

27 Nisan 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Dünya borsalarında yeniden iyimser rüzgarlar esmeye başladı. Beklentilerden yüksek gelen tüketici güven endeksi ve güçlü ilk çeyrek karları Wall Street'in son yılların en yüksek seviyelerine gelmesini sağladı. Asya borsalarında bu sabah ABD ekonomisinin büyüme beklentilerindeki iyileşme sayesinde hızlı bir yükseliş yaşandı.

Türkiye piyasaları dünyadan olumsuz anlamda ayrılmaya devam ediyor. İMKB-100 endeksi beklentilerden iyi gelen 1Ç karlarına rağmen %0.5 geriledi. Gösterge bonoda yarın açıklanacak enflasyon raporu öncesinde kar satışları görüldü. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarının gerisinde kalmaya devam etti.

Asya ve ABD borsalarındaki yükselişe paralel bugün İMKB'de yukarı yönlü bir açılış bekliyoruz. Ancak gerek petrol fiyatlarındaki yükseliş gerekse ilk çeyrek banka sonuçlarına yönelik endişeler borsada hızlı bir çıkışı sınırlıyor. Bankalararası ilk işlemler gösterge bononun faizinin düne göre 2bbp aşağıda %8.28'de olduğunu gösteriyor. Türk lirası dolar avro sepetine karşı %0.2 değer kazanmış durumda.

Haberler & Makro Ekonomi

- İKTİSADİ YÖNELİM ANKETİ NİSAN 2011:Aylık bazda gelişme var, yıllık bazda iyileşme sınırlı

Şirket Haberleri

- OTKAR TI: Otkar: 1Ç11 sonuçları güçlü
- TTRAK TI: TTRAK 1Ç11 sonuçları beklentilerimiz paralel olarak güçlü gerçekleşti.
- GARAN TI: Ergun Özen'in yakın dönemdeki gelişmelere ilişkin yorumları.
- TUPRS TI: Tüpraş 2005-2009 dönemine ait finansallarına yapılan vergi incelemesi sonucunda toplam 153 milyon TL ödeyecek - Nötr
- ARCLK TI: Arçelik 1Ç11 sonuçları: Marjlar ve iç talep beklentilerin üzerinde – Hedef fiyat ve tavsiyemizi yukarı çektik
- BİZİM TI: BİZİM 1Ç11: Beklentimiz dahilinde marj daralması
- SKBNK TI: Şekerbank yılın ilk çeyreğinde 30, 3 milyon TL solo net kar elde etti.
- TTKOM TI: Türk Telekom'un Genel Kurulu 24 Mayıs'ta toplanacak
- DOAS TI: Doğu Otomotiv İstanbul Kartal'da 40 milyon dolar bedelle arazi satın alıyor

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

27/04/2011 TCELL 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 365 milyon TL, 363 milyon TL)

28/04/2011

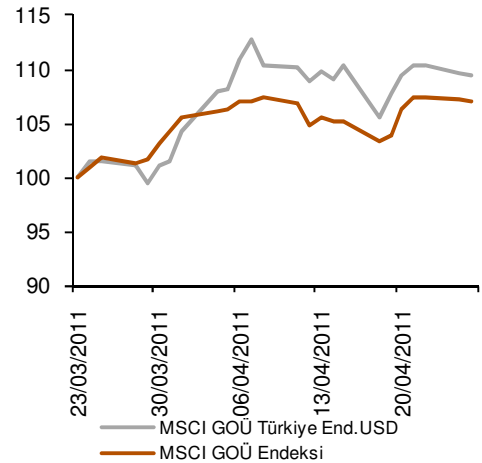
TCELL 1Ç11 sonuçları hakkında telekonferans (saat: 17.30)
TCMB Enflasyon Raporu
PPK Tutanakları-Nisan

29/04/2011 Dış Ticaret İstatistikleri-Mart

TAVHL 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: -9milyon avro, piyasa beklentisi: -13milyon avro)

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	68,524	-0.5%	6.7%
İşlem Hacmi TL mn	2,995	9%	-12%
MSCI EM Endeksi	1203	0.0%	5.2%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.76	0.9 baz	5.7 baz
Gösterge Tahvil	8.3	2.0 baz	-71 baz
Eurobond -2030	5.80	-1.6 baz	-16.2 baz
US\$/TRY	1.5279	0.55%	-1.5%
EUR/TRY	2.2318	0.63%	0.6%
İMKB 2011T F/K	12.19		
İMKB 2012T F/K	11.08		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Donanım-Yaz.	1.0%	GYO	-0.7%
Kamu hizm.	0.4%	Sanayi	-0.5%
Elektrik	0.4%	Finansal	-0.2%
Sağlık	0.4%	Enerji	-0.2%
Teknoloji	0.3%	Taşımacılık	-0.1%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
TTRAK	6%	NETAS	-9%
NTHOL	4%	GOODY	-9%
GSDHO	4%	METRO	-4%
TEKTU	3%	SAHOL	-4%
KARTN	2%	TSPOR	-3%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
NETAS	142.50	-8.95%	151
GARAN	7.82	-0.26%	116
EKGYO	3.02	-0.66%	116
KARTN	228.50	2.47%	112
PETKM	2.55	2.00%	105

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
27/04/2011 ALM:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY)	2,4%	2,1%
ALM:CPI - EU Harmonised (MoM)	0,2%	0,6%
ALM:CPI - EU Harmonised (YoY)	2,6%	2,3%
JPN:Büyük Perakendecilerin Satışları	-4,7%	0,5%
JPN:Küçük İşletme Güveni		49,5
ALM:GFK Tüketici Güveni Araştırması %	4076000	4079100
FRN:Tüketici Güven Endeksi	83	83
BRZ:FIPE Tüketici Fiyat Endeksi - Haftalık	0,68%	0,61%
İNG:GDP (QoQ)	0,5%	-0,5%
İNG:GDP (YoY)	1,8%	1,5%
İNG:Servis Sektörü Endeksi (3mth/3mth)	-0,3%	-0,5%
AVR:Yeni Endüstriyel Siparişler SA MoM	1,5%	0,1%
ABD:MBA Mortgage Başvuruları		5,3%
BRZ:Özel Banka Kredileri		\$1006
BRZ:Toplam Geri Ödenmemiş Krediler		\$1738
FRN:Toplam İs Arayanlar		2701,1
ABD:FOMC faiz kararı	0,25%	0,25%

