

Haftalık Şirket Haberleri



AKBNK Akbank

SAT

Kapanış TRY: 7.86 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 8.20 TL 4.33% Piyasa Değeri .mn(TL): 31,440

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

Tarih: 09/05/2011

Net kar beklenti dahilinde. Akbank'ın ilk çeyrek solo net karı 744 milyon TL olarak gerçekleşirken bizim beklentimizle aynı ve ortalama piyasa beklentisi olan 766 milyon TL'nin bir miktar altında gerçekleşti. Bankanın net karı geçen yılın aynı dönemine göre %23 düşerken son çeyreğe göre %8 arttı. Akbank kredilerde sektörün üzerinde büyüme kaydetti. İlk çeyrekte kredi büyümesi ve ilave munzam karşılıklar büyük oranda menkul kıymet itfaları ve ikincil piyasada satışlar ile fonlandı. Mevduatta büyüme olmadı. Genel olarak bankanın net faiz geliri ve net faiz marjındaki gerileme menkul kıymet getirilerindeki düşüşten kaynaklanıyor. Net faiz marjı önceki çeyreğe göre 81 baz puan düşüşle %3,9 oldu. daralma TÜFE'ye endeksli Hazine kıymetlerinin getirilerindeki düşüşten kaynaklandı. Krediler ve diğer bankacılık faaliyetlerindeki büyüme ile net ücret ve komisyon giderleri artarken ticari kar menkul kıymet satışlarıyla beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Aktif kalitesinde iyileşme sürüyor. Akbank bu çeyrekte de net olarak takipteki kredilerinde azalma gördü. Bu durum yılın ikinci yarısında değişecek ve net takipteki kredilerde artış görüyor olacağız. Diğer yandan ilk çeyrekte bankanın genel karşılık giderlerinde bir kat artış var. Bu durum hem nakdi hem de gayrinakdi kredilerdeki büyümeden kaynaklanıyor. Banka yönetimi net faiz marjındaki daralma tahminini Nisan ayında geçerli olan munzam karşılık oranları ve mevduat piyasasındaki ciddi rekabet nedeniyle 20 baz puan artırdı ve tüm yıl için net faiz marjının %3,5 düzeyinde olacağı öngörülüyor. Diğer yandan faaliyet giderlerinin sıkı kontrol ediliyor olması karlılığı destekliyor. Akbank hisseleri 2011 tahminlerimize göre 11,1x F/K ve 1,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Bu çarpanlar bankanın yurtiçi emsallerine göre primli işlem gördüğüne işaret ediyor.

AKCNS Akçansa

AL

Kapanış TRY: 7.82 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 8.38 TL 7.21% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,497

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

Tarih: 09/05/2011

10 milyon lira olan tahminimizle paralel, Akçansa 2011'in ilk üç ayında 9.7 milyon lira net kar yaratarak yıllık bazda geçen sene elde ettiği 4.2 milyon liranın %133 üzerinde net kar rakamına ulaştı. Bu büyümede en önemli etken yurtiçi çimento satışlarında önemli artış oldu.

Şirket 210 milyon lira satış geliri elde ederken bunun 169 milyon lirası yurtiçi satışlardan 44 milyon lirası ise yurtdışı satışlardan geldi. Özellikle Marmara Bölgesi'nde artan konut projeleri bölgedeki çimento talebinde de artışı beraberinde getiriyor.

1Ç11'de FAVÖK marjı %15 olurken geçen sene ilk çeyrekte %14 +Ç10'de ise FAVÖK marjı %13.5 seviyelerindeydi.

2011 yılında yurtiçi çimento talebinde yıllık bazda %10'luk bir artış bekliyoruz. Akçansa için tavsiyemiz TUT hedef değerimiz ise hisse başına 8.38 lira.

