

Haftalık Şirket Haberleri



AKBNK Akbank

SAT

Kapanış TRY: 8.36 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 8.20 TL -1.91% Piyasa Değeri .mn(TL): 33,440

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

Tarih: 11/04/2011

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.

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 11.45 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 14.08 TL 22.99% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,666

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

Tarih: 11/04/2011

AKFEN 4Ç10 Sonuçları: Yeniden Değerleme Gelirleri Gemiyi 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 itibariyle Akfen GYO'nun varlıklarının yeniden değerlendirilmesi 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 itibariyle 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. Çeyreksel 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 itibariyle geçen seneye oranla %21 ve %17'lik artışlar yakaladı. Tav Havalimanları da, artan yolcu hacmi sayesinde bu çeyrekte açıkladığı 107mnTL'lik ciroyuyla, 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'ndaki tarife artışı, doların TL karşısında değer kazanması ve TAV Havalimanları'nda yolcu sayısının artması 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 itibariyle 1.8milyar TL'ye ulaştı. Borç pozisyonundaki iyileşme, Kasım ayında edinilen halka arz gelirlerinden 402mnTL'lik kısmın borç ödemesinde kullanılması sayesinde oldu. Daha düşük borçlülüğe 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.

ALARK Alarko Holding

SAT

Kapanış TRY: 3.57 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 3.88 TL 8.68% Piyasa Değeri .mn(TL): 798

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

Tarih: 11/04/2011

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.

Haftalık Şirket Haberleri

ANSGR Anadolu Sigorta

AL

Kapanış TRY: 1.30 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 1.50 TL 15.38% Piyasa Değeri .mn(TL): 650

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

Tarih: 12/04/2011

Şubat ayında prim üretimi güçlü olarak devam etti. Anadolu Sigorta Şubat ayında 120 milyon TL brüt prim üretimi gerçekleştirdiğini açıkladı. Geçen yılın aynı ayına göre prim üretiminde %40 artış var. Yılın ilk iki ayında gerçekleşen prim üretimi ise geçen yıla göre %26 artış kaydetti. Büyüme trafik ve kasko branşlarından kaynaklanıyor. Sağlık branşında ise şirketin pazar payı kaybettiği görünüyor. Prim üretiminin karlılığı etkisi için bir yorum yapmak henüz erken ancak trafik ve sağlık branşları teknik karlılığın olmadığı branşlarırken Anadolu Sigorta'nın kasko branşında iyileşme kaydettiğini biliyoruz.

Tarih: 18/04/2011

Prim üretimi güçlü şekilde devam ediyor. Anadolu Sigorta, Mart ayında yıllık %32 büyüme ile 139 milyon TL brüt prim üretimi gerçekleştirdi. Böylece yılın ilk çeyreğinde toplam prim üretimi önceki yılın aynı dönemine göre %28 artış kaydetti. Kara araçları ve sorumluluk sigortalarındaki büyüme ve pazar payı artışı devam ediyor. Diğer yandan THY ile anlaşmanın feshedilmesinden sonra sağlık branşında pazar payı kaybı var. Sonuçlar ilk çeyrek karlılığı için olumlu olmalı zira Anadolu Sigorta kara araçları hasar prim oranlarında ciddi iyileşme kaydetmişti. Şirketin sağlık sigortaları portföyü de daha karlı olan bireysel kontratlarda büyüme kaydediyor. Olumlu.

CIMSA Çimsa

AL

Kapanış TRY: 9.78 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 12.28 TL 25.57% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,321

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

Tarih: 13/04/2011

Çimsa %32,9 hissesine sahip olduğu Exsa Export Sanayi'nin %100 oranında bedelli sermaye artırımına katılma kararı verdi. Buna göre Exsa sermayesini 117 milyon liradan 234 milyon liraya yükseltecek ve Çimsa %32,9 oranında hissesine isabet eden rüşhan hakkını kullanarak, 38.4 milyon lira ile katılacak. Ödemenin tarihi ise 19.04.2011.

