

2 Mayıs 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Bu sabah El Kaide lideri Bin Ladin'in öldüğü haberi risk primini azaltacağı beklentisi ile global hisse senedi piyasalarını olumlu etkiledi. İçeride ise ITO'nun %2.5 olarak açıklanan Nisan ayı İstanbul TUFİ rakamı, detayları henüz yayınlanmamasına karşın, yarın açıklanacak TUIK verilerinde negatif bir sürpriz olabileceğine işaret ediyor. Enflasyon dışında, bankaların ilk çeyrek kar rakamları bu haftanın en önemli haber akışı. Bugün IMKB'de olumlu global havaya bağlı olarak yukarı yönlü bir açılış beklemekteyiz. Öte yanda, Cuma günü VOB'da vade sonu olmasından ötürü kapanışa yakın gelen alımlar bugünkü yükselişi sınırlandıracaktır. Bu sabah itibarı ile gösterge bono faizi 2 baz puan aşağıda seyrederken TL Cuma kapanışa göre yatay.

Haberler & Makro Ekonomi

- MART 2011 DIŞ TİCARET VERİLERİ
- Nisan ayı enflasyon verilerini beklerken...
- TİM Nisan Ayı İhracat Rakamları Açıklandı
- Yeniden Yapılandırma İçin Başvuru Süresi Uzatıldı
- Son yapılan anket, AK Parti'ye olan desteğin arttığını gösteriyor.

Sektörel Haberler

- Hamitabat elektrik üretim ihalesinde önyeterlilik için yedi şirket başvurdu

Sirket Haberleri

- BOYNR TI: 1Ç11 sonuçları operasyonel performansta iyileşmeye işaret ediyor.
- PINSU TI: PINSU: Zayıf operasyonel performans
- TCELL TI: Yargıtay Milennicom davasında yerel mahkemenin kararını bozdu
- EKGYO TI: Emlak GYO 1Ç11 finansalları
- UNYEC TI: Ünye Çimento 1Ç11 finansalları
- TAVHL TI: Zor geçen ilk çeyreğe rağmen operasyonel karlılık arttı

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

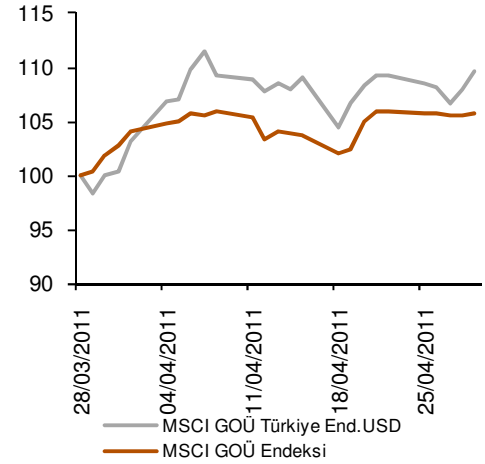
02/05/2011 TOASO 1Ç11 mali tablo açıklaması (İŞ Yatırım Net Kar tahmini : TL69mn, Piyasa Beklentisi:TL93mn)

03/05/2011

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

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
IMKB-100, TL	69,250	1.2%	7.3%
İşlem Hacmi TL mn	3,356	7%	16%
MSCI EM Endeksi	1204	0.3%	3.8%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.77	0.7 baz	3.7 baz
Gösterge Tahvil	8.34	0.0 baz	-61 baz
Eurobond -2030	5.73	0.0 baz	-25.2 baz
US\$/TRY	1.5214	0.32%	-2.2%
EUR/TRY	2.2605	0.52%	0.5%
IMKB 2011T F/K	12.47		
IMKB 2012T F/K	11.20		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
İlaç&Biotek.	1.3%	Teknik ekip.	-0.8%
Perakende	1.0%	Dayanıklı Tük.	-0.6%
Temel Tüketim	0.9%	GYO	-0.5%
Sağlık	0.8%	Teknoloji	-0.4%
Telekom	0.6%	Yarı iletkenler	-0.3%

IMBK-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GOODY	14%	EGGUB	-3%
BRISA	7%	TEKTU	-2%
ENKAI	5%	BIMAS	-2%
NETAS	4%	DOHOL	-2%
KCHOL	4%	BAGFS	-2%

IMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.88	1.29%	234
AKBNK	7.90	1.28%	150
ISCTR	5.38	1.13%	132
FENER	103.00	4.04%	102
EKGYO	3.00	-0.99%	92