Haberler & Makro Ekonomi

İKTİSADİ YÖNELİM ANKETİ NİSAN 2011

Aylık bazda gelişme var, yıllık bazda iyileşme sınırlı

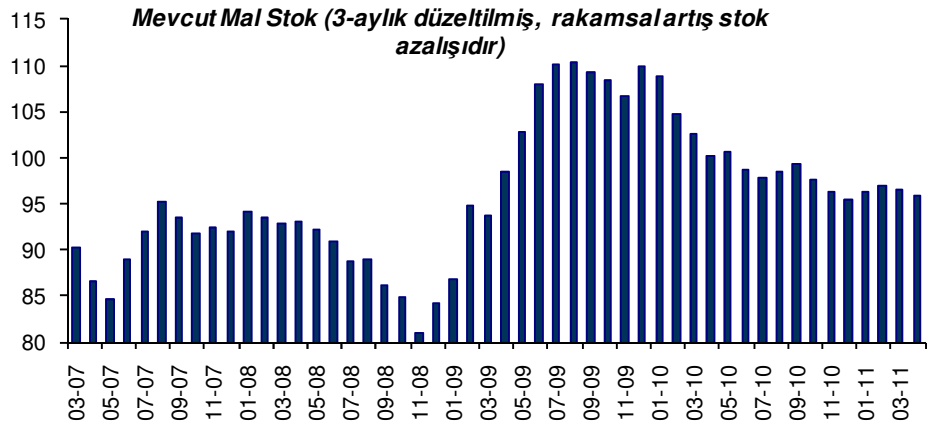
Reel sektör güven endeksi
aylık bazda bir miktar
yükselmesine rağmen...

...endekste genel resim
yıllık iyileşmenin sınırlı
olduğuna ve dalgalı bir
yapıya işaret ediyor



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Aylık bazda baktığımızda
stoklara üretimin devam
ettiğini görüyoruz

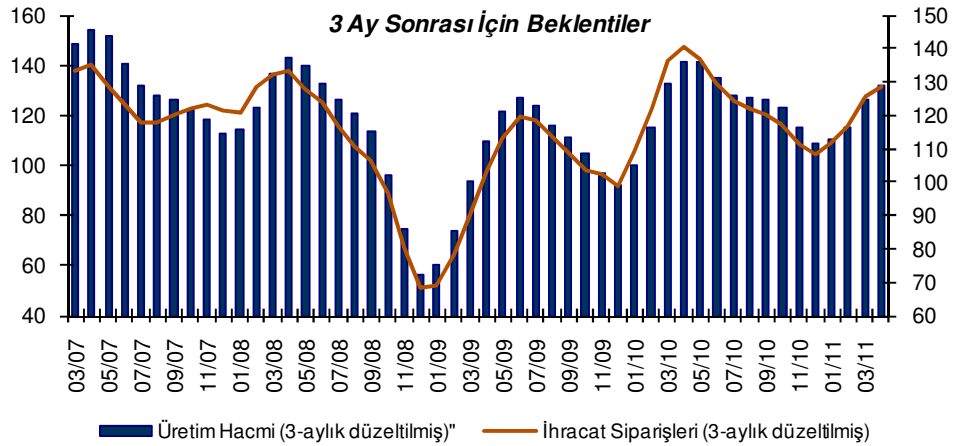


Önümüzdeki 3 ay için
ihracat siparişlerinin
zayıflama beklentisi...

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

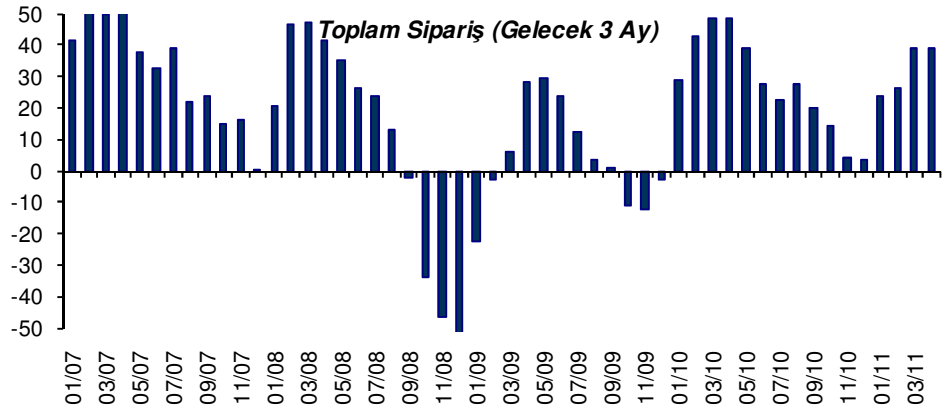
...MB'nin dış talebin
görece zayıf seyrettiğini
belirten görüşüyle uyumlu

Ancak aynı dönem adına
üretim hacminde artış
beklentisi iç talebin
kuvvetli seyrinin devam
edebileceğini gösteriyor



