

Haftalık Şirket Haberleri



AKENR Akenerji

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 3.84 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 1,443

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

Ak Enerji'nin satışı Haziran'da tamamlanabilir

Hürriyet Gazetesi'nde yer alan bir haberde Akkök Grubu CEO'su Mehmet Ali Berkman, Ak Enerji'nin satışa çıkan portföyünün yerli ve yabancı yatırımcılardan büyük ilgi gördüğünü belirtti. Berkman ayrıca satış sürecinin Haziran ayı içerisinde tamamlanabileceğini belirtti. Hisseler için belirsizliğin ortadan kalkması açısından hafif olumlu bir haber.

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 12.20 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

15.66 TL 28.35% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,775

Analist: Başak Dinçkoç

Telefon.: +90 212 350 25 92

E-Mail: bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/04/2011

(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 artırımını yoluyla, 16.2mn adeti de ortak satışıyla gerçekleştirecek. Böylelikle şirketin toplam ödenmiş sermayesi 138mn TL'den 184mnTL'ye çıkacak.

ANHYT Anadolu Hayat

AL

Kapanış TRY: 5.60 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

5.90 TL 5.36% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,400

Analist: Kutluğ Doğanay

Telefon.: +90 212 350 25 08

E-Mail: kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 26/04/2011

Sermayenin %20'si oranında bedelsiz sermaye artırımını yapacak. Anadolu Hayat Yönetim Kurulu %20 oranında bedelsiz sermaye artırımına karar verdi. Şirketin ödenmiş sermayesi 50 milyon TL artışla 300 milyon TL düzeyine yükselecek. Şirket Mart ayı sonunda 2010 yılı net karının %56'sını nakit temettü olarak dağıtmıştı. Diğer yandan beklentiler ve şirketin nakit temettü dağıtım hedefi genelde %70 düzeylerinde. 2010 yılı için nakit temettü oranının beklenen orandan düşük kalması yatırımcısını bir miktar üzdüyse de şirketin yıl içinde bedelsiz sermaye artırımını yapabileceğini bekliyorduk. Bu haber hem açıklanan çerçevede hem de piyasadaki likitideyi artırması açısından olumlu olarak algılanacaktır.

ANSGR Anadolu Sigorta

AL

Kapanış TRY: 1.34 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

1.50 TL 11.94% Piyasa Değeri .mn(TL): 670

Analist: Kutluğ Doğanay

Telefon.: +90 212 350 25 08

E-Mail: kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

Karlılık beklentilerin altında gerçekleşti. Anadolu Sigorta 2011'in ilk çeyreğinde TL4.5 mn net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı ortalama beklenti olan TL10.1 mn 'un altında gerçekleşti. Muhasebesel değişiklikler nedeniyle karşılaştırma her ne kadar doğru değilse de, şirketin 2010'un ilk çeyreğindeki karı TL5.2 mn son çeyreğinde ise TL32.4 mn olarak gerçekleşmişti. Bu anlamda özellikle marj karşılaştırması açısından biz ilke çeyrek sonuçlarını 2010'un son çeyreğiyle karşılaştırmayı tercih ediyoruz. Kısaca özetlemek gerekirse prim üretiminde sağlanan güçlü artışın karlılığa yansımadağını görüyoruz. Hasar rasyolarının yüksek seyri ve yatırım gelirlerindeki azalma maliyetlerdeki kontrollü gidişe rağmen genel karlılığı olumsuz etkilemeye devam etti. Şirket 2011 tahmini değerlere göre 12.5x net kar ve 0.7x defter değeri üzerinden işlem görüyor. Bu haliyle Anadolu Sigorta işlem gören sigorta şirketleri arasında en ucuz hisse olma özelliğini koruyor.

