

29 Nisan 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

ABD ve Avrupa borsaları beklentilerden kötü gelen ABD 1Ç büyüme rakamları ve işsizlik başvurusu verilerine rağmen yükselmeye devam etti. Şirket karlarının güçlü gelmesi gelişmekte olan ülke borsalarındaki yükselişin sürmesini sağlıyor. Gelişmekte olan ülke borsaları gelişmiş piyasalardan olumsuz anlamda ayrılmaya devam ediyor.

Türkiye hisse senetleri tahvil piyasasındaki satışa rağmen gelişmiş ülke borsalarını yenmeye devam etti. Merkez Bankası'nın 2011 sene sonu enflasyon tahminini beklentilerden daha fazla artırması gösterge tahvil faizinde 10bp artışa yol açtı. Banka'nın yılın ikinci yarısında para politikasında "sınırlı bir daralma yapacağı" sinyali tahvil yatırımcısını rahatlatmada yeterli olmadı.

Asya borsalarında görülen satışlara paralel bugün İMKB'de hafif aşağı yönlü bir seyir bekliyoruz. Kar açıklamalarına paralel hisse bazlı hareketler devam edecek, ama Londra piyasasının kraliyet düğünü gerekçesiyle kapalı olması yabancı katılımını sınırlandıracak. Sabah ilk işlemlerde gösterge bono %8.34 ile yatay seyrediyor. Türk lirası dolara karşı 1,5235 seviyesinde yatay seyrediyor.

Yerel tarafta bugünün en önemli gündem maddesi Mart ayı dış Ticaret İstatistikleri. Avrupa tarafında Tüketici Güven Endeksi, Ekonomi, Sanayi ve Servis Güven Endeksi ve Euro Bölgesi İşsizlik Oranı yakından takip edilecek. ABD tarafında ise ABD İşgücü Maliyet Endeksi, Çekirdek PCE ve Deflatör, Kişisel Gelir ve Harcamalar öne çıkıyor.

Haberler & Makro Ekonomi

• ENFLASYON RAPORU: Kullanma Kılavuzu

Şirket Haberleri

- **SASA TI:** SASA 1Ç11 Sonuçları Olumlu
- **FROTO TI:** Beklentilerin üzerinde kar rakamı
- **TATKS TI:** Faaliyet dışı gelirler net kar rakamı yüksek gelmesini sağladı.
- **OTKAR TI:** Otokar yurtiçi kuruluşlarından 56.4 milyon TL değerinde zırhlı araç siparişi aldı
- **BAGFS TI:** Bagfaş 1Ç11 sonuçları
- **AKFEN TI:** SPK, Akfen GYO hisselerinin kayıt talebini kabul etti.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

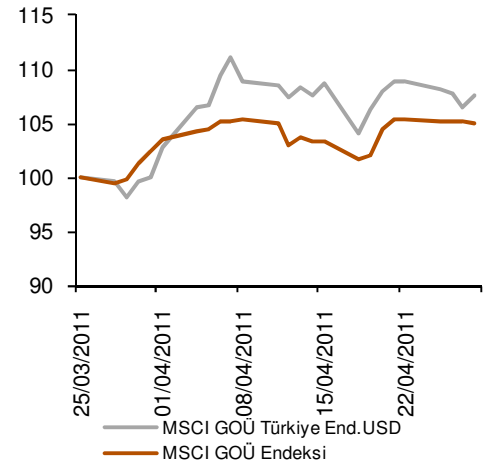
29/04/2011 KOZAL 2011 ilk çeyrek mail tablo açıklaması (İş Yatırım net kar tahmini: 70 milyon TL, Piyasa beklentisi: 70 milyon TL)
Dış Ticaret İstatistikleri-Mart (Piyasa medyan beklentisi: 8,6 milyar dolar, İş Yatırım beklentisi: 8,7 milyar dolar)
TAVHL 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: -9milyon avro, piyasa beklentisi: -13milyon avro)

03/05/2011

TÜFE ve ÜFE-Nisan (Piyasa medyan beklentisi TÜFE: %0,9, ÜFE: %1,3, İş Yatırım beklentisi TÜFE: %1, ÜFE: %0,9)
HALKB 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 465 mn TL, piyasa beklentisi: 463 mn TL)