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

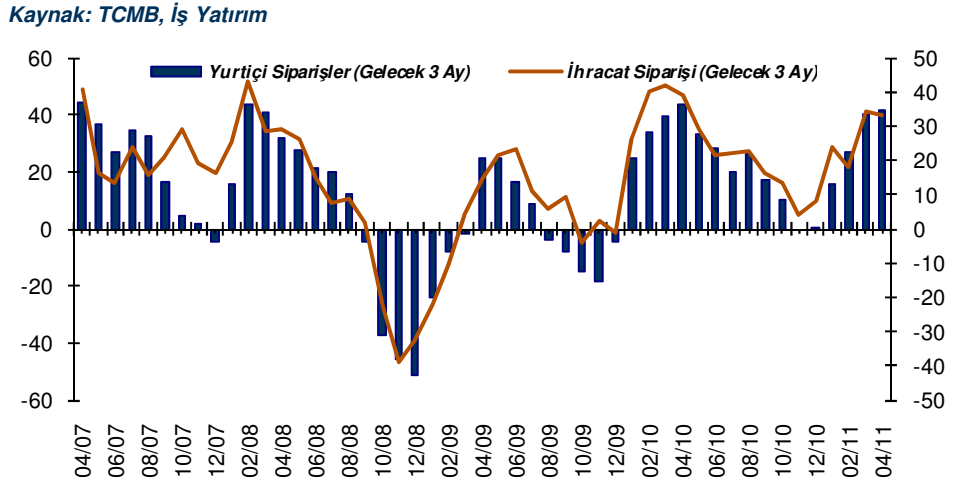
Türkiye'nin iç talebe dayalı büyüme hikayesi devam ediyor



İç ve dış talep arasındaki ayrışma sürüyor

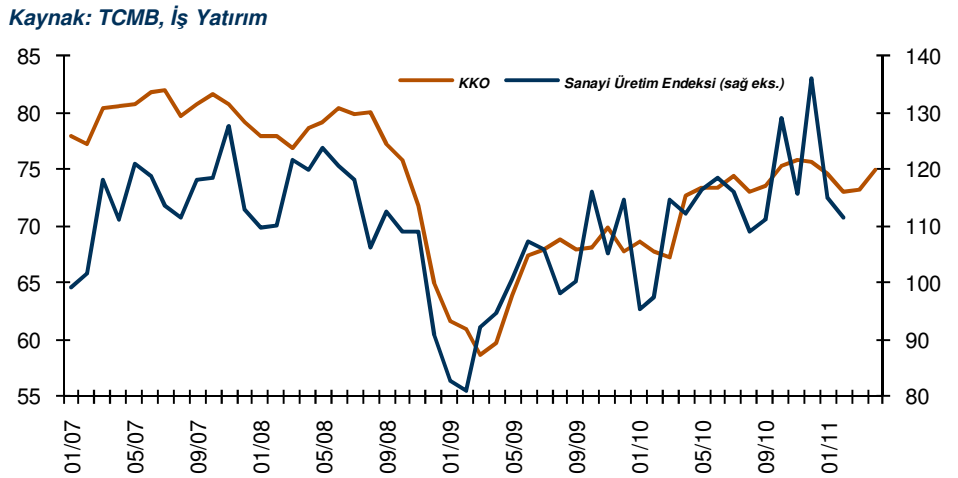
MB'nin zorunlu karşılık cephesinde aldığı tedbirlerin başarıya ulaşması halinde...

...önümüzdeki iki çeyreklik dönemde iç talepte aşağı yönlü düzeltme görülebilir



Geçen ay %73,2 seviyesinde bulunan KKO bu ay piyasa medyan beklentisine göre sınırlı bir oranda artarak %74,9'a yükseldi

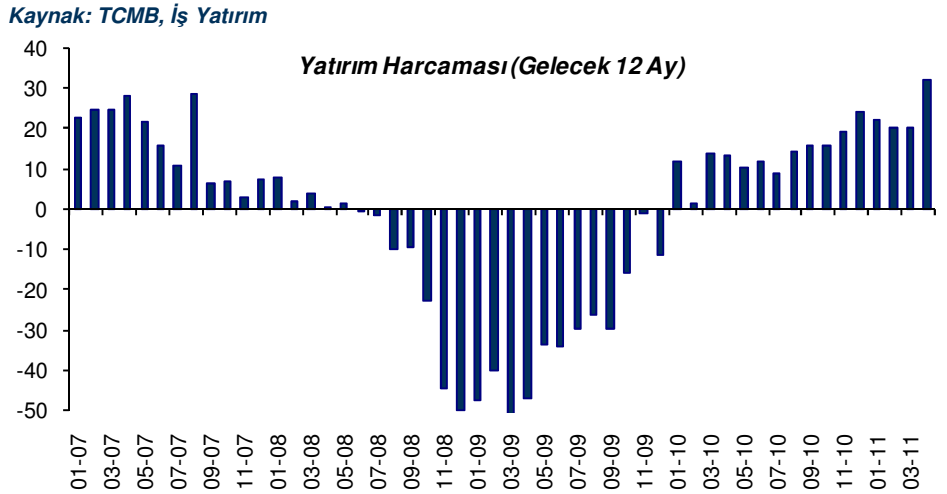
Önümüzdeki dönemde KKO'nun kriz öncesi seviyelere ancak küçük adımlarla yaklaşabileceği görülüyor



Katılımcıların yatırım yapma iştahları rekor seviyeye ulaştı

Ancak bu seviye endekste görülen talep resmiyle çelişiyor...

...dolayısıyla yatırım iştahındaki görece yüksek seviyenin temkinli değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz



Şirket Haberleri

Otokar

esuner@isyatirim.com.tr

Otokar 2010'un ilk çeyreğinde kaydettiği 6 milyon TL'ye kıyasla yıllık bazda güçlü operasyonel iyileşme ile birlikte 2011'in ilk çeyreğinde 9 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kar rakamındaki artışa güçlü ciro artışı ile birlikte iyileşen operasyonel performansı, artan ölçek ekonomisini ve kur gelirlerinden dolayı kaydedilen düşük finansal gelirleri neden olarak gösterebiliriz. Öte yandan, 1Ç11 net kar rakamı cirodaki düşüş ve yüksek finansal giderler ile çeyrek bazda %32 azaldı.

Şirket 1Ç11'de yıllık bazda %81 artış fakat çeyrek bazda %27 düşüşle 148 milyon TL ciro kaydetti. Şirket her segmentte cirosunu artırırken, ticari araçlardaki satışlar %108 artarak en önemli artışı kaydeden segment oldu. Şirket 1Ç11'de yıllık bazda %63 artış fakat çeyrek bazda %14 azalışla 1,130 adet araç satışı kaydetti. Mevsimsellik nedeniyle satış hacmi ve ciro çeyrek bazda düştü.