AKGRT Aksigorta

TUT

Kapanış TRY: 1.92 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 2.28 TL 18.75% Piyasa Değeri .mn(TL): 588

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

Tarih: 02/05/2011

İlk çeyrek beklentilerden daha kötü gerçekleşti. Aksigorta 2011 yılının ilk çeyreğinde 6,1 milyon TL solo net zarar elde etti. Açıklanan veri ortalama piyasa beklentisi olan 6 milyon TL net kardan oldukça düşük kaldı. İlk çeyrek sonuçları aynı zamanda geçen yılın aynı döneminde elde edilen 2,4 milyon TL net zarar ve 2010'un son çeyreğinde elde edilen 11,4 milyon TL net kardan da kötü gerçekleşti. Ancak dönemlerin karşılaştırılmasını güç kılan muhasebesel değişiklikler olduğunu belirtelim. Bu nedenle marjları 2010 yılı genel sonuçları ile karşılaştırmayı tercih ettik. Genel olarak, hasar/prim oranlarındaki artış ve muhtemelen zarar eden branşlarda konservasyon oranının artması teknik karlılığı olumsuz etkilerken yatırım gelirlerindeki düşüş karlılığı tırpanlayan bir diğer gelişme oldu. İlk çeyrekteki brüt prim üretimi önceki yılın aynı dönemine göre %20 ve geçen çeyreğe göre %41 artarken konservasyon oranı da 5 puana yakın artışla %76 oldu. Aksigorta'nın hasar/prim oranı %75'ten %78'e yükselirken kombine rasyosu da %102'den %105'e yükseldi. Sonuçta şirket ilk çeyrekte 6 milyon TL teknik zarar açıkladı. Aynı dönemde yatırım gelir/giderinin de denk olduğunu ve şirketin nette neredeyse yatırımlarından gelir elde edemediğini görüyoruz. Aksigorta hisseleri ileri vadeli çarpanlarına göre Anadolu Sigorta hisselerine göre primli işlem görüyor. Uzun bir aradan sonra prim üretiminde reel artışın başladığı şirkette karlılık halen endişe verici. Aksigorta hisseleri için TUT önerimizi koruyoruz.

ALARK Alarko Holding

TUT

Kapanış TRY: 3.71 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 4.10 TL 10.61% Piyasa Değeri .mn(TL): 829

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

09/05/2011

Sayfa 1 of 9

Haftalık Şirket Haberleri

Tarih: 04/05/2011

Alarko Holding sağlık sektörüne yatırım yapacak.

Alarko Holding İstanbul'da toplam 240mn\$ büyüklüğünde bir sağlık merkezi kurmayı amaçlıyor. Yatırım için şu an gerekli izinlerin alınması bekleniyor. Orta vadede pozitif bir haber.

Alarko Holding'i en az önerilenler listemizden çıkarıyoruz ve tavsiyemizi de "TUT" olarak değiştiriyoruz.

Alarko Holding'i, zayıflayan taahhüt segmentine rağmen enerji varlıklarını yeniden değerlememiz sonucunda ortaya çıkan değer ile en az önerilenler listemizden çıkarıyoruz. Yaptığımız revizyon ile, yeni hedef fiyatımız TL3.88'den TL4.10'a yükselmekte ve bu rakam %10'luk bir getiri potansiyeline işaret ederek, IMKB-100 için beklediğimiz %6'lık potansiyelin de üzerine çıkmakta.

Holding, an itibariyle mevcut net aktif değerine oranla %32 iskontolu işlem görüyor ki; bu rakam holdingler ortalaması olan %23'ün bir hayli üstünde. Holding'in hedef piyasa değerine göre gördüğü iskonto oranı olan %27, şirketin tarihsel ortalaması olan %24.5'un da üstünde kalıyor. Şirketi, en az önerilenler listemize dahil ettiğimizden bu güne piyasaya oranla %4 kötü performans gösterdiğini de belirtelim. Bu yüzden, şirket için tavsiyemizi "SAT"tan "TUT"a çekiyoruz.