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	68,440	1.0%	7.3%
İşlem Hacmi TL mn	3,135	1%	5%
MSCI EM Endeksi	1201	-0.1%	5.1%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.77	0.0 baz	3.7 baz
Gösterge Tahvil	8.34	10.0 baz	-59 baz
Eurobond -2030	5.73	-3.0 baz	-27.7 baz
US\$/TRY	1.5165	-0.36%	-2.9%
EUR/TRY	2.2488	0.72%	0.7%
İMKB 2011T F/K	12.22		
İMKB 2012T F/K	11.03		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Dayanıklı Tük.	1.4%	GYO	-1.8%
Perakende	0.6%	Finansal	-0.6%
Teknik ekip.	0.4%	Taşımacılık	-0.6%
Telekom	0.3%	Temel Tüketim	-0.4%
İlaç&Biotek.	0.2%	Enerji	-0.4%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
DOCO	6%	IHLAS	-3%
FENER	5%	KARSN	-2%
KOZAL	5%	TCELL	-1%
AKSEN	4%	TTKOM	-1%
SASA	4%	DOAS	-1%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.78	1.30%	191
ISCTR	5.32	0.76%	126
PETKM	2.65	3.11%	113
AKBNK	7.80	0.00%	111
THYAO	4.48	1.36%	90

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

		Tahm.	Önc.
29/04/2011	ALM:Perakende Satışlar (MoM)	0,2%	-0,3%
	FRN:Üretici Fiyatları (MoM)	0,7%	0,8%
	FRN:Üretici Fiyatları (YoY)	6,4%	6,3%
	AVR:Euro Bölgesi M3 Para Tabanı s.a. 3	1,9%	1,7%
	AVR:Euro Bölgesi M3 Para Tabanı s.a.	2,2%	2,0%
	AVR:Euro Bölgesi CPI Tahmini	2,7%	2,6%
	AVR:Euro Bölgesi Tüketici Güven Endeksi	-11,4	-11,4
	AVR:Euro Bölgesi Ekonomi Güven	107,0	107,3
	AVR:Euro Bölgesi Sanayi Güven Endeksi	4070000	4070000
	AVR:Euro Bölgesi Servis Sektörü Güven	4067300	4076500
	AVR:Euro Bölgesi İşsizlik Oranı	9,9%	9,9%
	ABD:İşgücü Maliyet Endeksi	0,5%	0,4%
	ABD:Çekirdek PCE (MoM)	0,1%	0,2%
	ABD:Çekirdek PCE (YoY)	0,9%	0,9%
	ABD:PCE Deflator (YoY)	1,9%	1,6%
	ABD:Kişisel Gelir	0,4%	0,3%
	ABD:Kişisel Harcamalar	0,5%	0,7%
	BRZ:Net Borç % GDP	39,9%	39,9%
	BRZ:Nominal Bütçe Dengesi		-11,2B
	BRZ:Ön Bütçe Dengesi	12,3B	7,9B
	ABD:NAPM Milwaukee Endeksi	64,0	66,0

Haberler & Makro Ekonomi

Kullanma Kılavuzu

■ ENFLASYON RAPORU

Merkez Bankası'nın (MB) açıkladığı yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda, yıl sonu enflasyon tahmininin piyasanın beklediğinden daha keskin bir şekilde yukarı güncellenmesi ve mevcut para politika duruşuna bağlılığın vurgulanması ön plana çıktı.

Petrol fiyatlarındaki kuvvetli artış, MB'nin beklenti setini kaçınılmaz olarak etkiliyor. Bir önceki raporda ortalama 95 dolar olan beklentinin 115 dolara yükseltildiği görülüyor. Yeni varsayım, bizim tahminlerimizle de uyumlu.

Hem enerji fiyatlarındaki artış hem de TL'nin zayıflaması ithalat fiyatlarının enflasyon üzerindeki baskısını artırıyor. Bu iki varsayımın yukarı yönlü güncellenmesinin, enflasyon beklentisine maliyeti ise yarım puan.

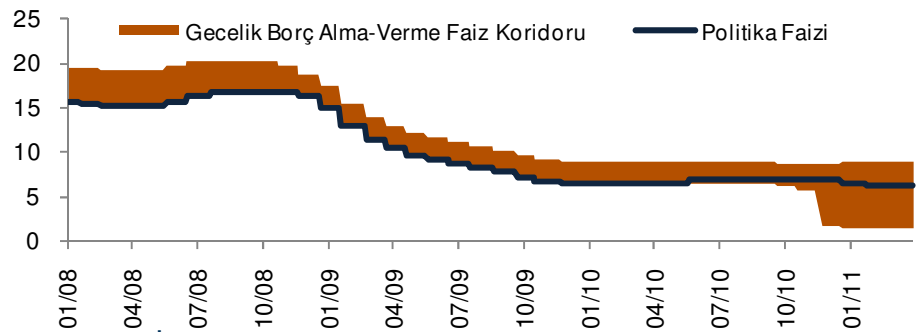
Öte yandan, kumaş ve hazır giyimde gümrük vergisi oranlarının yükseltilmesinin, fiyatları tek seferlik olmak üzere arttırması bekleniyor. Bu durumun da sene sonu enflasyonu üzerindeki etkisinin yaklaşık 50 baz puan olacağı öngörülüyor.