Şirketin brüt kar marjı 1Ç11'de yıllık bazda 7.3 yüzde puan ve çeyrek bazda 4.3 yüzde puan artarak %22.6 oldu. Faaliyet giderleri yıllık bazda % 53 ile yıllık ciro artışından daha az artarken, çeyrek bazda aynı oranda yükseldi. Sonuç olarak, şirketin FAVÖK'ü 1Ç10'daki 1 milyon TL'den 1Ç11'de 15 milyon TL'ye yükseldi. EBITDA marjı ise artan ölçek ekonomisi ve yüksek satış hacmiyle birlikte 1Ç10'daki %1'den 1Ç11'de %10.2'e yükseldi. Ayrıca, 55 bin adet yüksek marjlı zırhlı araç satışları da 1Ç11 marj artışına katkı sağladı.

Sonuç olarak, Otokar'ın 1Ç11'de 1Ç10'a kıyasla iyileşen operasyonel performansı beklentilerimize paralel gerçekleşti. Biz bu iyileşmenin 2011 yılında devam etmesini bekliyoruz. Otokar için 2011 yılında, yıllık bazda %19 ciro artışı ve %48 FAVÖK büyümesi ile birlikte FAVÖK marjında 1.8 yüzde puan iyileşme bekliyoruz. Fakat, hisse için değerlendirme ile ilgili nedenlerle 30.60TL 12 aylık hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse uluslararası rakiplerinin 2011T FD/FAVÖK 6.9x medyanına kıyasla 13.6x 2011T FD/FAVÖK çarpanı ile primli işlem görüyor. Yurtiçinden veya yurtdışından gelecek yeni savunma araçları siparişlerinin, Orta Doğu-Kuzey Afrika bölgesinin Otokar'ın ana ihracat alanı olduğundan hisseyi olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

OTKAR Tİ	TUT	7% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	28.50	30.60
PD, mn	684	734
HAO PD, mn	185	198
(x)	2011T	2012T
F/K	20.20	12.16
PD/DD	3.53	3.02
FD/FAVÖK	13.59	9.07
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.8	1.5
End.Gör.Perf. %	6.0	31.5

Otokar (TLmn)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Ciro	148	81	81%	203	-27%
Brüt Kar Marjı	22.6%	15.4%	7.3pp	18.3%	4.3pp
Faaliyet Karı	10	-3	n.m.	14	-30%
Faaliyet Kar Marjı	6.7%	-3.4%	10.1pp	6.9%	-0.2pp
FAVÖK	15	1	n.m.	19	-18%
FAVÖK Marjı	10.2%	1.0%	9.2pp	9.1%	1.1pp
Finansman Gideri, net	-1	-5	-87%	3	n.m.
Net Kar	9	-6	n.m.	13	-32%
Net Kar Marjı	6.2%	-7.9%	14.1pp	6.6%	-0.4pp

Şirket Haberleri

Türk Traktör

iurganci@isyatirim.com.tr

Beklentimiz olan 70 milyon TL'ye kıyasla, Turk Traktor güçlü yurtiçi traktör pazarı, artan kapasite kullanım oranları ve ölçek ekonomisi ile bir önceki yılın üç katı artışla 1Ç11'de 74 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Açıklanan rakam, satış hacmi düşmesine rağmen artan fiyatlarla birlikte, çeyrek bazda %13 artışa işaret etti.

Şirketin satışları güçlü yurtiçi satışların etkisiyle yıllık bazda %63 ve çeyrek bazda %13 artışla 1Ç11'de tahminimiz olan 379 milyon TL'ye paralel olarak 391 milyon TL'ye yükseldi. Şirket 1Ç11'de, yıllık bazda %49 artışla 8,456 traktör ve %18 azalışla 1,071 transmisyon (gövde) satışı gerçekleştirdi. Çeyrek bazda satış hacmi azalsada, %13 oranında ortalama yurtiçi fiyatlardaki artış cironun çeyrek bazda da büyümesini sağladı.

Beklentimiz olan 91 milyon TL'ye paralel olarak, şirket 1Ç11'de 1Ç10'daki 43 milyon TL'ye kıyasla 95 milyon TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı ise 1Ç10'daki %18 ve 4Ç10'daki %23.9'dan 1Ç11'de %24.3'e yükseldi. Yurtiçi satışların oranındaki artış (1Ç11:%86, 1Ç10:%59), yüksek kapasite kullanım oranları ve artan satış hacmi ile artan ölçek ekonomisi şirketin operasyonel karlılığının artmasını sağladı. Çeyrek bazda ise, brüt kar marjı daralmasına rağmen, faaliyet giderlerinin cirodan daha az artması FAVÖK iyileşmesini sağladı.

Turk Traktor 1Ç11 sonuçları tamamen beklentilerimize paralel gerçekleşti. Otokar ile imzalanan montaj hizmet sözleşmesi 2Ç11'in de güçlü geçeceğini işaret etti. Rekor seviyeler ulaşan petrol fiyatları ve Merkez Bankası'nın olası faiz artırımı ve ekonomiyi soğutmak adına kredi büyümesini yavaşlatacak tedbirlerin etkisiyle traktör satışlarının 2011'in 2.yarisında azalacağını tahmin ediyoruz. Sonuç olarak, yurtiçi traktör satışlarının, kredi maliyetlerinde beklenen artışa rağmen, ertelenmiş talep, ortalamanın üzerinde gerçekleşen yağış ve güçlü hasatın etkisiyle 2011 yılında güçlü gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. TTRAK hisseleri için 12 aylık 34.15TL hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Güçlü 2011 görüntüsünün fiyatlandığını düşünüyoruz. TTRAK 2011T 8.9x F/K ve 6.6x FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzerlerinin 16.2x ve 9.1x medyanına kıyasla ucuz işlem görüyor.