ALBRK Albaraka Türk

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 2.39 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 1,288

Analist: Bülent

Şengönül

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 09/05/2011

İlk çeyrek net karı piyasa beklentisiyle uyumlu. Al Baraka yılın ilk çeyreğinde 41 milyon TL solo net kar elde etti. Geçen yılın aynı dönemine göre net karda %38 artış görülürken son çeyreğe göre %3 daralma var. Bu dönemde bankanın büyümede sektörün oldukça gerisinde kaldığı görülüyor. Hem kredi hem de mevduat piyasasında pazar payı kaybeden banka kredi-mevduat spreadini ve marjlarını kromak için rekabetten kaçınmış görünüyor. İlk çeyrekte bankanın net faiz marjı %4,3 düzeyinde yatay seyretti. Diğer gelir kalemlerinde de heyecan verici bir büyüme görülüyor. Karşılık giderlerindeki düşüş faaliyet giderlerindeki artışı telafi etmiş. Diğer yandan etkin vergi oranındaki artış vergi öncesi kardaki %2 büyümeyi tırpanladı. Bankanın aktif kalitesinde iyileşme sürüyor. Takipteki krediler oranı %2,8 düzeyine geriledi. Al Baraka hisseleri için henüz değerlememiz yok. Ancak ortalama piyasa beklentisine göre Al Baraka hisseleri, Bank Asya hisselerini ile uyumlu fiyatlanmış

ASYAB Asya Bank

AL

Kapanış TRY: 2.90 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

3.62 TL 24.83% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,610

Analist: Bülent

Şengönül

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 03/05/2011

Bank Asya'nın yeni Genel Müdür'ü büyüme ve karlılık stratejilerini yeniden şekillendiriyor. Zaman gazetesinde yer alan habere göre Bank Asya'nın yeni Genel Müdür'ü Abdullah Çelik, bankanın odağını bireysel bankacılığa doğru kaydırıldığını ve konut kredilerinde bu yıl bir kat büyüme öngördüklerini söyledi. Bankanın kredi portföyü ağırlıklı olarak teminatsız kurumsal kredilerden oluşuyor. Banka kaynaklarını teminatlı tüketici ve KOBİ kredilerine yönlendirerek kredi olarak kullanılabilir miktarı artırırken bilançonun kaldıracağını da yükseltmeyi hedefliyor. Tüketici kredileri Bank Asya'nın kredi portföyünde %8 ağırlığa sahip. Çelik, bankanın bu stratejilerle önümüzdeki dönemde karlılığını da artıracak olduğunu düşünüyor. Bankanın yeni Genel Müdür'ü sermaye yeterlilik oranının rahat olduğunu ve bu büyüme stratejisi ile ortaklardan sermaye talep etmenin gerek olmayacağını düşünüyor. Bankanın hisse satışıyla ilgili de konuşan Abdullah Çelik, Bank Asya'nın potansiyelinin yüksek olduğunu hatırlatarak, henüz bir teklif gelmediğini belirtti. Işık Sigorta'da satış sürecinin devam ettiğini, ancak satış olmasa bile daha etkin çalıştırmak için planlarının olduğunu sözlerine ekledi.

BOLUC Bolu Çimento

SAT

Kapanış TRY: 1.78 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

1.26 TL -29.01% Piyasa Değeri .mn(TL): 255

Analist: Burak

Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 03/05/2011

Artan üretim maliyetleri karlılığı düşürdü

Bolu Çimento 2011 yılının ilk çeyreğinde 31 bin lira zarar etti. Geçen sene aynı dönem 468 bin lira kar açıklamıştı. Satış

09/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

gelirlerinde artışa rağmen karlılıktaki düşüşün nedeni özellikle üretim maliyetleri kalemindeki sert artış oldu. Şirket 2011 ilk çeyrekte satış gelirlerini yıllık bazda %32 arttırarak 30 milyon liraya yükseltti. Yurtiçi tarafta gelirler geçen seneye göre çimento fiyatları ve satış hacimlerinin artması nedeniyle %36 arttı ve 29 milyon lira oldu. Bolu Çimento 1Ç11'de yurtdışına 1 milyon liralık satış gerçekleştirdi. Marmara'da artış gösteren konut inşaatları ile paralel yükselen çimento talebi ve fiyatlarına rağmen bölgedeki üretici sayısının çok fazla olması rekabeti arttırıyor. Bu durumda ise diğer üreticilere göre daha uzakta kalan Bolu Çimento bulunduğu konum itibariyle avantajını yitiriyor. Bolu Çimento için hedef fiyatımız hisse başına 1.26 lira ve tavsiyemiz SAT yönünde.