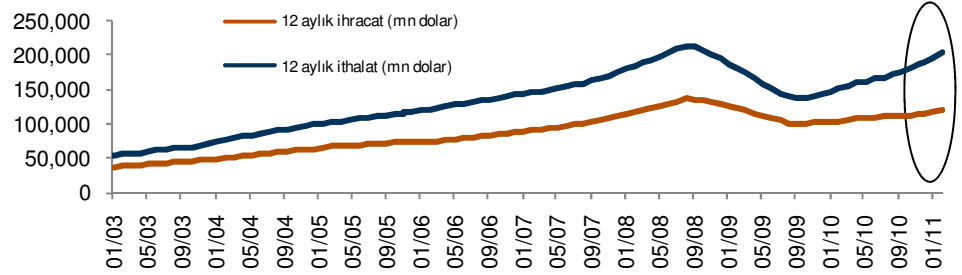
Haberler & Makro Ekonomi

■ MART 2011 DİŞ TİCARET VERİLERİ

İthalat Tam Gaz

TÜİK'in açıkladığı Mart ayı dış ticaret verilerine göre bir önceki yılın aynı dönemine göre %20 artan ihracat 11,8 milyar dolar, %44 artan ithalat ise 21,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece bir önceki yılın aynı dönemine göre %91,3 genişleyen Mart ayı dış ticaret açığı 9,8 milyar ile, İş Yatırım'ın 8,7 milyar dolar ve piyasanın 8,6 milyar dolarlık beklentisinin üzerinde kaldı.

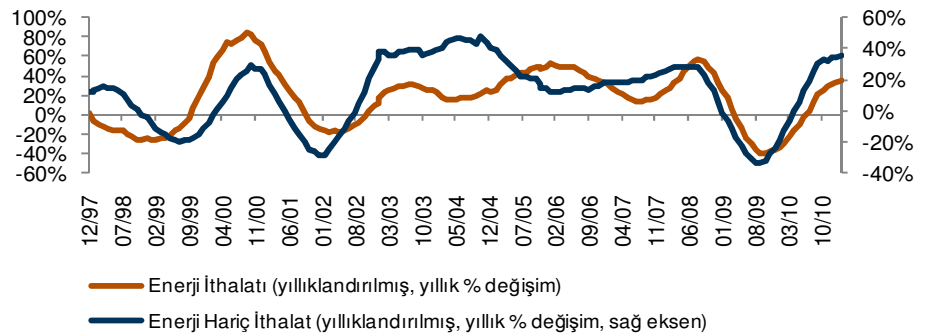
Son on iki aylık rakamlara baktığımızda yıllıklandırılmış ihracatın Şubat ayındaki 117,5 milyar dolarlık seviyesinden Mart ayında 119,5 milyara yükseldiği görülüyor. Son on iki aylık ithalat ise Mart ayında 203,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti (Şubat: 196,5 milyar dolar).



Kaynak: TÜİK

Aylık ihracat performansı, Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin daha önce yayınladığı rakamlarla uyumlu. Dış talep cephesinde Türkiye ihracatının yoğunlaştığı merkez Avrupa Birliği ülkelerinin çevre ülkelerin borç sorunlarına yoğunlaşmaları, Kuzey Afrika ve Orta Doğu'da yaşanan karışıklıklar ve yükselen emtia fiyatları, önümüzdeki dönem adına dış talep büyüme hızı adına aşağı yönlü riskleri destekliyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde dış talep cephesinden olumlu bir sürpriz beklemek gerçekçi olmayacaktır.

Dış ticaret açığının beklentilerin üzerinde kalması, iç ve dış talep arasındaki ayrışmadan kaynaklanıyor. Detaylara bakıldığında enerji dışı ithalatta iyileşme olmadığı görülüyor. Enerji dışı ithalat rakamlarının hız kesmemesi, MB'nin iç talepteki artışın desteğiyle iktisadi faaliyetin öngörülenden daha canlı seyrettiği yönündeki görüşüyle uyumlu.



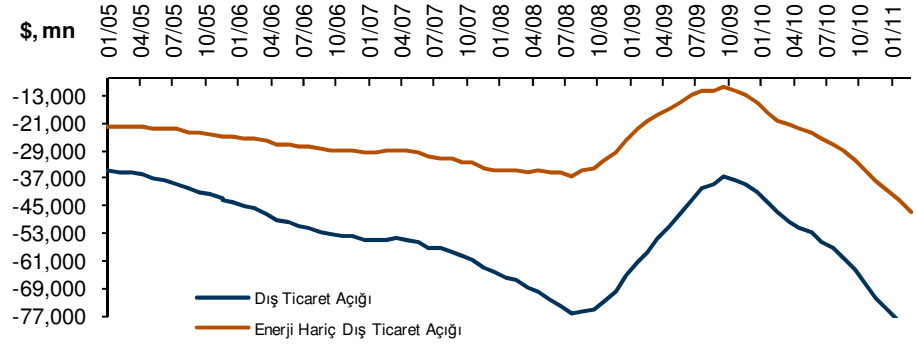
Kaynak: TÜİK

İç talebin desteğiyle imalat sanayi üretiminin ilk çeyrekte kuvvetli seyretmesi bekleniyor. Aynı dönemde genişleyen bir dış ticaret açığı görmek sürpriz olmamalı. MB'nin son dönemde aldığı tedbirler kredi maliyetlerini yükselterek iç talep üzerinde ancak iki çeyrek içerisinde etkili olabilecek. Bu süre içerisinde görece yüksek seyreden emtia fiyatları ithalatı yukarı çekmeye devam edecek. Ancak yılın ikinci yarısında enerji dışı ithalatta bir miktar aşağı yönlü düzeltme görebiliriz. Dolayısıyla kısa vadede dış ticaret ve cari açık cephesinde ciddi bir iyileşme öngörmüyoruz.