Teknik karlılıkta sınırlı iyileşme. Toplam brüt artışı yıllık olarak %28, çeyrekse olarak da %7 artmış durumda. Bu arada konservasyon rasyosu 125bps azalarak %77.3 düzeyinde gerçekleşmiş durumda. Şirketin hasar rasyosu 2010'un son çeyreğindeki düzey olan %73.6'dan %74.9'a geriledi. Trafik ve sağlıktaki olumsuz gidiş sürmekle birlikte kasko tarafındaki iyileşme göze çarpmakta. Şirketin kombine rasyosu 2011'in ilk çeyreğinde %103.9 olarak gerçekleşti, geçen yılın aynı döneminde bu oran %105.4 olarak gerçekleşmişti. Buradaki iyileşme faaliyet giderlerinin kontrolü yoluyla gerçekleşmiş gözüküyor. Faaliyet gider rasyosu 180bps'lik bir iyileşmeyle %29 olarak gerçekleşmiş durumda. Yatırım gelirleri hariç net teknik kara baktığımız zaman bunun TL11 mn zarar şeklinde olduğunu görüyoruz. Söz konusu rakam 2010 ortalamalarında TL13.6mn zarar olarak gerçekleşmişti.

02/05/2011

Sayfa 1 of 12

Haftalık Şirket Haberleri

ARCLK Arçelik

AL

Kapanış TRY: 8.64 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.20 TL 6.54% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 5,838

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

Tarih: 27/04/2011

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.

AYGAZ Aygaz

AL

Kapanış TRY: 11.30 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 11.51 TL 1.83% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 3,390

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

Tarih: 25/04/2011

Aygaz'ın genel müdürü şirketin büyüme hedefleri hakkında açıklamalarda bulundu- Olumlu

Gazetelerde çıkan habere göre, Aygaz'ın genel müdürü İGDAŞ'ın özelleştirilmesi ile ilgili olduklarını söyledi. Özelleştirme İdaresi 4 milyar m3 yıllık gaz hacmi olan İGDAŞ'ı 2011 yılında özelleştirmeyi hedefliyor. Aygaz 2011 yılında sona erecek olan BOTAS'ın 6 milyar m3 kapasiteli doğalgaz ithalat sözleşmelerini de yakından takip ediyor. Şirket ayrıca su işine girmeye başladı ve bu pazarda önemli bir oyuncu olmağı hedefliyorlar. Şirketin su işinde yeni markasının ismi Pürsu". Son olarak, AES ve Aygaz (Entek) ortaklığı Entek'in kurulu gücünü 5 yıl içinde 5 milyar dolar yatırım ile 300MW'dan 3,000MW'a çıkarmayı planlıyor. Bu açıklamalar Aygaz'ın büyüme planlarını destekliyor. Bu yüzden haberin etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

BAGFS Bağfaş

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 188.00 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 564

Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34 **E-Mail:** natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/04/2011

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 Bağfas geçen yılın %20 üzerinde 87 milyon TL ciro elde etti. Hacim bazında satışlar gerilemesine rağmen artan gübre fiyatları şirketin cirosunu arttırmasındaki 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.

Haftalık Şirket Haberleri

BİZİM

Bizim Toptan

AL

Kapanış TRY: 29.60 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 35.70 TL 20.61% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,184

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

Tarih: 27/04/2011

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 açımalarının 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, bütün ürünleri satışları sadece %10 artış kaydetti. Sonuç olarak, bütün ürünlerinin toplam satışların içindeki payı 1Ç10'daki %27'den 1Ç11'de %24'e geriledi.

Şirketin brüt kar marjı artan gıda fiyatları ve daralan bütün 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 FAVOK 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

BOYNR

Boyner Büyük

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 4.22 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 389

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

Tarih: 02/05/2011

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

DOAS

Doğuş Otomotiv

AL

Kapanış TRY: 6.00 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.50 TL 41.59% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,320

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

Tarih: 25/04/2011

Dogus Otomotiv 2011 yılında 50bin adet VW markalı binek araç satmayı bekliyor.

VW Binek Araç Genel Müdürü Vedat Uygun'un Zaman gazetesinde yaptığı açıklamalara göre, Doğuş Otomotiv beklentilerimize paralel olarak 2011 yılında 50bin adet VW markalı binek araç satmayı bekliyor. Habere göre VW-Türkiye 2011'in birinci çeyreğinde 12bin adet binek araç satışıyla %9.7 pazar payına ulaştı. Merkez Bankası'nın kredi büyümesini yavaşlatma ve ekonomiyi soğutma tedbirleri ile birlikte otomotiv pazarının önümüzdeki dönemlerde Mart ayında ulaştığı 78bin adet altına gerilemesinin beklendiğini hatırlatmak isteriz. Vedat Uygun ayrıca, aylık kredi maliyetinin %1'i aşmadığı sürece kredi maliyetlerindeki artışın otomobil satışları üzerinde önemli bir etkisinin olmayacağını beklediğini belirtti.