BOYNR Boyner Büyük

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 4.12 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 379
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 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, BOYNR 1Ç11 finansal sonuçları yıllık bazda operasyonel performansta iyileşmeye işaret ediyor. Hisse için tavsiyemiz bulunmamakla birlikte, sonuçların piyasa tarafında olumlu karşılanacağını düşünüyoruz.

EKGYO Emlak Konut GYO

AL

Kapanış TRY: 2.91 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.33 TL 14.35% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 7,275
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 ünite 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.

Tarih: 04/05/2011

Emlak GYO Başakşehir arazisinde ihale teklifini kabul etti.

İstanbul, Başakşehir İlçesindeki Merkez Kayaşehir projesinde 142 adet bağımsız bölümün ihalesi 07/04/2011 tarihinde yapılmış olup ihalede Makro İnşaat Ticaret ve Limited Şirketi 86.250.000.00 TL (KDV Dahil) satış bedeli teklif etmişti. Verilen teklif Emlak GYO tarafından uygun bulunmuş olup, firmaya ödemesi için ihale şartnamesi gereği 09/05/2011 tarihine kadar süre

EREGL Ereğli Demir Çelik

TUT

Kapanış TRY: 4.47 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.41 TL -1.26% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 9,611
Analist: Başak Dinçkoç **Telefon.:** +90 212 350 25 92 **E-Mail:** bdinckoc@isyatirim.com.tr
Tarih: 09/05/2011

EREGL 1Ç11 Finansalları: Piyasa beklentilerinin üzerinde geldi

Erdemir 2011 yılının ilk çeyreğinde bizim beklentimiz olan 212 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 244 milyon TL'nin üzerinde 260 milyon TL net kar açıkladı. Uzun çelik satış hacminin zayıf olmasından dolayı bizim 2.3 milyar TL olan net satış beklentimiz şirketin açıkladığı 2 milyar TL'nin üzerinde kaldı. Buna rağmen şirketin kaydettiği %21.7 FVAÖK marjı bizim 09/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

beklentimiz olan %20'nin üzerinde gerçekleşti. Bugün hissenin olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

Erdemir'in 1Ç11'de toplam çelik üretimi yıllık bazda %1 artarak 1.7 milyon TL (%88 yassı ve %12 uzun)'ye ulaştı. Uzun çelik satış hacmi talebin zayıf olmasından ve elverişsiz fiyatlardan dolayı yıllık bazda %56 azalarak 197 bin ton'a gerilerken yassı çelik hacmi bir önceki yılın aynı döneminin %19 üzerinde 1,471 bin ton olacak gerçekleşti. Yassı çelik fiyatlarının artmasından dolayı satışlar yıllık bazda %28 ve çeyrek bazda %6 artarak 2,028 milyon TL'ye ulaştı. Hammadde maliyetlerindeki artışın olumsuz etkisinin sınırlı kalması ve yıllık bazda çelik fiyatlarının artması sayesinde Erdemir bir kere daha güçlü FVAÖK marjı (%21.7) kaydetti.

Şirketin net borç pozisyonu 4Ç10'da 3 milyar TL iken karlılıktaki artış sayesinde 1Ç11'de 2.7 milyar TL'ye geriledi. 1Ç11'de TL'nin dolara karşı kuvvetli olmasından dolayı şirketin 4Ç10'da 147 milyon TL açıkladığı net finansal giderleri 1Ç11'de 24 milyon TL'ye düşü. Türev araçlarından ve vadeli işlem kontratlarından gelen 26.8 milyon TL de net karı olumlu etkiledi.