MB'nin gıda fiyatları için öngördüğü fiyat artışı tahminini değiştirmemesinin ise oldukça temkinli ve isabetli bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.

2011 Yılı Varsayımlarındaki Güncelleme	Oca.11	Nis.11
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl sonu % değ.)	7.5	7.5
İşlenmiş Gıda	6.0	7.0
İşlenmemiş Gıda	9.0	8.0
İthalat Fiyatları (Yıllık ortalama % değ.)	10.9	16.2
Petrol Fiyatı (Yıllık ortalama, ABD Doları)	95	115
İhracat Ağ. Küresel Üretim End. (Yıllık ortalama % değ.)	2.6	2.6

Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Bu çerçevede, 2011 yılının ikinci yarısında sınırlı ölçüde ilave bir parasal sıkılaştırmaya gidilerek yıl sonunda kredi büyüme hızının %20-25 aralığına getirildiği varsayımı altında, enflasyonun 2011 yılı sonunda %5,6-8,2 aralığında (orta nokta:%6,9, daha önce %5,9 idi), 2012 sonunda ise %3,4 ile %7 aralığında (orta nokta %5,2) gerçekleşeceği tahmin ediliyor. MB, enflasyonun orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanmasını öngörüyor.



Kaynak: TCMB, İş Yatırım

Güncellenen tahminler, MB'yi enflasyon cephesinde bizim görüşümüze oldukça yaklaştırdı. Kredi büyümesi tahminimizin de %22 olduğu hatırlandığında, geldiğimiz noktada MB ile benzer varsayımlara sahibiz. MB'nin öngördüğü ek sıkılaştırma takvimi de beklentilerimizle uyumlu.

Bundan sonrasında MB'nin düşük faiz politikasına bağlılığını da göz önünde tutarak, toplam parasal sıkılaştırma öngörümüzü korumakla birlikte, sıkılaştırmanın yapılacağı araçlara atfettiğimiz ağırlıkları değiştirmemiz gerekecektir. Sene içerisinde munzam karşılıkların %15'e çıkabileceği varsayımıyla, sene sonu politika faizi tahminimizi %8'den, %7-7,5'a indirmemiz gerektiğini düşünüyoruz. MB'nin haftaya gerçekleştireceği toplantıdan sonra varsayım setimize son şeklini vereceğiz.

Şirket Haberleri

Sasa

aakalin@isyatirim.com.tr

(SASA, Önerimiz Yok)

SASA 1Ç11 Sonuçları Olumlu

SASA 1Ç11 dönemi için beklentilerimiz ile paralel bir şekilde 11mnTL'lik net kar rakamı açıkladı. Şayet şirketin olağan dışı sayabileceğimiz 21mnTL'lik vergi cezası için ayırdığı karşılığı da açıklanan kara eklersek, elde edilen 32mnTL'lik kar, geçen sene açıklanan 3mnTL'lik rakama kıyasla operasyonel anlamda oldukça başarılı bir dönemin geçtiğine işaret ediyor. Artan petrol fiyatları ve TL'nin \$ karşısında değer kazanmasına rağmen, bu çeyrekte elde edilen başarının ardında, %50'ye yakın oranda artan pamuk fiyatları nedeniyle poliestere yönelik talebin artması yatıyor. Toplam satış hacmi geçen yıl ve geçen çeyreğe oranla %74 ve %20 artarak 230mnTL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı geçen seneye kıyasla 2 katına çıkarak %16.4'e ulaştı ve toplam FAVÖK rakamını 39mnTL'ye getirdi. 2Ç11 için satış performansının yükselerek devam etmesini bekliyoruz; yalnız FAVÖK marjlarında petrol fiyatlarının hammaddeye yansımaları nedeniyle ufak bir daralma olabilir. Hisse için çok olumlu bir haber.