İthalat (mn \$) - mal gruplarına göre	Mart 2011	Mart 2010	Yıllık % değ.	Ocak-Mart 2011	Ocak-Mart 2010	Yıllık % değ.
Sermaye Malları	3 507	2 146	63.4%	8 204	5 426	51.2%
Ara malları	15 016	10 716	40.1%	40 259	27 849	44.6%
Enerji	4 217	2,990	41.0%	11 719	8 233	42.3%
Enerji hariç	10 799	7,725	39.8%	28 540	19 616	45.5%
Tüketim	2 965	2,066	43.5%	7 259	5 077	43.0%
Enerji Hariç	17 429	12,032	44.9%	44 344	30 262	46.5%
Toplam İthalat	21 647	15 022	44%	56 063	38 495	46%

İhracat (DİE) (mn \$)	Mart 2011	Mart 2010	Yıllık % değ.	Ocak-Mart 2011	Ocak-Mart 2010	Yıllık % değ.
Sermaye Malları	1 274	1 092	16.6%	3 224	2 781	15.9%
Ara Malı	5 927	4 837	23%	15 764	12 523	25.9%
Tüketim Malı	4 597	3 943	17%	12 397	10 617	16.8%
Diğer	39	20	92%	83	79	5.7%
Toplam İhracat	11 836	9 893	20%	31 468	26 000	21%

Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
02/05/2011 JPN:İşçi Nakit Gelirleri YoY		0,3%
JPN:Araç Satışları (YoY)		-37,0%
FRN:PMI İmalat Endeksi	56,9	56,9
ALM:PMI İmalat Endeksi	61,7	61,7
AVR:PMI İmalat Endeksi	57,7	57,7
BRZ:FGV IPC-S Tüketici Fiyat Endeksi		0,80%
BRZ:PMI İmalat Endeksi		53,2
BRZ:Ticaret Dengesi (FOB) - Haftalık	\$1850M	\$1552M
BRZ:İhracat - US\$ million		\$19286M
BRZ:İthalat - US\$ million		\$17734M
ABD:İnşaat Harcamaları MoM	0,3%	-1,4%
ABD:ISM İmalat Endeksi	59,6	61,2

Haberler & Makro Ekonomi

Nisan ayı enflasyon verilerini beklerken...

İstanbul Ticaret Odası (İTO) Geçinme Endeksi'ne göre İstanbul'da fiyatlar Nisan ayı içerisinde % 2,51 yükseldi. Geçen yıl Nisan ayındaki aylık fiyat artışı %2,74 ile daha yüksekti. Aylık TÜFE ve ÜFE beklentilerimiz sırasıyla % 1 ve %0,9 iken piyasa medyan beklentisi TÜFE ve ÜFE için sırasıyla % 0,9 ve % 1,3 seviyelerinde bulunuyor. (Kaynak:Reuters)

TİM Nisan Ayı İhracat Rakamları Açıklandı

Reuters'te yer alan habere göre Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından açıklanan veriler, Nisan ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %26 artarak 11,8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Aylık rakam, Eylül 2008'den bu yana en yüksek ihracat performansına işaret ediyor. Böylece son 12 aylık döneme baktığımızda ihracat rakamının bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %16 artarak 121,8 milyar dolar seviyesine yükseldiğini görüyoruz. Yılın ilk dört ayında ise ihracat yıllık bazda %22 artarak 43,3 milyar dolar seviyesine ulaştı. Merkez Bankası son Enflasyon Raporu'nda dış talebin "öngörüldüğü şekilde" devam ettiğini ve dolayısıyla ihracata dair beklentilerde ciddi değişiklikler olmadığını belirtmişti. Ancak biz önümüzdeki dönemde ihracat büyümesinde bir miktar yavaşlama olacağını düşünüyoruz.

Yeniden Yapılandırma İçin Başvuru Süresi Uzatıldı

Bazı kamu alacaklarının yeniden yapılandırılmasına dair kanundan yararlanmak için 2 Mayıs'ta dolacak olan başvuru süresinin bir ay uzatılacağını belirten karar Resmi Gazete'de yayımlandı. Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in önceki açıklamalarına göre, kanundan yararlanmak amacıyla şu ana kadar 3 milyon kişinin başvurdu. Şimşek toplamda 20 milyar TL gelir elde edilmesinin beklendiğini sözlerine ekledi. Ancak Şimşek'in verdiği bilgilere göre geçmiş tecrübeler ödemelerin başvurunun %60'ı seviyesinde gerçekleşebileceğini gösteriyor. Dolayısıyla iki yıl içerisinde elde edilecek net gelirin 11-12 milyar TL olması bekleniyor.