Bugün saat 16.00'da yapılacak olan analist sunumundan sonra tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

GARAN Garanti Bankası

AL

Kapanış TRY: 7.92 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.56 TL 8.08% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 33,264

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr
Tarih: 05/05/2011

Garanti'den yeni ihraç. Garanti Bankası 750 milyon TL tutarında 6 ay vadeli banka bonusu ihraç etmek üzere SPK'ya başvurduğunu açıkladı. Bankanın bu yıl içinde 1 yıla kadar vadeli toplam 3 milyar TL ihraç yapma planı mevcut. Bu çerçevede banka yılbaşından bu yana toplam 1,75 milyar TL ihraç gerçekleştirdi. Nisan ayındaki 750 milyon TL ve 6 ay vadeli ihraçta faiz oranı %8,59 bileşik düzeyinde gerçekleşmişti.

Tarih: 06/05/2011

2011'e çok iyi bir başlangıç yaptı.

İlk çeyrek net karı beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Garanti Bankası yılın ilk çeyreğinde 855 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı ortalama piyasa beklentisinin %13 üzerinde ve bizim piyasadan daha yüksek olan beklentimizin de %8 üzerinde gerçekleşti. Bankanın ihtiyatlılık adına bu çeyrekte ayırdığı 90 milyon TL serbest karşılık ve takipteki alacak portföyünün satışıyla elde ettiği net 34 milyon TL gelir ile düzeltilindiğinde net karın önceki çeyreğe göre %30 arttığını görüyoruz. Garanti'nin net faiz marjı ağırlıklı olarak TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerinin düşüşüyle 106 baz puan daralarak %3,4 olurken bizim %3,8 düzeyindeki beklentimizin altında kaldı. Bankanın toplam kredileri %8,6 ile sektörün üzerinde büyüdü. Bireysel kredilere yönelen banka faiz marjlarını koruyabildi. Diğer yandan menkul kıymet getirilerindeki düşüş normalize edilerek bakıldığında hem net faiz gelirleri hem de net faiz marjı önceki döneme göre yatay gerçekleşti. Beklentilerden iyi gelen ücret ve komisyon gelirleri büyümesi ile alım-satım kazançları ve güçlü tahsilat performansı karlılığı destekledi. Diğer yandan faaliyet giderlerinin beklentilerden düşük kalışı ve aktif kalitesinin yine güçlü olarak artmayı sürdürmesi net karı destekleyen diğer unsurlar oldu. Banka yönetimi yılın ikinci çeyreğine iyi bir başlangıç yaptıklarını ve beklentilerinin olumlu olduğunu belirtti. Garanti hisseleri 2011 tahminlerimize göre 10,6x F/K ve 1,8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Bu çarpanlar emsallerine göre ortalama %7 primli. Ancak beklentilerin üzerinde gerçekleşen ilk çeyrek performansı ve yönetimin ikinci çeyreğe ilişkin verdiği olumlu sinyaller dikkate alındığında Garanti Bankası hisseleri için görüşümüzde bir değişikliğe gitmiyoruz.

Tarih: 09/05/2011

GE, İMKB'de Garanti hissesi satacak. General Electric Co. (GE) Cuma günü 52,5 milyon adet Garanti Bankası hissesini satış amacıyla İMKB'ye kaydettirdiğini duyurdu. Bu tutar Garanti Bankası ödenmiş sermayesinin %1,25'ine denk geliyor.