Tarih: 27/04/2011

Haftalık Şirket Haberleri

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.

EKGYO Emlak Konut GYO AL

Kapanış TRY: 3.00 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.33 TL 10.92% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 7,500

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

Tarih: 02/05/2011

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.

FROTO Ford Otosan AL

Kapanış TRY: 15.45 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 17.20 TL 11.34% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 5,422

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

Tarih: 29/04/2011

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

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 FAVÖK 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 vardiyaдан üç vardiyaaya 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.

GARAN Garanti Bankası AL

Kapanış TRY: 7.88 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.56 TL 8.63% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 33,096

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

Tarih: 27/04/2011

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 problemine 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

02/05/2011

Sayfa 4 of 12

Haftalık Şirket Haberleri

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 fiyatlamasının 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.

KARSN Karsan Otomotiv

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 2.25 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 440

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

Tarih: 28/04/2011

Karsan New York taksi ihalesini kazanamayabilir

Hexagon Yönetim Kurulu Başkanı ve Karsan Murahhas Azası Jan Nahum, New York taksi ihalesinin sonuçlarının açıklanmasının geciktiğini vurgulayarak, Karsan olarak ihaleyi kaybetme ihtimallerinin çok yüksek olduğunu belirtti.. Olumsuz

OTKAR Otokar

TUT

Kapanış TRY: 28.90 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 30.60 TL 5.88% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 694

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

Tarih: 27/04/2011

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 araç siparişlerinin, Orta Doğu-Kuzey Africa bölgesinin Otokar'ın ana ihracat alanı olduğundan hisseyi olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

Tarih: 29/04/2011

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

PETUN Pinar Et ve Un

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 8.24 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 357

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

Tarih: 28/04/2011

Beklentimiz olan 31 milyon TL'ye paralel olarak, PETUN 33 milyon TL brüt temettü ödemesi teklif edeceğini duyurdu.

Açıklanan temettü tutarı %9.9 temettü verimine karşılık geliyor. Olumlu

Haftalık Şirket Haberleri

PINSU Pınar Su

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 5.34 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 68
Analist: İlyas Safa Urgancı **Telefon.:** +90 212 350 25 52 **E-Mail:** iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

Beklentimiz olan 48 milyon TL'ye paralel olarak, PNSUT 51 milyon TL brüt temettü ödemesi teklif edeceğini duyurdu. Açıklanan temettü tutarı %6.7 temettü verimine karşılık geliyor. Olumlu

Beklentimiz olan 4.2 milyon TL'den daha düşük olarak, PINSU 2.9 milyon TL brüt temettü ödemesi teklif edeceğini duyurdu. Açıklanan temettü tutarı %4.3 temettü verimine karşılık geliyor. Nötr

Her iki temettü için de teklif edilecek dağıtım tarihi 13 Mayıs'da gerçekleştirilecek olan Genel Kurul'da belirlenecek.

Tarih: 02/05/2011

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 puanı 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 puanı 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 puanı arttı.

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

PNSUT Pınar Süt

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 16.40 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 737
Analist: İlyas Safa Urgancı **Telefon.:** +90 212 350 25 52 **E-Mail:** iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

Beklentimiz olan 48 milyon TL'ye paralel olarak, PNSUT 51 milyon TL brüt temettü ödemesi teklif edeceğini duyurdu. Açıklanan temettü tutarı %6.7 temettü verimine karşılık geliyor. Olumlu

Beklentimiz olan 4.2 milyon TL'den daha düşük olarak, PINSU 2.9 milyon TL brüt temettü ödemesi teklif edeceğini duyurdu. Açıklanan temettü tutarı %4.3 temettü verimine karşılık geliyor. Nötr

Her iki temettü için de teklif edilecek dağıtım tarihi 13 Mayıs'da gerçekleştirilecek olan Genel Kurul'da belirlenecek.