GARAN Garanti Bankası

AL

Kapanış TRY: 7.86 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 8.56 TL 8.91% Piyasa Değeri .mn(TL): 33,012

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

Tarih: 14/04/2011

Garanti Bankası 10 yıllık dolar cinsi Eurobond ihraç etmeyi planlıyor. Star gazetesinde yer alan habere göre Garanti Bankası, Türk bankacılık tarihinin en uzun vadeli yurt dışı borçlanma rekorunu kırmaya hazırlanıyor. Habere göre en erken bugün fiyatlanabilecek tahvilin getirisinin %6.5 civarında olmasını bekliyor. Bu oran Hazine'nin 10 yıllık dolar cinsi tahvil getirisinin yaklaşık 130 baz puan üzerinde. Garanti Bankası daha önce Türkiye dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilere satılmak üzere bir veya birden fazla ihraç yoluyla gerçekleştirilecek toplamda 1.5 milyar dolar veya muadili yabancı para tutarına kadar tahvil veya benzeri türden borçlanma aracı ihracına karar verdiğini açıklamıştı. Haber doğru ise bankanın fonlama koşulları açısından olumlu bir durum. Ayrıca oluşacak fiyat diğer Türk bankalarının da benzer ihraçlarına gösterge teşkil edebileceği için önemli.

Tarih: 18/04/2011

800 milyon dolar Eurobond ihraç ediyor. Garanti Bankası, 10 yıl vadeli %6,25 sabit kupon ödemeli toplam 500 milyon dolar ve 5 yıl vadeli 3 ayda bir LIBOR + 250 baz puan kupon ödemeli toplam 300 milyon dolar Eurobond ihracı için ön talep toplama sürecini tamamladığını açıkladı. Garanti'nin 10 yıllık ihracı Türk bankalarının şimdiye kadar elde ettiği en uzun vade olacak. daha önce Akbank Mart ayında 7 yıl vadeli %6,5 kupon ödemeli toplam 500 milyon dolar ihraç gerçekleştirmişti. Vadenin uzunluğu ve maliyet göz önüne alındığında ihracın başarılı olduğunu düşünüyoruz.

HALKB Halkbank

AL

Kapanış TRY: 13.35 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 14.90 TL 11.61% Piyasa Değeri .mn(TL): 16,688

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

18/04/2011

Sayfa 2 of 5

Haftalık Şirket Haberleri

Tarih: 11/04/2011

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.

ISGYO İş GYO

AL

Kapanış TRY: 1.86 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.50 TL 34.65% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 837

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

Tarih: 12/04/2011

ISGYO Yönetim Kurulu toplantısında, yurtdışında yatırım yapmak suretiyle şirketin portföy çeşitliliğini ve portföy getirisini arttırmak üzere Rusya'da otel ve diğer ticari yatırımlara ilişkin alternatiflerin tespiti için Kayı Holding A.Ş. ile görüşmelere başlanılmasına karar verildi. Ayrıca konu ile ilgili henüz somut bir aşamaya gelinmediği bildirildi.

MGROS Migros

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 26.60 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,736

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

Tarih: 11/04/2011

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.

Tarih: 18/04/2011

17 Nisan Pazar günü merkermarket sitesinde çıkan habere göre, Migros'un ana sermaye sahiplerinden BC Partners (%17'lik payını borsada geçen hafta sattıktan sonra %80 oranında şirketin sermayedarı) bir yıl içinde paylarını satmayı planlıyor. Casina, Auchan, Wal-Mart, Carrefour, Tesco veya bir özel sermaye fonu potansiyel alıcılar olarak listelenmiş. Habere göre ayrıca, geçen hafta gerçekleştirilen %17'lik satış işlemi gibi bir opsiyon da ayrıca değerlendirilebilir.

SNGYO Sinpas GYO

AL

Kapanış TRY: 2.12 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.56 TL 20.66% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,060

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

Tarih: 18/04/2011

Kamu Aydınlatma Platformuna yapılan açıklamaya göre, Sinpaş GYO hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirdiği ve hasılatının %20'sinin Nergis İnşaat ve TMSF'ye ödenmekte olduğu Bursa Modern projesinde hasılat paylaşımı sözleşmesinin karşılıklı feshedilerek arsaların sabir bir bedelle satın alınması konusunda Nergis Grubu ve TMSF ile görüşmelere başlamıştır. Nötr.

TCELL Turkcell

TUT

Kapanış TRY: 8.96 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.50 TL 17.19% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 19,712

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

Tarih: 14/04/2011

21 Nisan'da gerçekleşecek Genel Kurul toplantısından günler önce Teliasonera, Alfa ve Cukurova'nın açıklamaları basında sıklıkla görülse de çok yeni bir söylem içermiyor. Alfa mevcut yönetim kurulu başkanını değiştirmek ve yönetimde iki bağımsız üye görmek isterken, mevcut Genel Müdür'den memnun. Teliasonera ise mevcut yönetim kurulu başkanının bağımsız olmadığını ileri sürerek değiştirilmesini istiyor. Buna karşılık Cukurova da Alfa ve Teliasonera'nın Türkiye'nin dış politika dahilinde yoğunlaştığı Afrika'da çıkan yatırım fırsatlarının önünü kestiğini iddia ediyor.