HALKB Halkbank

AL

Kapanış TRY: 13.05 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 14.90 TL 14.18% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 16,313

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66 **E-Mail:** bsengonul@isyatirim.com.tr
Tarih: 04/05/2011

Net kar beklentilerin ötesinde. Halkbank yılın ilk çeyreğinde 525 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı hem bizim hem de ortalama piyasa tahmininin üzerinde gerçekleşirken önceki çeyreğe göre %5 ve geçen yılın ilk çeyreğine göre de %2 arttı. Özsermaye karlılığı halen %28 düzeyinde. Bankanın geçen çeyrekte gayrimenkul yeniden değerlemesi ile kaydettiği 139 milyon TL gelir, Demir-Halkbank nedeniyle kaydedilen 49 milyon TL gider ve bu çeyrekte kaydedilen 43 milyon TL temettü gelirleri dışarıda bırakılarak bir karşılaştırma yapıldığında net karın önceki çeyreğe göre %15 arttığını görüyoruz. Halkbank'ın net

09/05/2011

Sayfa 4 of 9

Haftalık Şirket Haberleri

faiz marjı kredi-mevduat spredlerindeki daralma ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerindeki düşüş nedeniyle 70 baz puan daralarak %4,1 oldu. Banka zorunlu karşılık oranlarındaki artışın maliyetler üzerindeki baskısını azaltmak için kredi fiyatlarını 70-150 baz puan aralığında arttırırken en son zorunlu karşılık artışlarının etkisini dengelemek için 70-80 baz puan daha kredi fiyatlarında artış olması gerektiği düşünülüyor. Önceki çeyreğe göre net ücret ve komisyon gelirleri %19 artarak net karı destekledi. Burada bireysel kredilerdeki büyümenin yanı sıra yeni komisyon geliri elde edilen alanların da katkısı büyük oldu. Ticari kar beklentilerin çok üzerindeydi. Kambiyo gelirleri burada etkili oldu. Bankanın aktif kalitesindeki iyileşme karlılığı desteklemeye devam etti. Takipteki krediler oranı 35 baz puan düşüşle %3,5 oldu. Tahsilatlar eni takipteki kredi oluşumundan daha iyi gidiyor. Halkbank yönetimi 2011 yılı için %25 kredi büyümesi, %17 mevduat büyümesi, %17 ücret gelirlerinde artış, %15'in altında faaliyet giderlerinde artış ve %24-25 gibi özsermaye karlılığı hedeflerini koruyor. 2011 yılı tahminlerimize göre 8,1x F/K ve 1,6x PD/DD çarpanları ile işlem gören Halkbank hisseleri takip ettiğimiz bankalar içerisinde en cazip çarpanlara sahip.

KARSN Karsan Otomotiv ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 1.95 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 381
Analist: Esra Suner **Telefon.:** +90 212 350 25 72 **E-Mail:** esuner@isyatirim.com.tr
Tarih: 04/05/2011

NY Daily News haberine göre, New York Geleceğin taksi ihalesini Nissan kazandı. (Karsan için olumsuz, Ford Otosan için az olumsuz)

PETKM Petkim GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 2.70 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,700
Analist: Aslı Özata Kumbaracı **Telefon.:** +90 212 350 25 26 **E-Mail:** akumbaraci@isyatirim.com.tr
Tarih: 05/05/2011

Satış hacmindeki ve ürün fiyatlarındaki artış Petkim'in sonuçlarını olumlu etkiledi - Olumlu
Bizim beklentimiz olan 44 milyon TL'nin ve piyasa beklentisi olan 41 milyon TL'nin çok üzerinde Petkim yılın ilk çeyreğinde 77 milyon TL net kar elde etti. Bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre %270 ve bir önceki çeyreğe göre de %117 artış gösterdi. Beklentilere göre sapmada tahminlerin üzerinde gelen satış hacmi, fiyatlar ve dolayısıyla kar marjları etkili oldu. Petkim 1Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 379 bin ton satış hacmine karşılık 467 bin ton satış hacmi açıkladı. Bizim beklentimiz ise 422 bin ton idi. Böylece şirketin 1Ç11 satış rakamı yıllık bazda %40 ve çeyrek bazda %22 artarak 945 milyon TL'ye ulaştı. Şirket 2011 yılının birinci çeyreğinde geçen yılın %142 ve bir önceki çeyreğin de %96 üstünde 102 milyon TL FVAÖK elde etti. Bu da şirkete %11'lik bir FVAÖK marjı sağladı.
Petkim'in 2010 yıl sonu itibari ile 105 milyon TL net nakit pozisyonu 2011, artan işletme sermayesi ihtiyacının etkisi ile Mart ayı sonu itibari ile 15 milyon TL net borç pozisyonuna dönüştü.
Petkim için yıl sonu tahminlerimizi revize edeceğiz.