Son yapılan anket, AK Parti'ye olan desteğin arttığını gösteriyor.

Konsensus tarafından Habertürk gazetesi için yapılan ankete göre, AK Parti'nin oyu geçen aya kıyasla %2.5 artarak %48.9'a ulaşırken, CHP'ye verilen destek aynı dönemde değişmeyerek %25.8'de kaldı. Diğer yanda, MHP'nin oyları da %2.7 oranında düşerek %10.9 seviyesine gördü. Bu sonuçlara göre AK Parti mecliste 310-340 arasında sandalyeye sahip olabiliyor ve böylelikle tek başına anayasa değiştirme çoğunluğu için gereken 367 sayısının altında kalıyor. Araştırma neticesinde, MHP'nin baraj altında kaldığı senaryoda dahil AK Parti'nin ulaşabileceği milletvekili sayısının en fazla 352 olacağını da altı çiziliyor.

Sektörel Haberler

Hamitabat elektrik üretim ihalesinde önyeterlilik için yedi şirket başvurdu

Hamitabat elektrik üretim ihalesinde önyeterlilik için yedi şirket başvurdu. Bu şirketler arasında Park Holding, Borusan Enbw Enerji Yatırımları ve Üretim, Eti Gümüş, IC İçtaş İnşaat, Enerjisa Enerji Üretim (Sabancı Holding – Verbund), Aksa Enerji Üretim (AKSEN.IS) ve Cengiz – Limak Yatırım – Kolin ortak girişim grubu bulunuyor. Özelleştirme İdaresi Hamitabat santrali için son teklif verme gününü 27 Haziran olarak belirlemişti. Aksa Enerji Üretim (AKSEN.IS) ve Sabancı Holding (SAHOL.IS) hisseleri üzerinde olumlu etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.

Şirket Haberleri

Boyner Büyük Mağazacılık

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

BOYNER: 1Ç11 sonuçları operasyonel performansta iyileşmeye işaret ediyor.

Boyner 1Ç10'da kaydettiği 0.4 milyon TL net kar rakamının iki katından fazla büyümeyle 1Ç11'de 1.1 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Ciro büyümesi ile birlikte iyileşen operasyonel performans net kar rakamının büyümesini sağladı. Yılın ilk çeyreğinin indirim sezonu olması nedeniyle çeyrek bazda faaliyet karlılığı mevsimselliğe bağlı olarak düştü.

Şirketin cirosu net satış alanının %20 büyümesi ile birlikte yıllık bazda %21 artarak 1Ç10'daki 121 milyon TL'den 1Ç11'de 146 milyon TL'ye yükseldi. Toplam satış hacmi ise 1Ç11'de yıllık bazda %18 arttı. Brüt kar marjı 1Ç11'de 1Ç10'daki %34.1'den %35.2'ye yükseldi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı hem satış-pazarlama hem de genel yönetim giderlerinin artmasıyla büyümesine rağmen, kredi kartı alacakları kırdırma giderlerindeki yıllık bazda %78'lik azalış karlılığa olumlu yansıdı. Dolayısıyla, FAVOK yıllık bazda %51 artarak 1Ç11'de 6 milyon TL'ye ulaştı. FAVOK marjı ise 0.8 yüzde puan artarak 1Ç10'daki %3.1'den 1Ç11'de %3.8'e yükseldi.

Sonuç olarak, BOYNER 1Ç11 finansal sonuçları yıllık bazda operasyonel performansta iyileşmeye işaret ediyor. Hisse için tavsiyemiz bulunmamakla birlikte, sonuçların piyasa tarafında olumlu karşılanacağını düşünüyoruz.

BOYNER TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.22	
PD, mn	389	
HAO PD, mn	128	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.7	4.3
End.Gör.Perf. %	0.6	-3.1

BOYNER	(m n TL)	1Ç11	1Ç10	değişim	4Ç10	değişim
Gelirler		146	121	21%	159	-8%
Brüt Kar Marjı		35.2%	34.1%	1.1pp	38.9%	-3.8pp
Faaliyet Karı		3	2	36%	12	na
Faaliyet Kar Marjı		1.7%	1.5%	0.2pp	7.4%	-5.7pp
FAVÖK		6	4	51%	15	na
FAVÖK Marjı		3.8%	3.1%	0.8pp	9.3%	-5.4pp
Finansal Giderler-net		(3)	(4)	-21%	(4)	-19%
Net Kar		1.1	0.4	na	7	na
Net Kar Marjı		0.8%	0.3%	0.5pp	4.5%	-8.5pp

Şirket Haberleri

Pınar Su

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

PINSU: Zayıf operasyonel performans

Pınar Su, 2010'un ilk çeyreğinde kaydettiği 1.6 milyon TL net kar rakamına kıyasla 2011'in 1.çeyreğinde yıllık bazda %13 azalışla 1.4 milyon TL net kar açıkladı. Artan hammadde maliyetlerinin pazardaki rekabet sonucu fiyatlara yansıtılamaması nedeniyle zayıf operasyonel performans ve kambiyo giderleri nedeniyle kaydedilen düşük finansal gelirler, yıllık bazda net kar rakamının düşmesine neden oldu. Diğer taraftan, çeyrek bazda ise 4Ç10'da kaydedilen 1.2 milyon TL net zarar artan cironun etkisiyle net kar rakamına dönüştü.