SASA TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.22	
PD, mn	480	
HAO PD, mn	187	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	6.8	6.7
End.Gör.Perf. %	21.7	91.2

SASA	(TLmn)	1Ç11	1Ç10	Yıllık	4Ç10	Çeyrekse
Satışlar		230.0	131.9	74.4%	191.0	20.4%
Brüt Kar Marjı		19.4%	11.8%		13.4%	
Faaliyet Karı		33.8	6.2	445.4%	15.2	121.8%
Faaliyet Kar Marjı		14.7%	4.7%		8.0%	
FAVÖK		38.8	11.0	251.9%	20.2	92.3%
FAVÖK marjı		16.9%	8.4%		10.6%	
Finansal giderler		-2.7	-4.7	157.4%	-1.6	n.m.
Net Kar		10.8	3.2	n.m.	15.1	-29.0%
Net Kar Marjı		4.7%	2.4%		7.9%	

Şirket Haberleri

Ford Otosan

esuner@isyatirim.com.tr

Beklentilerin üzerinde kar rakamı

Beklentilerin üzerinde gerçekleşerek (CNBC:E:124 milyon TL, Is Yatırım:89 milyon TL), Ford Otosan 1Ç10'da kaydettiği 71 milyon TL'nin üzerinde olarak 1Ç11'de 143 milyon TL net kar rakamı kaydetti. Artan kambiyo gelirleri, kredili satış ve faiz gelirlerinden dolayı yükselen finansal gelirler ile Rekabet Kurulu'nun soruşturması kapsamında beklenenden daha düşük ayrılan karşılık miktarını net kar rakamının beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin ana sebepleri olarak söyleyebiliriz.

Adet olarak, yurtiçi satışlar 1Ç11'de yıllık bazda %68 artarak 29 bin adete ulaşırken, yurtdışı satışlar %34 artarak 51 bin adet oldu. Yurtdışı satış gelirleri TL'nin Euro karşısında zayıf olması nedeniyle %34 satış hacmi büyümesinin üzerinde yıllık bazda %46 artarak 1296 milyon TL'ye ulaştı. Düşük baz yılını, ihracat satış hacminin artmasına ana nedeni olarak söyleyebiliriz. Öte yandan, yurtiçi satışlar 1Ç11'de güçlü yurtiçi otomotiv pazarı ve yaklaşık %10 civarında yapılan fiyat artışının etkisiyle, yıllık bazda %84 artarak 934 milyon TL'ye yükseldi. Sonuç olarak beklentilere paralel olarak (CNBC-E: 2,082 milyon TL, Is Yatırım:2174 milyon TL), şirketin konsolide cirosu yıllık bazda %60 artarak 2,230 milyon TL'ye ulaştı. Mevsimsellik etkisi ise çeyrek bazda cironun azalmasına sebep oldu.

Artan kapasite kullanım oranı, yurtiçi satışların cirodaki artan oranı ve yurtiçi fiyatlarda yapılan artışla birlikte, şirketin brüt kar marjında artış yaşanmasına rağmen Rekabet Kurulu'nun açtığı soruşturma nedeniyle alınan cezaya ilişkin bir defaya mahsus 37 milyon TL karşılık ayırması faaliyet kar ve FAVÖK rakamlarını aşağı çekti. Ancak şirket yine de yıllık bazda %44 artışla ilk çeyrek FAVÖK rakamını 188 milyon TL'e taşıdı. FAVÖK marjı ise 1Ç11'deki %8.4 seviyesi ile 1Ç10'daki %9.4 ve 4Ç10'daki %10.1'in altında kaldı. Bir defaya mahsus Rekabet Kurulu ceza tutarı ayrıştırılığında 1Ç11 FVAÖK marjı %10.1 olarak gerçekleştiğinin altını çizmek isteriz.

TL15.90'dan TL 17.20'ye yukarı yönde revize ettiğimiz hedef fiyatımız ve şirketin 2011 yılına ilişkin artan satış hacmi beklentileri ile üretimini 2 vardiyadan üç vardiyaya yükseltmesi ve 1000 kişiye daha işe alacak olması nedeniyle Ford Otosan hisse tavsiyemizi TUT'dan AL'a çekiyoruz. Şirket dün yaptığı basın toplantısında yeni ticari araç yatırımını 205 milyon € olarak açıkladı.