Ortaklar arasında devam eden münakaşalarla beraber kötü gelmesi beklenen ilk çeyrek sonuçları (27 Nisan'da açıklanacak) ve

18/04/2011

Sayfa 3 of 5

Haftalık Şirket Haberleri

ikinci çeyrek hakkındaki tedirginlik hisse üzerinde baskı yaratıyor. Önümüzdeki hafta toplanacak Genel Kurul'dan çıkacak kararı kestirmek zor ancak o zamana kadar hisse üzerindeki baskının devam edebileceği görüşündeyiz.

THYAO Türk Hava Yolları AL

Kapanış TRY: 4.43 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.00 TL 35.44% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,430

Analist: Naz Ökten **Telefon.:** +90 212 350 25 82 **E-Mail:** nokten@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/04/2011

THY ilk çeyrek trafiği beklentilere paralel geldi

Birinci çeyrek yolcu trafiği geçen seneye göre %8,8 büyüyerek 6,7 milyon oldu. Büyüme 2010'un ilk çeyreğinde gerçekleşen %25'in altında kaldı. İlk çeyrekte arzedilen koltuk km (AKK) özellikle Mart ayında filoya katılan 6 yeni uçağın da etkisiyle %20 büyüyerek 17,3 milyar olurken ücretli koltuk km(ÜKK)'deki büyüme %14,4 olarak gerçekleşti. Mart sonu itibariyle RPK 11,6 milyar olarak gerçekleşti. ÜKK'daki artışın AKK'daki büyümeyi yakalayamaması nedeniyle doluluk oranındaki düşüş Mart ayında da devam etti. İlk çeyrekte doluluk oranı 3,1 puan gerileyerek %67,3 oldu. Ancak sadece Mart ayına baktığımızda doluluk oranındaki gerilemenin Şubat sonuna göre daha az olduğunu görüyoruz ki bu da talepteki toparlanmanın bir göstergesi olabilir. İlk çeyrek sonuçlarının beklentilerimiz dahilinde gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Her ne kadar trafik büyümesi devam ediyor olsa, filodaki kapasite artışının halen talepteki büyümenin üzerinde olduğunu görüyoruz. Pozitif mevsimselliğin belirginleştiği önümüzdeki aylarda yeni açılan uzun menzilli hatlarda doluluğun artacağını düşünüyoruz. İleriki dönemde talepteki toparlanmanın hızlı kapasite artışını ne ölçüde karşılayabileceği önemli olacaktır.

TRCAS Turcas TUT

Kapanış TRY: 4.05 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.75 TL 17.31% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 911

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

Tarih: 11/04/2011

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 dönmemesinin 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.

Tarih: 14/04/2011

Turcas da Akenerji'nin varlıkları ile ilgileniyor

(<TRCAS.IS>, HF: TL4.75/hisse başına, potansiyel: 20%, TUT)

Turcas CEO'su Batu Aksoy Akenerji'nin varlıklarının satın alınması konusunda şirketten bir bilgi notu alabileceklerini belirtti. Sabancı Holding ve Limak Holding de daha önce satışa çıkan bu varlıklarla ilgilendiklerini belirtmişlerdi. Şu anda şirketin değerine herhangi bir etki yapması konusunda yorum için erken olduğunu düşünüyoruz. Nötr.

ULKER Ülker Bisküvi AL

Kapanış TRY: 5.72 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 7.30 TL 27.70% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,536

Analist: İlyas Safa Urgancı **Telefon.:** +90 212 350 25 52 **E-Mail:** iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/04/2011

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. 18/04/2011

Haftalık Şirket Haberleri

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.

ZOREN Zorlu Enerji

TUT

Kapanış TRY: 2.56 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.93 TL 14.55% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 721

Analist: Aslı Özata Kumbaracı **Telefon.:** +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/04/2011

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 itibarı ile 1364 milyon TL net borç pozisyonu bulunuyor. Zorlu Enerji için tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz. Zorlu Enerji hisseleri için tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz.

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.