Şirket satış hacmindeki artışa paralel olarak %7 ciro büyümesi ile 1Ç11'de 16.7 milyon TL ciro kaydetti. Toplam satış hacmi 1Ç11'de %7 artmasına rağmen, ortalama satış fiyatları sabit kaldı. Çeyrek bazda ise %14 ortalama fiyatlarda artış ve %17 satış hacmi büyümesiyle ciro %34 büyüdü.

Brüt kar marjı artan hammadde maliyetlerinin fiyatlara rekabet nedeniyle yansıtılamaması nedeniyle 2.5 baz puan yıllık bazda azalarak 1Ç11'de %45.8'e geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise ciro büyümesinin etkisiyle 1Ç10'daki %47.6'dan 1Ç11'de %46.6'a geriledi. Sonuç olarak, FAVOK rakamı yıllık bazda %16 azalarak 1Ç10'daki 1.2 milyon TL'den 1Ç11'de 1 milyon TL'ye geriledi. FAVOK marjı ise yıllık bazda 1.6 baz puan gerileyerek 1Ç10'daki 7.6%'ten 1Ç11'de %6'ya gerileyerek, zayıf operasyonel performansa işaret etti. Fakat, çeyrek bazda FAVOK marjı faaliyet giderlerinin satışlara oranının ciro büyümesiyle düşmesi sonucu 8.9 baz puan arttı.

Sonuç olarak, PINSU'nun 1Ç11 finansal sonuçları yıllık bazda zayıf operasyonel performansa işaret etti. Hisse için hedef fiyatımızın ve önerimizin üzerinden geçeceğiz.

PINSU TI	G.G	Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.34	
PD, mn	68	
HAO PD, mn	21	
(x)	2011T	2012T
F/K	22.31	19.80
PD/DD	0.93	0.92
FD/FAVÖK	8.57	6.70
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.0	0.6
End.Gör.Perf. %	2.7	5.8

PINSU (mn TL)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Gelirler	16.7	15.7	7%	12.5	34%
Brüt Kar Marjı	45.8%	48.3%	-2.5pp	45.7%	0.1pp
Faaliyet Karı	-0.1	0.1		-1.6	
Faaliyet Kar Marjı	-0.8%	0.7%	-1.6pp	-12.4%	11.6pp
FAVÖK	1.0	1.2	-0.2	-0.4	
FAVÖK Marjı	6.0%	7.6%	-1.6pp	-3.0%	8.9pp
Finansal Giderler-net	0.1	0.6		0.2	
Net Kar	1.4	1.6	-13%	-1.2	
Net Kar Marjı	8.3%	10.2%	-1.9pp	-9.7%	18.0pp

Şirket Haberleri

Turkcell

ihomris@isyatirim.com.tr

Yargıtay Milennicom davasında yerel mahkemenin kararını bozdu

Yargıtay, TT ve Turkcell arasındaki Millenicom davası olarak da bilinen davada yerel mahkemenin kararını bozarak, sunulmuş olan bilirkişi raporlarını da kabul etmedi. Yerel mahkemece uyma kararı verilir ise, bu tazminatın hesaplanmasına baz oluşturması amacıyla dosyada yeniden bilirkişi incelemesi yaptırılacak ve yeni bir bilirkişi atanacak. Daha önceki incelemeler aynı bilirkişi tarafından yapılmıştı. Bu inceleme sonucunda, Temmuz 2001 ile Türk Telekom'un tekelinin sona erdiği Aralık 2003 dönemleri arası için yeniden tazminat hesabı yapılacaktır. Ayrıca, bu hesaplama sonucunda bulunacak tutara, yerel mahkemenin ilk kararının aksine, sözü edilen tarihlerden, dava tarihi olan 5 Ağustos 2005 tarihine kadar faiz işletilemeyecek. İşletilecek faiz, dava tarihi olan 5 Ağustos 2005 itibaren başlatılacaktır. Bundan sonraki süreçte, tarafların karar düzeltme başvurusunda bulunma hakları mevcut. Turkcell daha önceki finansal tablolarında bu dava için 136milyon TL karşılık ayırmıştı. Şirketten aldığımız bilgiye göre, şu aşamada Şirket'in herhangi bir ödeme yapması söz konusu değil ancak tazminatın yeniden hesaplanması için başvuruda bulunulduğu ve herhangi bir faiz uygulandığı takdirde de toplam tutar ayrılan karşılığı aşmayacaktır. Bu nedenle Şirket varolan karşılığa ek bir provizyon ayırmayı planlamıyor. Kararın bozulmasını Turkcell için olumlu yorumluyoruz.