TTRAK TI	TUT	0% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	34.30	34.15
PD, mn	1,831	1,823
HAO PD, mn	439	437
(x)	2011T	2012T
F/K	8.94	10.22
PD/DD	3.34	3.47
FD/FAVÖK	6.58	6.65
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	6.1	5.3
End.Gör.Perf. %	7.7	53.5

Turk Traktor (TLmn)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Ciro	391	239	63%	350	12%
Brüt Kar Marjı	29.2%	23.4%	5.8pp	29.6%	-0.4pp
Faaliyet Karı	93	41	126%	81	14%
Faaliyet Kar Marjı	23.7%	17.1%	6.6pp	23.2%	0.5pp
FAVÖK	95	43	121%	84	14%
FAVÖK Marjı	24.3%	18.0%	6.4pp	23.9%	0.5pp
Finansman Gideri, net	1	-2	-159%	1	-6%
Net Kar	74	24	205%	65	13%
Net Kar Marjı	18.9%	10.1%	8.8pp	18.6%	0.3pp

Şirket Haberleri

Garanti Bankası

Ergun Özen'in yakın dönemdeki gelişmelere ilişkin yorumları. Garanti Bankası Genel Müdürü Ergun Özen, Merkez Bankası'nın kredi talebini dizginlemek amacıyla uyguladığı munzam karşılık artışlarının süregelen cari açık probleminin yönelik doğru bir uygulama olduğunu söyledi. Ancak daha kesin sonuçlar almak için başka araçlarla birlikte kullanılabileceğini belirtti. Munzam karşılık oranlarındaki artışın bankaların mevduat maliyetlerini yükselttiğini söyleyen Özen, maliyet artışının kredi fiyatlarına yansıtılmaya başlandığını açıkladı. Garanti Bankası, artan maliyetler nedeniyle marjlardaki daralmanın önüne geçmek için kredi fiyatlarını birinci çeyrek içerisinde yükseltmeye başlamıştı. Kredi hacmindeki artış marjlardaki daralmayı telafi edemeyeceği için kredilerin yukarı yönde fiyatlanması bankanın yoğun olarak uyguladığı bir araç olacak. Garanti Bankası enflasyon endişelerinin kısa süreceğini ve 2011 yılında Merkez Bankası'nın politika faizini artırmayacağını düşünüyor. Bankanın birinci çeyrekteki performansının bütçelenenden daha iyi olduğunu söyleyen Özen tüm yıl için karlılıkta 2010 yılına göre ciddi bir aykırılık beklemiyor. Bu bakış bizim karların yatay seyredeceği beklentimizle uyumlu. Özen, önümüzdeki dönemde munzam karşılık oranlarındaki artış nedeniyle mevduat maliyetleri ve dolayısıyla kredi fiyatlarında yukarı yönlü fiyatlamaların süreceğini düşünüyor. Özen, ileride munzam karşılık oranlarında %1-2 puan daha artış olabileceğini düşünüyor. Emsal ülkelerde munzam karşılık oranlarının yalnız mevduata uygulandığını belirten Özen munzam karşılıklara faiz ödenmesi ve kapsamının daraltılması görüşünde. Sonuç olarak, Garanti Bankası Genel Müdürü'nün açıklamaları bizim 2011 yılı için karlılık beklentilerimizle uyumlu. Bütçenin üzerinde seyreden büyüme ve karlılık piyasada sürpriz etkisi yaratabilir.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

GARAN TI	AL	9% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.82	8.56
PD, mn	32,844	35,952
HAO PD, mn	15,437	16,897
(x)	2011T	2012T
F/K	10.25	9.28
PD/DD	1.70	1.48
PD/Mevduat	0.34	0.30
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	195.9	204.3
End.Gör.Perf. %	-2.2	-3.7

Tüpraş

akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tüpraş 2005-2009 dönemine ait finansallarına yapılan vergi incelemesi sonucunda toplam 153 milyon TL ödeyecek - Nötr

20 Ekim günü Tüpraş'ın 2005, 2006, 2007, 2008 ve 2009 finansallarına yapılan vergi incelemesi sonucunda, gecikme faizi hariç şirkete toplam 605.4mn TL'lik vergi cezası kesilmiştir. Tüpraş'a tebliğ edilen vergi cezası iki parçadan oluşuyor: 242 mn TL 2005-2009 yılları arasında ödenmediği iddia edilen asfalt üretiminde kullanılan fuel-oil'e ait hesaplanan özel tüketim vergisinin aslı iken, 363.4 mn TL'lik kısım ise ödenmeyen bu vergiye ait cezadır. Şirket dün 25 Şubat günü "Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Diğer Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile 2005, 2006, 2007, 2008 ve 2009 hesap dönemleri için hesaplanan 242 milyon TL vergi aslı 121 milyon TL olarak yeniden hesaplandığını; 363,4 milyon TL vergi ziyai cezası ise ilgili kanundan yararlanılarak ödenmeyeceğini ve duyurdu. Böylece şirket 2005-2009 dönemine ait toplam 153 milyon TL Mayıs ayının sonunda ödeyecek. 2010 yılı hesap döneminde ise aynı uygulama sonucunda hesaplanacak olan vergi aslı ilgili bu kanunun hükümleri baz alınarak ve şirket yönetimi tarafından ödenmesine karar verilip pişmanlık yasasından yararlanılacağı düşünüldükçe 22 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Vergi aslına ilişkin hesaplanan faiz ise 38 milyon TL'dir. Şirket hesaplanan toplam 181 milyon TL vergi aslı ve faizleri için 2010 yıl sonu finansallarında karşılık ayırdığı için 2011 yılı finansallarda ödenecek tutarın etkisi olmayacak. Nötr.