RYSAS Reysas Taşımacılık

TUT

Kapanış TRY: 1.98 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.34 TL 18.11% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 218
Analist: İlyas Safa Urgancı **Telefon.:** +90 212 350 25 52 **E-Mail:** iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

KAP'ta yapılan açıklamada Reysas Lojistik Coca-Cola ile tüm ürünlerin ve malzemelerin İstanbul Avrupa yakası satış noktalarına dağıtımının yapılması ve depolanması konusunda anlaşma imzaladığını duyurdu. Sözleşmenin süresi 3 yıl olup, şirket 3 yıl içinde toplam 20 milyon TL gelir elde etmeyi planlıyor. İmzalanan sözleşme ile birlikte, Reysas için 2011 yıl sonu ciro tahminimiz 293 milyon TL'den 300 milyon TL'ye yükseldi. Olumlu

02/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

SASA Sasa

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 2.30 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 497

Analist: Alper Akalın

Telefon.: +90 212 350 25 18

E-Mail: aakalin@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/04/2011

(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 ürünler için 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.

SKBNK Şekerbank

TUT

Kapanış TRY: 1.76 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

2.11 TL 19.70% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,320

Analist: Bülent Şengönlü

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 27/04/2011

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 sektöre 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.

TATKS Tat Konserve

TUT

Kapanış TRY: 3.89 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

4.04 TL 3.86% Piyasa Değeri .mn(TL): 529

Analist: İlyas Safa Urgancı

Telefon.: +90 212 350 25 52

E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/04/2011

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 cirona 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.

02/05/2011

Sayfa 7 of 12

Haftalık Şirket Haberleri

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 karlılığı olumlu etkisiyle 2013T 10.8x F/K oranı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %4 ucuz işlem görüyor.

TAVHL TAV Holding

AL

Kapanış TRY: 7.68 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.10 TL 18.49% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,790

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

Tarih: 02/05/2011

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'in 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 olan 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.

TCELL Turkcell

TUT

Kapanış TRY: 8.98 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.50 TL 16.93% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 19,756

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

Tarih: 28/04/2011

Turkcell'in ilk çeyrek sonuçları şaşırtmadı, ancak Şirket hedeflerini az da olsa aşağı yönde revize etti. Dün yapılan Yönetim Kurulu duyurusu ise süregelen problemlerin çözülmediğini gösteriyor.

Konsolide gelirler geçen seneye göre %6 düşerek 2,12 milyar TL oldu (beklentimiz 2,17 milyar TL, piyasa beklentisi 2,16 milyar TL). Türkiye operasyonlarının gelirleriye artan rekabet ve 2010'un ikinci çeyreğinden beri devam eden BTK düzenlemeleri sonucunda geçen seneye göre %9 düştü ve 1,84 milyar TL olarak açıklandı. Bağlı ortaklıkların toplam gelirlere katkısı %13,2 olurken geçen sene ilk çeyrekte %10,3 olmuştu. Konsolide FAVÖK yüksek satış ve pazarlama giderleri nedeniyle yıllık bazda %12 düştü ve 626 milyon TL (beklentimiz 624 milyon TL, piyasa beklentisi: 636 milyon TL) oldu. Geçen senenin ilk çeyreğinde satış ve pazarlama giderleri gelirlerin %17,4'üne denk gelirken 2011'in ilk çeyreğinde %19,4'üne yükseldi. Net kar rakamı %21 azalarak 330 milyon TL'de beklentilerin altında geldi (beklentimiz: 365 milyon TL, piyasa beklentisi: 370 milyon TL). Net karın beklentilerin altında gelmesinde vergi affı için ayrılmış olan 56 milyon TL değerindeki karşılık etkili oldu.

Haftalık Şirket Haberleri

Turkcell 2011'in ikinci çeyreğinden itibaren büyüme trendi bekliyor ancak artan rekabet nedeniyle Şirket yıl sonu gelir hedefini 9,3-9,6 milyar TL (piyasa beklentisi 9,5milyar TL), FAVÖK'ü 2,9-3,05 milyar TL (piyasa beklentisi 3,1milyar TL) ve yatırım giderini 1,5 milyar TL'ye revize etti. Daha önce verilen hedef ise yüksek tek basamaklı gelir büyümesi ve sabit FAVÖK marjıydı. Yeni hedefler %3-7 gelir büyümesi ve %31,2-31,7 FAVÖK marjına işaret ediyor. Toplam gelir ve FAVÖK marjı tahminlerimiz sırasıyla 9,5 milyar TL ve %31,2, dolayısıyla Şirket'in hedeflerine paralel seyrediyor.