FROTO TI	TUT	15% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	15.00	17.20
PD, mn	5,264	6,037
HAO PD, mn	947	1,087
(x)	2011T	2012T
F/K	9.17	8.23
PD/DD	2.77	2.46
FD/FAVÖK	5.95	5.66
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	4.6	4.7
End.Gör.Perf. %	1.0	17.7

Ford Otosan (TLmn)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Ciro	2,230	1,394	60%	2,635	-15%
Brüt Kar Marjı	13.4%	11.3%	2.1pp	13.5%	0.0pp
Faaliyet Karı	152	85	80%	222	-32%
Faaliyet Kar Marjı	6.8%	6.1%	0.8pp	8.4%	-1.6pp
FAVÖK	188	131	44%	266	-29%
FAVÖK Marjı	8.4%	9.4%	-0.9pp	10.1%	-1.6pp
Finansman Gelirleri, net	25	(2)	n.m.	3	n.m.
Net Kar	143	71	101%	196	-27%
Net Kar Marjı	6.4%	5.1%	1.3pp	7.4%	-1.0pp

Şirket Haberleri

Tat Konserve

Faaliyet dışı gelirler net kar rakamı yüksek gelmesini sağladı.

Hem bizim beklentimiz olan 6 milyon TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 5 milyon TL'nin üzerinde olarak, Tat Konserve 2010'un ilk çeyreğinde kaydettiği 5 milyon TL net kar rakamına kıyasla, 2011 ilk çeyreğinde yıllık bazda %23 artışla 7 milyon TL net kar rakamı kaydetti. Et segmentinin karlılığında görülen ciddi düşüş nedeniyle şirket zayıf operasyonel performans gerçekleştirmesine rağmen, kaydedilen düşük finansal giderler ve düşük vergi gideri (1Ç11:0.1 milyon TL, 1Ç10:1.4 milyon TL) şirketin 1Ç11 net karının yıllık bazda büyümesini sağladı. Diğer taraftan, 4Ç10'da kaydedilen 6 milyon TL net zarar rakamı, çeyrek bazda faaliyet giderlerinin cirodan daha az büyümesi ve düşük finansal giderlerle 1Ç11'de net kara dönüştü.

Hem bizim (191 milyon TL) hem de piyasa beklentisinin (187 milyon TL) biraz altında kalarak, şirket 1Ç11'de yıllık bazda %5 düşüş fakat çeyrek bazda %15 artışla 184 milyon TL ciro kaydetti. Salça ve süt ürünleri segmentlerinin cirosu sırasıyla %20 ve %17 oranında büyümesine rağmen, et segmentinin cirosu düşük satış hacmi ve fiyatlar nedeniyle yıllık bazda %47 azaldı. Fakat, et ve makarna segmentinde kaydedilen yüksek gelir çeyrek bazda cironun %15 artmasını sağladı.

Et segmentinin marjları ciddi oranda azalmasına rağmen, salça ve süt segmentinin marjlarında görülen iyileşme ile birlikte şirketin konsolide brüt marjı yıllık bazda 0.4 yüzde puan artarak 1Ç11'de %19.4 oldu. Salça segmentinde hammadde maliyetlerinden daha yüksek yapılan fiyat artışları segmentinin brüt kar marjını 1Ç10'daki %23.4'ten 1Ç11'de %28.3'e taşıdı. TUIK verilerine göre, salça fiyatları yıllık bazda %69 artarak 1Ç11'de 5.5 TL/kg'a yükseldi. Süt ürünleri segmentinin marjları ise çiğ süt fiyatlarının yıllık bazda düşük olması nedeniyle 2.5 yüzde puan arttı. SET-BIR rakamlarına göre, ortalama çiğ süt fiyatları 1Ç10'daki litre başı 0.85 TL'den 1Ç11'de litre başı 0.74 TL'ye geriledi. Devam eden et ithalatı nedeniyle düşen fiyatlar ve yüksek yurtiçi besicilik maliyetleri, et segmentinin marjının 1Ç10'daki %15.3 seviyesinden 1Ç11'de %1.3'e düşmesine neden oldu. Mart ayında karkas et ithalatı gümrük oranlarının %30'dan %45 artırılması yurtiçi besicilerin maliyetlerinin bir miktar dengelenmesine yardımcı olması bekleniyor. Ayrıca şirket önümüzdeki dönemlerde, et segmentinin marjını karkas ve canlı hayvan ithalatının yanısıra yüksek marjlı işlenmiş ürünlere odaklanarak artırmayı hedefliyor.

Satış hacmini ve pazar payının korumak için artırılan yüksek pazarlama giderleri nedeniyle, şirketin faaliyet giderleri 1Ç11'de yıllık bazda %67 yükseldi. Sonuç olarak şirket yıllık bazda %53 azalışla tahminimiz olan 13 milyon TL'ye paralel olarak 11 milyon TL FAVOK kaydetti. FAVOK marjı ise 1Ç10'daki %12.2'den 1Ç11'de %6.1'e geriledi.