TUPRS TI	TUT	7% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	48.70	52.00
PD, mn	12,195	13,022
HAO PD, mn	5,976	6,381
(x)	2011T	2012T
F/K	12.17	16.44
PD/DD	2.97	3.05
FD/FAVOK	7.41	9.91
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	12.4	16.4
End.Gör.Perf. %	12.0	29.9

Şirket Haberleri

Arçelik

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Arçelik 1Ç11 sonuçları: Marjlar ve iç talep beklentilerin üzerinde – Hedef fiyat ve tavsiyemizi yukarı çektik

Arçelik 1Ç11'de bizim ve piyasanın beklentisi olan 100 milyon TL'lik net karın üstünde 126 milyon TL net kar açıkladı. Özellikle diğer satışlar kalemindeki brüt kar marjının artması konsolide FVAÖK marjının 4Ç10'da %7.8 iken 1Ç11'de %12 seviyelerine yükselmesine neden oldu. Bu da tahminlerdeki sapmasının asıl nedeni olarak gösterilebilir. Hatırlatmak gerekirse şirket 1Ç10'da %13 seviyesinde FVAÖK marjı açıklamıştı. Diğer gelirlerden gelen katkının artması gerek Türkiye'de gerekse uluslararası pazarda artan klima talebinden kaynaklanıyor ve yılın diğer dönemlerinde de devam etmesini bekleniyor.

Şirket daha önce 2011 yılı için öngördüğü %10-12 TL bazlı gelir büyümesi tahminini %12-16 seviyesine revize etti. Bu iyileştirmenin arkasındaki en önemli etken beyaz eşya iç piyasa büyüme beklentisinin %6-8 seviyesinden %8-12 seviyesine yükseltilmesidir. Biz de 2011 yılı iç piyasa büyüme tahminimizi hem sektör hem de Arçelik için %10 seviyesine yükselttik.

Arçelik için tahminlerimizi gözden geçirdik ve 2011 yılında iç piyasa için beklenen yüksek büyüme oranlarının olumlu katkısını tahminlerimize yansıttık. Ayrıca artan klima talebinden kaynaklanan etkiyi de göz önüne olarak diğer satış gelirleri büyümesini ve marjları arttırdık. Bu değişikliklerin sonucunda Arçelik için 12 aylık hedef fiyatımız 7.95TL'den 9.20TL'ye yükseldi. Bu hedef fiyat ise %5 oranında temettü verimi dâhil yukarı yönlü %14 bir potansiyele işaret ediyor. Böylece Arçelik için olan TUT tavsiyemizi AL olarak revize ediyoruz.

ARCLK TI	AL	9% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.42	9.20
PD, mn	5,690	6,220
HAO PD, mn	1,422	1,555
(x)	2011T	2012T
F/K	10.12	8.84
PD/DD	1.56	1.41
FD/FAVÖK	7.33	6.71
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	8.9	10.1
End.Gör.Perf. %	12.1	9.3

Doğuş Otomotiv

esuner@isyatirim.com.tr

Doğuş Otomotiv İstanbul Kartal'da 40 milyon dolar bedelle arazi satın alıyor KAP'a yapılan açıklamada, Doğuş Otomotiv İstanbul Kartal'da 40 milyon dolar bedelle arazi satın aldığını duyurdu. Alınan arazide showroom yapılacağı belirtildi. Alım bedelinin şirketin toplam varlıklarına oranı %4.5'e tekabül ediyor. Şirket alım bedelini uzun vadeli banka kredisi ile finance edecek. Haberin hisse üzerinde önemli etki yaratmayacağını düşünüyoruz.

DOAS TI	AL	42% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	6.00	8.50
PD, mn	1,320	1,869
HAO PD, mn	343	486
(x)	2011T	2012T
F/K	8.89	8.91
PD/DD	1.49	1.38
FD/FAVÖK	7.82	8.13
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	3.9	4.9
End.Gör.Perf. %	-0.6	-12.7

Şirket Haberleri

Bizim Toptan

esuner@isyatirim.com.tr

Bizim Toptan 1Ç11'de 1Ç10'daki 8 milyon TL ve 4Ç10'daki 7 milyon TL'ye kıyasla yıllık bazda %29 ve çeyrek bazda %14 azalışla 6 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kar rakamındaki daralmayı azalan operasyonel performans ve yüksek finansal giderlere bağlayabiliriz. Öte yandan, çeyrek bazda azalan net kar rakamına neden olarak ise yüksek finansal giderleri gösterebiliriz.

Şirketin cirosu mevcut mağaza satışlarında büyüme ve yeni mağaza açılmalarının etkisiyle yıllık bazda %23 artarak 383 milyon TL oldu. Şirket 1Ç11'de 2 yeni C tipi mağaza açarak toplam mağaza sayısını 111'e yükseltti. Öz markalı ürünlerin oranı 1Ç10'daki %2.3'ten 1Ç11'de %3.1'e yükseldi. Ana kategorilerde satışlar yıllık bazda %27 artarken, tütün ürünleri satışları sadece %10 artış kaydetti. Sonuç olarak, tütün ürünlerinin toplam satışların içindeki payı 1Ç10'daki %27'den 1Ç11'de %24'e geriledi.

Şirketin brüt kar marjı artan gıda fiyatları ve daralan tütün ürünleri marjları ile 1Ç11'de yıllık bazda 1 yüzde puan gerileyerek %8.7 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı artan ciro ile birlikte 1Ç11'de %5.5 seviyesinde kaldı. FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %4 artarak 1Ç11'de 15 milyon TL olurken, FAVÖK marjı 1Ç10'daki %4.5'tan 1Ç11'de %3.8'e geriledi.

Bizim Toptan'ın sonuçları daralan marjlara rağmen beklentilerimize paralel gerçekleşti. Açıklanan, 1Ç11 FAVÖK marjı bizim 2011 tüm yıl FAVÖK marjı tahminimiz olan %3.9'a paralel kaydedildi. Şirketin 2011 yılında %17 ciro büyümesi ve %21 FAVÖK büyümesi kaydetmesini bekliyoruz. Hisse için %25 yukarı potansiyel ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

BİZİM, en yakın benzeri olan Polonya'lı Eurocash'ın 2011T 22.1x F/K ve 12.1 FD/FAVÖK çarpanlarına kıyasla 31.7x ve 16.6x ile primli işlem görüyor. Ayrıca, hisse yurtiçi benzerlerinin 2011T 29.6 F/K ve 15.5 FD/FAVÖK çarpanına kıyasla da primli işlem görüyor.

