyasası

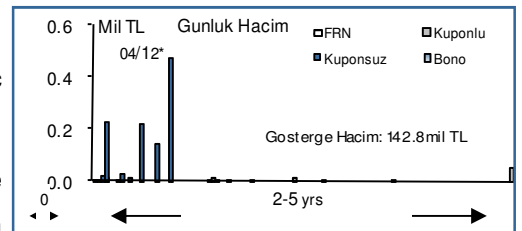
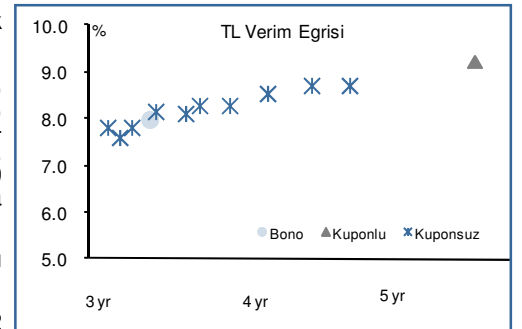
- Cuma günü Amerikan hisse senedi endekslerinde zayıf seyrin etkisinde gelişmekte olan ülke eurotahvilleri güne yatay hafif satıcıyla başladığını gördük. Dün Avrupa Merkez Bankasın aldığı faiz artırımı kararından sonra piyasalar yeniden Avrupa'nın sorunlu olan ülkelerine odaklandı. Budapeşte yakınlarında Cuma günü başlayan AB finans bakanların zirvesinde konuşan Avrupa Merkez Bankası konsey üyesi Nowotny Portekiz'in artık fondu alacağı ilk ödeme konusunda detaylara odaklanması çok önemli olduğunu söyledi. Perşembe günü faizi olduğu seviyelerde bırakma kararı alan İngiltere Merkez Bankası Cuma günü açıklanan ve beklentilerden yüksek gelen PPI rakamlarından sonra önümüzdeki ay için faiz artırımı baskısı oluşturdu. Diğer Avrupa ülkelerden ve Euro Bölgesinde gelecek önemli veri olmadığı günde ABD'de açıklanan toptan stokları beklen-tiler dahilinde geldi ve piyasaları üzerine fazla etki yaratmadı. Avrupa bono piyasasında sert hareketler olmazken, ABD tahvillerinde de yükseliş dikkat çekiciydi. Sabah saatlerinde %3,54'ten güne başlayan 10 yıllık ABD tahvilleri New York açılışında %3,60'dan işlem gördü.
- Türk ülke ve şirket eurotahvillerinde 1 haftalık hızlı yükselişin ardından sınırlı da olsa kar satışları dün de devam etti. Türk ülke eurotahvilleri orta vadede yaklaşık \$0,15 kaybederken uzun vadeli kıymetler \$0,30 yakın değer kazandı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü \$0,25 kayıpla \$167,75'ten sonlandırdı. Türk banka eurotahvilleri tarafında Garanti Bankası önümüzdeki hafta olası bir eurotahvil ihracı için roadshow düzenleyeceğini ve piyasa koşulları uygun olduğu takdirde eurotahvil ihracı gerçekleştirebileceğini belirtti. Garanti Bankası'nın yanında Denizbank, Vakıf Bank ve Şeker Bank da olası bir eurotahvil programı için izin almışlardı. Dolayısıyla banka eurotahvillerindeki yükseliş arz baskısı nedeniyle limitli kalabilir.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
08/04/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5099	0.01	2.26
Euro	2.1770	-0.82	-5.28
Euro/Dolar	1.4418	0.83	8.00
Sepet	1.8435	-0.48	2.25

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.

En Çok İşlem Görenler

Enstruman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (M il TL)	Günlük Hacim (M il TL)	Haftalık Hacim (M il TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB200711T14	20/07/11	3 m	12 m	4,292	13	72	97.860	7.75	7.97	6	-6	5.93	8.20	7.34	0.26	0.000	0.26
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	5						8.25	8.25	8.14	0.39	0.001	0.38
İskontolu Tahviller																	
TRT071112T14	07/11/12	19 m	22 m	14,073	481	8,291	87.685	8.90	8.68	6	-35	7.04	9.11	8.43	1.51	0.041	1.21
TRT030811T14	03/08/11	4 m	22 m	11,175	232	948	97.583	7.93	8.15	11	-3	6.03	8.34	7.58	0.30	0.022	0.30
TRT250412T11	25/04/12	13 m	21 m	14,781	225	771	91.853	8.52	8.51	4	-41	6.74	8.92	8.18	1.00	0.024	0.88
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.8 y	10 y	8,798	53	345	108.250	9.11	9.32	-1	-25	8.63	9.84	9.42	5.76	0.003	6.29
TRT091013T12	09/10/13	2.5 y	3 y	12,178	18	53	98.125	8.84	9.14	3	-19	7.49	9.40	8.83	2.16	0.000	2.20
TRT170615T16	17/06/15	4.2 y	5 y	8,514	13	55	103.650	8.93	9.13	0	-26	7.87	9.58	9.10	3.32	0.005	3.52

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 olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.