Tarih: 06/05/2011

Petkim Yarımca'daki 121 bin m2'lik arazisini satmayı planlıyor

Petkim Yarımca'da kendisine ait olan 121 bin m2'lik arazisini satmayı planladığını açıkladı. Süreç ile ilgili şu an başka bir detay yok. Haberin olumlu etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.

PINSU Pınar Su GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 6.00 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 77
Analist: İlyas Safa Urgancı **Telefon.:** +90 212 350 25 52 **E-Mail:** iurganci@isyatirim.com.tr
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

09/05/2011

Sayfa 5 of 9

Haftalık Şirket Haberleri

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.

SNGYO Sinpaş GYO

AL

Kapanış TRY: 2.14 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.56 TL 19.53% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,070

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

Tarih: 04/05/2011

Sinpaş GYO 2011 ön-satış ve teslimat rakamlarını açıkladı

Dün yapılan Sinpaş GYO 2010 yılı Genel Kurul toplantısında, 2010 yılı dönem karından 30 milyon liranın ortaklara nakit temettü olarak dağıtılmasına ve şirketin sermayesinin 100 milyon lira arttırılarak 500 milyon liradan 600 milyon liraya çıkarılmasına kara verildi. Ayrıca yönetim kurulu tarafından önerilen hisse geri alım programının onaylanmasına karar verilmiştir.

Sinpaş GYO 2011 yılı ön satış ve teslimat rakamlarını açıkladı. Buna göre şirket yıl başından 20 Nisan tarihine kadar 484 konut ön satışı gerçekleştirdi. Geçen sene ilk aynı dönemde bu rakam 383 olmuştu. Teslimat tarafına baktığımızda Sinpaş GYO 184 konutu sahiplerine teslim ederek yaklaşık 74 milyon liralık bir satış geliri elde etti. Biz 2011 yılında şirketin 1.774 ön satış ve

TAVHL TAV Holding

AL

Kapanış TRY: 7.84 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.10 TL 16.07% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,848

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.

Tarih: 05/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

TAV 4 aylık trafik verilerini açıkladı

Trafik büyümesi hız kazanarak ilk çeyrek sonu %8 iken Nisan sonunda %10'a ulaştı ve toplam yolcu trafiği 14,25 milyon yolcu oldu. Dış hat trafiği %11 (1Ç11: %8) büyüyerek 8,14 milyon ve iç hat trafiği %10 büyüyerek (1Ç11: %8) 6,11 milyon yolcuya ulaştı. DHMİ'nin verilerine paralel olarak İstanbul Atatürk Havalimanı (İAH)'de trafik geçen seneye göre %10 büyüdü (1Ç11: %7) ve 10,37 milyon oldu. Büyümedeki toparlanma hem iç hat hem de dış hatta etkili oldu. İç hat trafiği ilk çeyrek sonu %2 büyürken Nisan sonu itibarıyla %5 büyüyerek 3,86 milyon olurken dış hat trafiği de %10 büyümeden %12 yükselerek 6,5 milyona ulaştı. Sadece Nisan ayında dış hat ve iç hat trafiği sırasıyla %20 ve %15 artış gösterirken Mart ayında büyümeler %8 ve %4 olarak gerçekleşmişti. Artan mevsimselliğin büyümeye katkısı olurken geçen sene Nisan ayında İzlanda'da gerçekleşen volkanik patlamanın da düşük baz etkisine neden olduğunu düşünüyoruz. Ankara'da büyüme az da olsa yavaşladı, ilk çeyrek sonu %21 büyüme kaydedilirken Nisan sonunda büyüme %20 oldu ve yolcu sayısı 2,64 milyona yükseldi. İzmir'deyse yükselen mevsimselliğin etkili olmaya başladığını görüyoruz. İzmir'de toplam dış hat trafiği 1Ç11'de %34 büyürken Nisan sonunda %42 büyümeye ulaştı ve 472bin yolcu trafiği kaydedildi. İzmir'de ayrıca Pegasus ve Easyjet'in yakın zamanda açılan yurtdışı hatları da trafiğe olumlu yansıdı. Türkiye dışındaki havaalanlarına baktığımızda Tunus dışındaki havalimanlarında güçlü büyümenin devam ettiğini görüyoruz. Tunus'taysa her ne kadar trafik büyümesi az da olsa gerileme gösterse de toplam yolcu sayısının Nisan sonunda %44 gerileyerek 296,7bin yolcu olduğunu görüyoruz. Genele baktığımızda sonuçların beklentilerimize paralel olduğunu söyleyebiliriz. Önümüzdeki aylarda özellikle Türkiye'deki havalimanlarında daha da belirginleşen mevsimselliğin etkisiyle trafik büyümesinin hız kazanmasını bekliyoruz.