BİZİM Tİ	AL	25% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	28.60	35.70
PD, mn	1,144	1,428
HAO PD, mn	446	557
(x)	2011T	2012T
F/K	31.71	25.60
PD/DD	10.92	9.21
FD/FAVÖK	16.63	13.88
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	7.2	11.8
End.Gör.Perf. %	-9.7	0.0

BİZİM	(mn TL)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Gelirler		383	311	23%	388	-1%
Brüt Kar Marjı		8.7%	9.7%	-1.0pp	8.4%	0.3pp
Faaliyet Karı		12	13	-4%	12	1%
Faaliyet Kar Marjı		3.2%	4.1%	-0.9pp	3.2%	0.1pp
FAVÖK		15	14	4%	13	9%
FAVÖK Marjı		3.8%	4.5%	-0.7pp	3.4%	0.4pp
Finansal Giderler-net		(3)	(2)	49%	(2)	49%
Net Kar		6	8	-29%	7	-14%
Net Kar Marjı		1.6%	2.7%	-1.1pp	1.8%	-0.2pp

Şirket Haberleri

Şekerbank

Şekerbank yılın ilk çeyreğinde 30, 3 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı 33 milyon TL olan ortalama piyasa beklentisinin bir miktar altında kaldı (4Ç10: 66,3 milyon TL ve 1Ç10: 30,5 milyon TL). net faiz gelirindeki önceki çeyreğe göre %36 düşüş kredi-mevduat spreadindeki daralma ve menkul kıymet getirilerindeki ciddi düşüşten kaynaklanıyor. Bankanın kredileri birinci çeyrekte %7 büyüyerek sektörlle paralel gerçekleşti. Toplam mevduat ise %7 ile sektörün üzerinde büyüdü. Bu büyüme maliyet artışıyla oldu. Bankanın TL kredilerinin TL mevduatlarına oranı özellikle munzam karşılık artışları sonrası iyice sıkışmıştı. Bu nedenle mevduatta büyümeyi tercih ettiler. Ücret ve komisyon gelirlerindeki artış trendi sürdü ancak sektöre göre ilk çeyrek büyümesi geri kalmış olabilir. Bankanın geçen yıl son çeyrekte yazdığı 53 milyon TL net alım-satım karlarının sürdürülebilir olmadığını belirtmiştik. Bu çeyrekte 1 milyon TL zarar var. İyi giden tahsilat performansı ve takipteki kredi portföyünün yaklaşık üçte birinin satışı ile aktif kalitesindeki artış net karı destekledi. Kredi karşılık giderlerinde ciddi düşüş var. Banka geçen yılın son çeyreğinde önden yüklemeli olarak büyümeye yönelik faaliyet giderlerinin önemli bir kısmını gerçekleştirmişti. Bu nedenle bu yılın ilk çeyreğinde faaliyet giderlerinde artış olmadığını görüyoruz. Diğer yandan bankanın etkin vergi oranındaki artış net karı düşüren diğer bir etken oldu. Şekerbank'ın düşük özsermaye karlılığı problemi devam ediyor. 2011 beklentilerimize göre 6,7x F/K ve 0,8x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Şekerbank hisseleri emsallerine göre ucuz gibi görünse de özsermaye karlılığının %9 gibi düşük bir değerde oluşu çarpan bazında ucuzluğu izah ediyor. %18 getiri potansiyeli ile Şekerbank hisseleri için TUT önerimizi koruyoruz.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

SKBNK TI	TUT	18% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.78	2.11
PD, mn	1,335	1,580
HAO PD, mn	187	221
(x)	2011T	2012T
F/K	6.68	4.51
PD/DD	0.84	0.71
PD/Mevduat	0.16	0.13
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.6	2.5
End.Gör.Perf. %	-0.7	-3.1

Türk Telekom

Türk Telekom'un Genel Kurulu 24 Mayıs'ta toplanacak

Türk Telekom'un 25 Nisan'da yapılması beklenen Genel Kurul toplantısı hükümet temsilcisinin katılamaması nedeniyle gerçekleştirilememiştir. Yönetim Kurulu toplantısının 24 Mayıs'ta yapılmasına karar verdi. Toplantının gündeminde herhangi bir değişiklik bulunmamakla birlikte öne çıkan konular arasında temettü dağıtım kararı ve 2 yeni Yönetim Kurulu üyesinin seçilmesi var. Temettü dağıtım günü ise halen 30 Mayıs.

ihomris@isyatirim.com.tr

TTKOM TI	SAT	-19% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.10	6.60
PD, mn	28,350	23,100
HAO PD, mn	3,402	2,772
(x)	2011T	2012T
F/K	10.56	10.34
PD/DD	4.11	3.87
FD/FAVÖK	6.29	6.08
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	8.2	10.0
End.Gör.Perf. %	3.5	20.0

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri

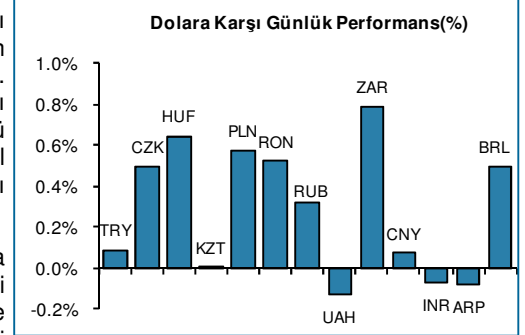
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Hisse Başına Temettü	Temettü Verimi
EGEEN				50%	27/04/2011	38.40 TL	0.50 TL	1.32%
BANVT				15%	31/05/2011		0.15 TL	3.03%
GOODY				23%	31/05/2011		0.23 TL	0.51%
SKBNK		30%	3.33%					