Turkcell ayrıca 27 Nisan'ta yapılan Yönetim Kurulu toplantısı hakkında da duyuru yaptı. Buna göre süregelen sıkıntılar halen çözümlenmiş değil. İlk çeyrek sonuçları Yönetim Kurulu tarafından onaylandı ancak sadece denetçinin seçilmesini içerecek bir gündemle olağanüstü genel kurulun toplanması reddedilirken geçen hafta toplanan Genel Kurul'la aynı gündemi içeren yeni bir olağanüstü Genel Kurul'un toplanması önerisi de reddedildi. Teliasonera'nın aynı gündeme ek olarak bazı üyelerin çıkarılıp seçimine yenilerin atanmasını içerek bir olağanüstü genel kurulun toplanması yönündeki yazılı önerisi de aynı şekilde oylamaya sunuldu ve reddedildi. Ancak bağımsız üye sayısının artırılması üzerine görüşmelerin tekrar başlaması yönünde anlaşmaya varılırken hem Yönetim Kurulu Başkanı hem de Genel Müdür devam eden anlaşmazlıkların çözümlenmesi için hissedarlarla görüşmelere devam ediyor.

Tarih: 02/05/2011

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 yapılacak. 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 başlatılacak. 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.

THYAO Türk Hava Yolları

AL

Kapanış TRY: 4.49 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.00 TL 33.63% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,490

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

Tarih: 25/04/2011

THY %20 oranında bedelsiz sermaye artırımına gitti

11 Nisan'da duyurulan Genel Kurul kararına paralel olarak THY ödenmiş sermayesini bedelsiz olarak %20 artıracak. Böylece Şirket'in ödenmiş sermayesi 1,2 milyar TL'ye yükselecek.

TKFEN Tekfen Holding

AL

Kapanış TRY: 6.54 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 7.25 TL 10.83% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,420

Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34 **E-Mail:** natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

Tekfen yurtdışında amonyak tesisi yatırım yapabilir, taahhütte ise 5 yılda \$3 mlyr backlog hedefliyor

Tekfen Holding <TKFEN.IS> taahhüt alanında şu anda 2 milyar dolar seviyesinde olan "backlog"unu (kalan iş miktarı) 5 yıl içinde 3 milyar dolara yükseltme hedefi doğrultusunda Irak, Suudi Arabistan ve Katar'da Avrupalı önemli firmalarla çeşitli projeler için görüştüğünü; tarımsal sanayide ise azot ve fosfat hammaddelerinin ucuz temin edilebileceği bir ülkede gübre sektörüne yönelik yatırım yapabileceğini açıkladı.

Holding, emlak alanında da 200 milyon dolar değerinde yeni bir projeyi çok yakında portföyüne katmayı düşünüyor.

Taahhüt, tarımsal sanayi, emlak ve bankacılık alanlarında faaliyet gösteren Tekfen Holding'in üst düzey yöneticilerinin katılımıyla Salı akşamı düzenlediği ancak bu sabaha kadar ambargolu olan değerlendirme toplantısında konuşan Tekfen Holding CEO'su Erhan Öner, "Doğalgaz olan memleketlerde gübre sektörüne yönelik proje yapıp hammadde ihtiyaçlarımızı garanti altına alabilir miyiz diye düşünüyoruz. Gübrede 2 ana hammadde fosfat ve azotu garantili temin edeceğimiz bir yerde yatırım imkanı bulursak peşinden gideriz... Ucuz gaz olan bir yerde amonyak tesisi yapabiliriz" dedi.

Tekfen Holding Tarımsal Sanayi Grubundan Sorumlu Başkan Yardımcısı Esin Mete de, "Fas, fosfat kayası en zengin ülkelerden biri. Dünyanın 700 yıllık fosfat ihtiyacını karşılayabilecek rezervi var. Böyle bir yatırım yaparsak biz Fas'ta olmasını tercih ederiz" diye konuştu.