Sonuç olarak, Tat Konserve'nin 1Ç11 finansal sonuçları beklentilerimize paralel gerçekleşti. Hisse için et segmentinde devam eden belirsizlik nedeniyle, 12 aylık 4.04TL hedef fiyat ile TUT tavsiyesi vermeye devam ediyoruz. TATKS 2011T 12.3x FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzerlerinin medyanı olan 8.0x'e kıyasla primli işlem görüyor. Fakat, hisse Urfa projesinin karlılığa olumlu etkisiyle 2013T 10.8x F/K oranı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %4 ucuz işlem görüyor.

iurganci@isyatirim.com.tr

iurganci@isyatirim.com.tr

TATKS TI	TUT	3% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.92	4.04
PD, mn	533	549
HAO PD, mn	165	170
(x)	2011T	2012T
F/K	19.63	13.59
PD/DD	1.96	1.65
FD/FAVÖK	12.34	9.02
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.7	0.6
End.Gör.Perf. %	5.3	-12.1

Şirket Haberleri

TATKS (mn TL)	1Ç11	1Ç10	değişim	4Ç10	değişim
Gelirler	184	194	-5%	160	15%
Brüt Kar Marjı	19.4%	19.0%	0.4pp	20.1%	-0.8pp
Faaliyet Karı	7	20	-64%	5	36%
Faaliyet Kar Marjı	3.9%	10.2%	-6.3pp	3.3%	0.6pp
FAVÖK	11	24	-53%	9	19%
FAVÖK Marjı	6.1%	12.2%	-6.1pp	5.9%	0.2pp
Finansal Giderler-net	(3)	(7)	-51%	(7)	-52%
Net Kar	7	5	23%	-6	na
Net Kar Marjı	3.6%	2.8%	0.8pp	-3.9%	7.5pp

Otokar

esuner@isyatirim.com.tr

Otokar yurtiçi iç güvenlik kuruluşlarından 56.4 milyon TL değerinde zırhlı araç siparişi aldığını açıkladı. Yapılan açıklamada sipariş hem yeni araç alımını hem de envantere bulunan mevcut Otokar üretimi zırhlı araçların yenilmesini kapsadığı belirtiliyor. Teslimatlar yılın ikinci yarısından itibaren, 2011 yıl sonuna kadar tamamlanacak. Alınan sipariş Otokar'ın 2011 tahmini cirosunun %9'unu oluşturmaktadır. Olumlu.

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	1.9	1.5
End.Gör.Perf. %	2.5	31.7

Akfen Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

(AKFEN, Hedef: 14.1TL, Potansiyel:%17, AL)

SPK, Akfen GYO hisselerinin kayıt talebini kabul etti.

SPK, Akfen GYO'nun halka arzı endeniyle halka arz edilecek hisselerin kayıt altına alınma isteğini kabul etti. Hatırlatalım, şirket toplam 62.2mn adet hisseyi halka arz edecek ve bunun 46mn adeti sermaye arttırımı yoluyla, 16.2mn adeti de ortak satışıyla gerçekleşecek. Böylelikle şirketin toplam ödenmiş sermayesi 138mn TL'den 184mnTL'ye çıkacak.

AKFEN Tİ	AL	17% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	12.05	14.08
PD, mn	1,753	2,049
HAO PD, mn	491	574
(x)	2011T	2012T
F/K	9.48	6.66
PD/DD	1.80	1.42
FD/FAVÖK	8.26	6.09
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.3	2.5
End.Gör.Perf. %	9.0	-7.0

Şirket Haberleri

Bağfaş

natasoy@isyatirim.com.tr

17 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde Bağfaş 2011 yılının ilk çeyreğinde 18.4mn TL net kar elde etti. Şirketin net karı geçen yılın aynı dönemine göre artan gübre fiyatları nedeniyle %40'lık bir artış gösterdi.

Toplamda yurtiçinde ve yurtdışında 116 bin ton gübre satan Bağfaş geçen yılın %20 üzerinde 87 milyon TL ciro elde etti. Hacim bazında satışlar gerilemesine rağmen artan gübre fiyatları şirketin cirosunu arttırmadaki temel etken.

FAVÖK geçen yıl aynı döneme göre %49 yükselerek 25 milyon TL seviyesine geldi ve şirkete geçen yılın 6 puan üzerinde %29'luk bir kar marjı sağladı.