Döviz Piyasası

- EUR'daki gerilemeyle TL Salı günü USD karşısında değer kaybı ile açıldı. Sabah saatlerinde yükselen EUR/USD paritesine rağmen, TL hem USD hem de EUR karşısında kayıplarını artırdı. Yabancı yatırımcıların EUR/TL'deki pozisyon kapamalarıyla USD/TL 1,53 TL sepet ise 1,88 seviyesinin üzerine çıktı. ABD açılışı öncesi TL kayıplarını kısmen telafi etti. USD/TL gün boyu 1,5238-1,5336 bandında işlem gördü. TL günü Pazartesi Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,34, EUR karşısında %0,48 ve sepet karşısında %0,42 değer kaybı ile tamamladı.
- FOMC öncesi USD'nin güne geniş bantta değer kaybı ile başladığını görüyoruz. EUR/USD paritesi 1,4715 seviyesine kadar yükselirken dün 1,53'ün üzerini test eden USD/TL güne 1,52 seviyesi civarında başladı. TL sepetin ise 1,8750 seviyesinde açıldığını görüyoruz. Dün yabancı alımların etkisi ile TL diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden kötü performans göstermişti. Bugün FOMC öncesi döviz piyasalarında genel olarak yatay seyrin olması muhtemel. USD/TL için gün içi işlem bandı beklentimiz 1,51-1,53.
- Bugün uluslararası piyasalarda yoğun bir veri akışı bulunuyor. Avrupa tarafında, yeni endüstriyel siparişler, Alman TÜFE ve GfK Tüketici Güveni Araştırması başlıca gündem maddeleri olacak. ABD tarafında ise FOMC ve FED faiz kararı günün odak noktaları olacak. Bir diğer önemli veri ise ABD Mortgage Başvuruları.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
26/04/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5239	0.09	1.32
Euro	2.2304	-0.32	-7.55
Euro/Dolar	1.4636	0.42	9.63
Sepet	1.8772	-0.15	4.12

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

Tahvil ve Bono Piyasası

- Perşembe günü yayınlanacak olan enflasyon raporu ve ABD'nin faiz kararı öncesinde dün piyasanın beklemede olduğu gözlemlendi. Hacimlerin ortalama düzeyde seyrettiği günde, gösterge kıymet dalgalı bir yön izledi. İlk seansta TL de gözlenen değer kayıplarına paralel, gösterge kıymette satıcı bir seyrin vardı ve kıymetin getirisi 10 bps kadar yükseldi. Ancak daha sonra kayıpların geri verilmesiyle gösterge kıymet 2. seansı bir önceki günkü kapanış seviyelerine yakın kapattı. Gösterge kıymetin getirisi gün içerisinde dar bir bantta %8,30-%8,38 hareket etti ve günü 2 bp yukarıda % 8,30 bileşik seviyesinden kapattı.
- TCMB'nin bugün 5 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 1 bp aşağıda %8,29 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

- Uzun tatil sonrasında gelişmekte olan ülke eurotahvilleri haftanın ilk işlem gününe yatay seviyelerden başladı. Dün başlayan Fed toplantısı ve bugün verilecek ABD faiz kararı öncesinde yatırımcılar bekle ve gör stratejisini takip ederek alım tarafına geçmeyi cesaret edemese de, gelişmekte olan ülke eurotahvilleri göreceli olarak pozitif alanda işlem gördü. Avrupa'da açıklanacak önemli makroekonomik veri olmadığı günde İspanya'nın gerçekleştiği bono ihalesi yakından takip edildi. İspanya Hazinesi 3 ay vadeli bono ihalesinde %1,37 seviyesinden €1,163 milyar; 6 ay vadeli bono ihalesinde %1,867 seviyesinden € 806 milyon borçlandı.İspanya Hazinesi'nin 2011 yılı için borçlanma hedefi 80 milyar, çünkü ihaleyle birlikte toplam €50,4 milyar borçlanmış oldu. İspanya'nın borçlanması piyasanın genel beklentileri dahilinde gerçekleşirken Yunanistan ile ilgili olumsuz haber akışı ve borçların yapılandırmasıyla ilgili söylentiler dün gündemdedi. Dün Yunanistan'da açıklanan verilere göre 2010 bütçe açığı GDP'nin %10 seviyesinde bulunmaktadır ve bu rakam Şubat'ta Yunan yetkililerin tarafından konulan %9,4 hedef seviyesi oldukça üzerinde. Haberin ardında Yunan 2 yıllık bonoları rekor %23,65 seviyelere yükseldi.
- Türk eurotahvilleri diğer gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları takip ederek güne yatay seviyelerden başladığını gördük. Sınırlı da olsa alıcılı seyrini takip eden Türk ülke eurotahvillerinin performansı dün Yunanistan'la ilgili çıkan haberleri sınırladı. Merkel'in danışmanın açıklamalarından sonra İspanya'nın ihalelerin hafif olsa da maliyetlerinde artış gözlenmesi risk iştahını olumsuz etkiledi. Kısa ve orta vadeli Türk ülke eurotahviller günü yatay seviyelerden kapatırken uzun vadeli tahviller \$0,10 yakın değer artışları görüldü. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili Londra seansını \$0,25 artışla \$168,25'den sonlandırdı.

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	12 m	12 m	4,292	0	22						8.20	8.20	7.62	0.22	0.000	0.22
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	22 m	22 m	5,646	456	3,807	86.481	8.58	8.30	2	-29	8.20	8.74	8.49	1.75	0.051	1.36
TRT071112T14	07/11/12	18 m	22 m	18,298	345	746	88.296	8.64	8.45	1	-23	7.55	9.11	8.63	1.47	0.040	1.20
TRT250412T11	25/04/12	12 m	21 m	14,781	342	1,055	92.279	8.39	8.39	-8	-3	7.47	8.92	8.42	0.96	0.023	0.85
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT290114T18	29/01/14	2.8 y	3 y	4,322	62	204	98.025	8.81	9.11	0	-9	8.73	9.40	9.15	2.36	0.000	2.41
TRT070312T14	07/03/12	10 m	5 y	9,565	35	35	106.300	8.29	8.46		1	7.21	9.24	8.31	0.80	0.093	0.86
TRT060814T18	06/08/14	3.3 y	5 y	7,492	16	22	105.825	8.91	9.11			8.42	9.42	9.11	2.69	0.003	2.90

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.