TCCELL TI	TUT	17% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.98	10.50
PD, mn	19,756	23,100
HAO PD, mn	4,939	5,775
(x)	2011T	2012T
F/K	10.43	9.32
PD/DD	1.82	1.59
FD/FAVÖK	5.63	5.12
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	22.5	21.2
End.Gör.Perf. %	-9.8	-18.9

Şirket Haberleri

Emlak Konut GYO

bberki@isyatirim.com.tr

Emlak GYO'nun 2011 ilk çeyreğinde net karı geçen yıla göre %51 azalarak 73 milyon lira geldi. Net karlılıktaki bu düşüşün ardında ise gelir paylaşımı yönetimi ile yapılan arsa satışları ve arsa satış gelirlerindeki düşüş oldu. Şirketin satış gelirleri yıllık %20 daralarak 171 milyon lira oldu. Satış gelirlerinin 56 milyon liralık kısmı konut ve ticari unite satışından gelirken 115 milyon lira gelir paylaşımı yöntemiyle satılan arsalar ve arsa satışlarından geldi.

Emlak GYO hisseleri şu an net aktif değerine göre %29 primli işlem görüyor ve hedef değerimiz hisse başına 3.33 lira.

EKGYO Tİ	AL	11% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.00	3.33
PD, mn	7,500	8,319
HAO PD, mn	1,875	2,080
(x)	2011T	2012T
F/K	17.91	16.00
PD/DD	1.91	1.79
FD/FAVÖK	15.90	14.81
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	104.0	124.4
End.Gör.Perf. %	5.2	48.2

Emlak Konut	000TL	1Ç11	1Ç10	Yıllık	4Ç10
Gelirler		171.1	214.4	-20.2%	1,497.9
Brüt Marj		44.9%	70.3%		49.4%
Faaliyet Karı		62.0	142.3	-56.4%	652.4
Faaliyet Marjı		36.2%	66.4%		43.6%
Finansal Giderler (net)		14.4	-27.2		-159.5
Net Kar		73.2	150.4	-51.3%	469.0
Net Marj		42.8%	70.2%		31.3%

Ünye Çimento

bberki@isyatirim.com.tr

Ünye Çimento ilk çeyrekte 8.3 milyon lira net kar elde etti. Net karlılıktaki düşüş özellikle yurtiçi satış gelirlerinin geçen seneye göre %56 artış göstermesi oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %35 artarak 44 milyon liraya yükselirken yurtiçi gelirler yıllık %56 artış gösterdi. Buna karşın yurtdışına satışlarda bir canlanma gözüküyor. Şirket yurtdışına 6.7 milyon liralık satış yaptı, geçen sene bu rakam 8.7 milyon liraydı.

Operasyonel tarafta, Ünye Çimento 12 milyon lira FAVÖK yarattı ve marjlarında bir miktar genişleme oldu. Hammadde maliyetlerinde 2010 yılında olan göze çarpan artışın Ünye Çimento finansallarına göre hız kestiği gözüküyor.

Şirketin Mart sonu itibarıyla 63 milyon lira net para pozisyonu bulunuyor. Sene sonu net para pozisyonu 53 milyon liraydı.

Ünye Çimento için 12 aylık hedef değerimiz hisse başına 5.2 lira ve hedefimiz TUT yönünde.

UNYEC Tİ	TUT	5% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.95	5.20
PD, mn	612	643
HAO PD, mn	49	51
(x)	2011T	2012T
F/K	12.87	10.37
PD/DD	1.95	1.82
FD/FAVÖK	9.34	7.77
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.6	0.6
End.Gör.Perf. %	1.0	7.2

Unye Cement	(mInTL)	1Ç11	1Ç10	Yıllık	4Ç10
Gelirler		44.0	32.5	35.2%	59.4
Brüt Marj		32.8%	22.6%		35.8%
Faaliyet Karı		8.8	2.2	307.4%	16.2
Faaliyet Marjı		19.9%	6.6%		27.3%
FAVÖK		12.1	5.4	125.6%	19.5
FAVÖK Marjı		27.5%	16.5%		32.8%
Finansal Giderler (net)		2.2	1.9		3.2
Net Kar		8.3	3.4	143.7%	15.3
Net Marj		18.8%	10.4%		25.8%

Şirket Haberleri

TAV Holding

ihomris@isyatirim.com.tr

TAV: Zor geçen ilk çeyreğe rağmen operasyonel karlılık arttı

TAV'ın ilk çeyrek konsolide gelirleri %27 büyüdü ve hem 160 milyon avro olan beklentimizin hem de 154 milyon avro olan piyasa beklentisinin üzerinde 170 milyon avro olarak açıklandı. Cirodaki artışta yıllık %8 trafik büyümesi, ve yeni operasyonların katkısı etkili oldu. İlk çeyrek FAVÖK geçen seneye göre %100 büyüdü ve yükselen faaliyet kaldırıcı, TGS ve HAVAS'tan gelen yer hizmetlerinde artan operasyonel karlılık ve TL'nin temel para birimlerine göre değer kaybetmesi sonucunda 35 milyon avro olarak açıklandı. FVAKÖK de 1Ç11'de artan kira giderleri sonucunda %44 büyüdü ve 67 milyon avro oldu.