Tekfen Holding, 2010 yılındaki 2.26 milyar liralık konsolide cirosunun yüzde 45'ini; 178 milyon liralık konsolide net kârının da yüzde 65'ini tarımsal sanayi grubundan elde etti. Tarım grubu 2010'da 1.03 milyar lira satış geliri, 116 milyon lira da net kâr

02/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

elde etti.

Holdingin açıkladığı 2011 beklentilerine göre, 2.94 milyar liralık konsolide cironun 1.2 milyar lirasının; 192 milyon liralık net kâr hedefinin de 91 milyon lirasının tarım grubundan elde edilmesi bekleniyor.

Tekfen Holding'in gübre sektöründeki şirketi Toros Tarım, Ceyhan, Mersin ve Samsun'daki üretim tesisleriyle faaliyet gösterirken, Türkiye'de yüzde 34.5 pay ile pazar lideri konumunda.

TRGYO Torunlar GYO

AL

Kapanış TRY: 7.24 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.21 TL 27.21% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,622

Analist: Burak Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/04/2011

Arsa Maliki TOKİ (Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) tarafından Ali Sami Yen Stadyumunun arsasının bulunduğu alan ile ilgili olarak, İstanbul 2.İdare Mahkemesinde açılan bir davada, Plan notlarının 4/a ve 8 nci maddesinin yürütülmesinin durdurulmasına karar verildiği ve kararın kaldırılması için Bölge İdare Mahkemesine itiraz edildiği bildirilmiştir. Yürütmenin durdurulması kararında belirtilen, plan notlarının 4/a ve 8 nci maddesi dışında kalan kısımlar halen yürürlükte olup, yürürlükte olan kısımların uygulamaları ile ilgili herhangi bir engel bulunmamaktadır.

TTKOM Türk Telekom

SAT

Kapanış TRY: 7.92 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.60 TL -16.67% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 27,720

Analist: İlke Homriş

Telefon.: +90 212 350 25 16

E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 26/04/2011

Türk Telekom'un Genel Kurul toplantısı yeni bir tarihe ertelendi

Türk Telekom'un bugün yapılması beklenen Genel Kurul Toplantısı, Bakanlık temsilcisinin katılamaması nedeniyle gerçekleştirilemedi. Yönetim Kurulu toplantı için yeni bir tarih belirleyecek. Buna göre yeni kararı takiben duyuru süresi 3 hafta olduğundan Genel Kurul'un en erken 4 hafta içinde toplanması bekleniyor. Temettü dağıtım tarihi daha önce de duyurulduğu üzere 30 Mayıs. Oluşan belirsizliğin hisseyi kısmen olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz.

Tarih: 27/04/2011

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 toplantının 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.

TTRAK Türk Traktör

TUT

Kapanış TRY: 35.10 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 34.15 TL -2.70% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,873

Analist: İlyas Safa Urgancı

Telefon.: +90 212 350 25 52

E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 27/04/2011

Beklentimiz olan 70 milyon TL'ye kıyasla, Türk 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 transmisyona (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.

Haftalık Şirket Haberleri

Türk 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 artırımını 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.

TUPRS Tüpraş

TUT

Kapanış TRY: 49.40 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 52.00 TL 5.26% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 12,371

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 27/04/2011

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 kesilmişti. 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 ziyayı 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 düşünüler 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.

UNYEC Ünye Çimento

TUT

Kapanış TRY: 4.95 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 5.20 TL 5.11% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 612

Analist: Burak Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 02/05/2011

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.

YKBNK Yapı ve Kredi Bankası

AL

Kapanış TRY: 4.79 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 5.46 TL 13.99% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 20,822

Analist: Bülent Şengönül

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 26/04/2011

Yapı Kredi, 3,2 milyar TL bono ihracı için SPK'ya başvurdu. Banka daha önce bono/tahvil ihracı hedeflerini açıklamıştı. Yapı Kredi'nin kredi mevduat oranı oldukça sıkışık. Belirtilen tutar bankanın fonlama kaynaklarının yaklaşık %6'sına denk geliyor. Kredilerde büyüme devam ederken fonlama kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve bilançodaki vade uyumsuzluğu dikkate alındığında bankanın bono ihracını olumlu buluyoruz.

Haftalık Şirket Haberleri

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.