BAGFS Tİ	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	191.00	
PD, mn	573	
HAO PD, mn	327	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	10.2	15.0
End.Gör.Perf. %	-3.8	11.3

Bağfaş	mn TL	1Ç11	1Ç10	değişim
Gelirler		87.0	72.8	19.5%
Brüt Kar Marjı		35.4%	29.1%	
Faaliyet Karı		22.3	14.2	57.1%
Faaliyet Kar Marjı		25.6%	19.5%	
FAVÖK		24.9	16.7	48.8%
FAVÖK Marjı		28.6%	22.9%	
Finansal Giderler		0.5	1.3	-62.2%
Net Kar		18.4	13.2	38.9%
Net Kar Marjı		21.1%	18.2%	

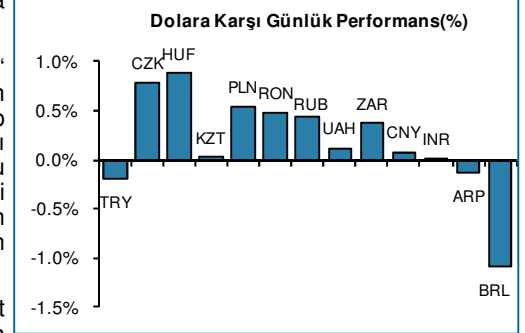
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına	
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz(%)	Bdsz.Tem.(%)	Brüt Nakit Temettü(%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü Verimi
OLMKS				61.34%	29/04/2011	10.95 TL	0.61 TL 5.31%
ISMEN				10%	05/05/2011		0.10 TL 3.95%
KLNMA				2.64%	31/05/2011		0.03 TL 0.29%

Döviz Piyasası

- Amerika Merkez Bankası Başkanı Bernanke'nin açıklamalarından sonra global piyasalarda USD'nin değer kaybetmesi TL piyasasını aynı düzeyde etkilemedi. Sabah saatlerinde USDTL 1,5110 seviyelerine kadar inmesine rağmen bu seviyelerdeki local alıcıların etkisiyle bu seviyelerde tutunamadı ve teknik olarak önemli bir seviye olan 1,5140-1,5150 seviyelerinin üzerinde kaldı. Ayrıca Londra kaynaklı yüksek hacimli EURTL alımlarıyla, EURTL kuru 2,2570 seviyelerine kadar yükselirken, USDTL 1,5200 seviyelerine geldi. USD/TL günü 1,5170, EUR/TL 2,2520 ve TL sepet 1,8845 seviyesinde tamamladı. TL günü bir önceki günkü kapanışına göre USD karşısında %0,26 değer kazandı, EUR karşısında %0,85 değer kaybı ve sepet karşısında % 0,40 değer kaybı ile tamamladı.
- Global piyasalardaki olumlu havaya TL'nin tepkisizliğinin sürmesiyle TL'nin diğer gelişmekte olan para birimlerine göre kötü performansı devam ediyor. Özellikle dün USDTL'de 1,5140-1,5150 seviyelerinin test edilip tekrar kırılmaması ve ardından yurtdışından gelen yüklü EURTL alımları TL'nin sepet bazında oldukça değer kaybetmesine sebep oldu. Bu hareketin dün gece Amerika ve Asya seanslarında da devam ettiğini söyleyebiliriz. EURTL 2,2600 seviyelerinin üstüne gelmesiyle 2009 yılının sonundan beri en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. USDTL için gün içerisindeki önemli seviyeler 1,5140 ve 1,5310 olarak göze çarpıyor.
- Yerel tarafta bugünün en önemli gündem maddesi Mart ayı dış Ticaret İstatistikleri olacak (Piyasa medyan beklentisi: 8,6 milyar dolar, İş Yatırım beklentisi: 8,7 milyar dolar). Avrupa tarafında ise bugün yoğun bir veri akışı bulunuyor. Euro Bölgesi M3 Para Tabanı, CPI Tahmini, Tüketici Güven Endeksi, Ekonomi, Sanayi ve Servis Güven Endeksi ve Euro Bölgesi İşsizlik Oranı yakından takip edilecek. Ayrıca Alman Perakende Satışlar ve Fransız Üretici Fiyatları da yakından takip edilecek. ABD tarafında ise ABD İşgücü Maliyet Endeksi, Çekirdek PCE ve Deflatör, Kişisel Gelir ve Harcamalar verisi önemli olacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
28/04/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5276	-0.20	1.07
Euro	2.2600	-0.92	-8.76
Euro/Dolar	1.4794	0.73	10.82
Sepet	1.8938	-0.63	5.04