Cirodaki büyümede trafik büyümesi ve Makedonya'nın ve NHS'in faaliyete başlaması, TGS'nin İstanbul Atatürk, Ankara, İzmir, Adana, Antalya ve Sabiha Gökçen havalimanlarında operasyonel olması ve 2011'ın başında Lativa Havalimanı'nda ticari alanların devralınması etkili oldu. Gümrüksüz satış gelirleri de geçen sene Eylül'e kadar etkili olan kısıtlamaların kalkmasıyla yıllık bazda %24 büyüdü. 35 milyon avroda FAVÖK %20 FAVÖK marjı getirdi. TL'deki değer kaybı dışında TGS, NHS ve HAVAS'ta artan karlılık da FAVÖK'teki büyümeyi tetikledi. FVAKÖK marjı da yıllık bazda 5 puan artışla %38 oldu. FVAKÖK'teki büyümenin başlıca nedeni İstanbul Atatürk Havalimanı'nda avro bazında kira giderinin artması ve Makedonya'da daha önce bir aylık tutarı içeren kira giderinin üç aya çıkarılmasında dolayı toplam imtiyazlı kira giderindeki artış olduğunu söyleyebiliriz.

2010 sonunda 820 milyon avro olan net borç İstanbul Atatürk Havalimanı'nda artan kira gideri sonucunda 920 milyon avroya yükseldi. Şirket'in açıkladığı 14,5 milyon avro net zarar 9 milyon avro olan beklentimizin ve 13 milyon avro lan piyasa beklentisinin aşağısında kaldı. Ancak net zararın her sene ilk çeyrekte artan imtiyazlı kira giderleri sonucunda yükseliş gösteren finansal giderler ve ertelenmiş vergi giderlerinden kaynaklandığını söyleyebiliriz. Özellikle geçtiğimiz çeyrekte kira giderlerinin artması finansal giderleri ve dolayısıyla net kar kalemini olumsuz etkiledi. Ancak biz sonuçlara bakarken net zarardan çok operasyonel karlılığa bakmanın daha doğru olacağını düşünüyoruz. Düşük mevsimsellik ve Orta Doğu'da devam karışıklıklar sonucunda Tunus'ta gerileyen trafiğe rağmen Şirket'in ilk çeyrekte artan operasyonel karlılığını olumlu yorumluyoruz.

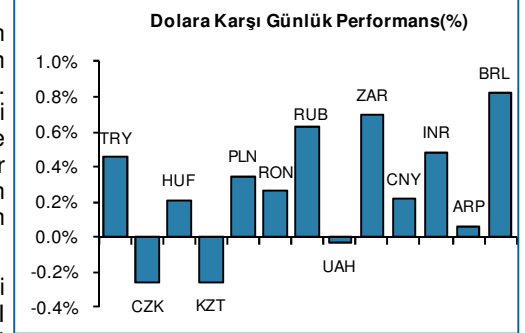
TAVHL TI	AL	18% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.68	9.10
PD, mn	2,790	3,306
HAO PD, mn	1,116	1,322
(x)	2011T	2012T
F/K	19.99	13.24
PD/DD	2.71	2.16
FD/FAVÖK	9.87	8.52
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	5.9	4.8
End.Gör.Perf. %	-1.9	-2.1

Döviz Piyasası

- Londra piyasalarının Cuma günü Kraliyet düğünü sebebiyle kapalı olması ve bugün de tatil olması sebebiyle piyasalarda likidite oldukça düşüktü. USD/TL lokal satıcıların etkisiyle 1,5250 seviyelerinden 1,5180 seviyelerine doğru değer kaybederken, EUR/TL de 2,2550 lere geriledi. Piyasadaki bu sakin havanın Pazartesi de devam etmesini bekleyebiliriz. USD/TL günü 1,5170, EUR/TL 2,2540 ve TL sepet 1,8860 seviyesinde tamamladı. TL günü Pazartesi Türkiye kapanışına göre USD karşısında % 0,44 değer kazandı, EUR karşısında %0,33 değer kazandı ve sepet karşısında % 0,35 değer kaybı ile tamamladı.
- Piyasalardaki USD'nin diğer para birimlerine karşı değer kaybının süreceği beklentisi devam ediyor ancak Londra piyasasının bugün de tam gün tatil olması piyasaların oldukça sakin seyretmesine neden oluyor. USD/TL kuru bir süredir kıramadığı 1,5140-1,5310 bandında hareketi devam ediyor, bugün bu bandı kırmaya sürpriz olacaktır. EUR/TL ise EUR/USD paritesinin değer kaybına bağlı olarak 2,2600 seviyelerinden bir miktar gevşeyerek tekrar 2,2500 seviyesinin altına geldi. EUR/TL için 2,2400 seviyesi en yakın destek seviyesi olarak söylenebilir. EUR/TL'nin de gün içerisinde 2,2400-2,2600 bandında hareket etmesi bekliyoruz.
- Yerel tarafta önemli bir veri akışı olmayacak günde, piyasalar global veri akışını yakından takip edecek. Avrupa tarafında, Alman ve Fransız PMI İmalat Endeksi öne çıkan veriler olacak. ABD tarafında ise İnşaat Harcamaları, ISM İmalat ve Fiyat Endeksi günün önemli verileri arasında olacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
29/04/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5207	0.45	1.53
Euro	2.2539	0.27	-8.51
Euro/Dolar	1.4821	0.18	11.02
Sepet	1.8873	0.34	4.68