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

- Tahvil ve bono piyasasında, sabah saatlerinden itibaren, TCMB'nin enflasyon raporunu yayınlamasıyla birlikte, tepki satışları gözlemlendi. TCMB'nin yıl sonu enflasyon tahmini emtia fiyatlarından kaynaklanan fiyat artışları nedeniyle %5,9'dan %6,9'a yükseltmesiyle birlikte, gösterge kıymetin getirisinde sert yükselişlerler gözlemlendi. Gösterge kıymetin getirisinde gün içerisinde 30 bp artış gözlemlendi ve %8,46 seviyesini test etti ancak daha sonrasında TL de gözlenen değer artışlarına paralel kayıpların bir kısmı geri verildi. Gösterge kıymet gün içerisinde geniş bir bandta %8,16-8,46 seviyesinde hareket etti ve günü 10 bp aşağıda %8,24 seviyesinden kapattı.
- TCMB'nin bugün 11 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar yatay %8,34 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

- Çarşamba günü gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde gördüğümüz yükselişin dün de hız kesmeden devam ettiğini gördük. Yeni işlem gününe pozitif alanda başlayan tahviller gün içerisinde daha çok olumlu haberlere odaklanarak değer kazandı. İtalya Hazinesi Nisan 2014 vadeli tahvil ihalesinde %3,45 seviyesinden €3,214 milyar; Eylül 2021 vadeli tahvil ihalesinde %4,84 seviyesinden €3,354 milyar borçlandı. Sabit faizli tahvil ihalelerinde €5-7 milyar aralığında borçlanmayı hedefleyen İtalya Hazinesi hedeflediği şekilde borçlanmayı başardı ve her iki vadede de piyasa faizine paralel seviyelerden borçlanmış oldu. Öğlen saatlerinde beklentilerden daha zayıf açıklanan ABD büyüme oranı piyasada hayal kırıklığı yaratsa da satışlara yol açmadı. Hemen ardından açıklanan ön işsizlik başvurularının da beklenmedik bir artış göstermesi piyasalarda esen olumlu havayı fazla etkilemedi. Gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde yükselişin yanı sıra ABD tahvillerinde de alımların kötü verilerin etkisinde hız kazandığını görüyoruz. 10 yıllık ABD tahvilleri son bir gün içerisinde gördüğü en düşük %3,30 seviyesini test etti.
- Türk eurotahvilleri global piyasalarda hakim olan alıcılı seyre paralel güne alıcılı başladı. Euro Bölgesinde açıklanan veri olmasa da Avrupa bono piyasasında ve özellikle sorunlu olan Avrupa ülkelerin tahvillerinde alımlar risk iştahını artırdığını gösterirken orta vadeli Türk ülke eurotahvilleri \$0,25-0,50 bandında yükseldi; uzun vadeli tahvilleri ise \$0,50 yakın değer kazandı. Türkiye 2030 vadeli eurotahvili günü \$0,25'lik artışla \$169,25'ten sonlandırdı. Türk şirket eurotahvilleri sakın bir gün geçirdi; likit olan banka eurobondlarında ise hafif \$0,10 yakın değer artışları görüldü.

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	11	50	98.334	7.45	7.67	-5		8.20	8.20	7.65	0.22	0.000	0.22
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	4						8.25	8.25	8.01	0.35	0.001	0.34
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	22 m	22 m	5,646	1,436	2,743	86.462	8.62	8.34	10	-22	8.20	8.74	8.47	1.74	0.051	1.36
TRT071112T14	07/11/12	18 m	22 m	18,298	252	768	88.356	8.62	8.43	4	-22	7.91	9.11	8.65	1.47	0.040	1.19
TRT250412T11	25/04/12	12 m	21 m	14,781	176	968	92.394	8.30	8.30	-2	-17	7.78	8.92	8.44	0.95	0.023	0.85
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.7 y	10 y	8,798	48	181	108.400	9.08	9.29	-1	-2	9.23	9.84	9.48	5.71	0.002	6.28
TRT290114T18	29/01/14	2.8 y	3 y	4,322	44	206	98.025	8.81	9.11	5	-5	8.73	9.40	9.15	2.36	0.000	2.40
TRT280813T13	28/08/13	2.3 y	5 y	3,071	8	16	114.800	8.85	9.05	13		8.52	9.39	9.07	1.94	0.000	2.27

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.