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 Cuma günü Londra piyasasının kapalı olması sebebiyle, sınırlı hacim vardı ve başlıca işlemler gösterge kıymetteydi. Günün başlıca gündem maddesi ilk seansta yayınlanan Mart ayı dış ticaret dengesi idi. Piyasa beklentilerinin üzerinde, dış ticaret açığı 9.8 milyar USD oldu. Veri açıklamasında sonra piyasada satıcı bir seyrin oluştu ve gösterge kıymetin faizi 4 bp yükseldi ancak daha sonra kayıplarını geri verdi. Gösterge kıymet gün içerisinde % 8,30-8,38 bandında hareket etti ve günü yatay %8,34 seviyesinden kapattı.
- TCMB'nin bugün 8 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 1 bp aşağıda %8,33 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

- Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri Londra piyasası Kraliyet düğününden dolayı kapalı olduğu Cuma günde yatay seviyelerden başladı ancak en büyük piyasa oyuncularının yokluğunda herhangi bir önemli fiyat hareketliliği yaşanmadı. Pazartesi günü ise yine Bankalar Tatili sebebi ile kapalı olacak Londra bankalar ve finans kurumları olmadan lokal ülke piyasalarında gerçekleşen işlem hacmi oldukça düşük oldu.
- Ülke bazında baktığımızda Türk eurotahvillerinde fiyat hareketliliği yaşanmadan Türk ülke ve şirket eurotahvilleri günü Perşembe günü ile aynı seviyelerden sonlandırdı. Rusya eurotahvillerinde benzeri sakin ve yatay seyrin hakim oldu ancak ABD hisse senetlerinde olumlu bilançolardan dolayı yaşanan hareketliliği etkisinde Rusya uzun vadeli ülke eurotahvillerinde \$0,10 gibi değer kazançları görüldü. Rusya Merkez Bankası dün beklemediğimiz şekilde faiz oranları %0,25 artırarak %8,25 olarak belirlendi. Mart ayına düşüş gösteren enflasyon rakamlara rağmen Rus Merkez Bankası faiz değişikliği gitmeyi yeniden seçti.
- Euro Bölgesinde açıklanan tüketici, ekonomi, sanayi, hizmet sektörlerin güven endeksi büyük ölçüde beklentiler dahilinde açıkladı. Euro Bölgesinde gelen işsizlik rakamlarında da herhangi bir sürpriz olmadı ve işsizlik oranı %9,9 olarak açıklandı. ABD tarafından açıklanan tüketici gelir ve kişisel harcamalar rakamları da piyasaların beklentileri karşılayarak pozitif havayı destekledi. Bilanço tarafından da gelen tatmin edici haberler özellikle hisse senedi piyasalarında yükselişlere yol açtı. Avrupa bono piyasası da Londra yokluğunda daha çok ABD 'de açıklanan verilere ve bilançolara odaklanarak pozitif alanda işlem gördü.

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																	
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	0	97.345	7.60	7.79		-15	8.25	8.25	8.00	0.34	0.001	0.33
TRB200711T14	20/07/11	12 m	12 m	4,292	0	37	98.365	7.40	7.62	-5	-10	8.20	8.20	7.67	0.21	0.000	0.21
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	22 m	22 m	5,646	224	2,428	86.515	8.62	8.34	0	14	8.20	8.74	8.46	1.74	0.050	1.35
TRT110511T17	11/05/11	0 m	22 m	12,208	101	380	99.833	6.78	7.01	-37	-70	6.60	7.82	7.34	0.02	0.011	0.02
TRT071112T14	07/11/12	18 m	22 m	18,298	48	762	88.400	8.63	8.45	2	2	8.01	9.11	8.66	1.46	0.039	1.19
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.7 y	10 y	8,798	29	138	108.100	9.13	9.34	5	1	9.23	9.84	9.48	5.70	0.002	6.25
TRT090113T13	09/01/13	20 m	3 y	14,197	21	21	102.100	8.66	8.95		19	8.31	9.31	8.87	1.51	0.177	1.58
TRT260912T15	26/09/12	17 m	5 y	5,646	2	13	107.225	8.47	8.65	-15	0	8.25	9.45	8.77	1.27	0.137	1.37

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.