TCELL Turkcell

TUT

Kapanış TRY: 8.82 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.50 TL 19.05% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 19,404

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

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 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.

Tarih: 05/05/2011

Avea ve Turkcell arasında devam eden dava hakkında

Avea 4 Kasım 2010 tarihinde Turkcell'in şebeke içi tarifelerinin Haziran-Temmuz 2009 döneminde arabağlantı ücretlerinin altında kalması nedeniyle zarara uğradığı iddiasıyla 1 milyon TL tazminatın kendisine ödenmesi talebiyle dava açmıştı. Avea bu tazminat talebini 47 milyon TL'ye çıkarırken, yine aynı iddiayla Kasım 2009-Ocak 2010 dönemi için de 40 milyon TL tazminatta bulundu. Turkcell gerekli itirazları yaparken davanın gidişatına göre uygun karşılık ayırmayı değerlendirecek.

Tarih: 06/05/2011

Fitch Turkcell'in uzun vadeli kredi notunu BBB-'de ve görünümü durağan olarak teyit etti

Fitch Ratings Turkcell'in uzun vadeli yerli ve yabancı para cinsinden kredi notunu BBB-'de ve görünümü "durağan" olarak teyit

THYAO Türk Hava Yolları

AL

Kapanış TRY: 4.69 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.00 TL 27.93% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,690

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

Tarih: 05/05/2011

DHMİ Nisan sonu trafiğini açıkladı

DHMİ Ocak-Nisan 2011 trafik verilerini açıkladı. Toplam trafik geçen seneye göre %17 büyüyerek 28,75 milyon yolcuya ulaştı. İç hat trafiği %14,4 artarak 17,1 milyon, dış hat trafiği %20 büyüyerek 11,7 milyona ulaştı. Uçak trafiği ise geçen seneye göre %15 artarak 275bin oldu, kargo trafiği ise ilk 4 ayda %9,4 arttı.

Nisan sonu itibarıyla %17 olan trafik büyümesi Mart ayı sonundaki %14'ün oldukça üstünde ancak geçen sene Nisan ayında

09/05/2011

Sayfa 7 of 9

Haftalık Şirket Haberleri

gerçekleşen volkan patlamasının trafiğe negatif yansması düşünüldüğünde geçtiğimiz ay hız kazanan büyümede düşük baz yılının da etkisi olduğunu söyleyebiliriz.

İstanbul Atatürk Havalimanı geçen seneye göre %10 büyüyerek 10,4 milyon olurken iç hat trafiği %5 artarak 3,9 milyon, dış hat trafiği %12 artarak 6,5 milyon oldu. 2011'de yıl sonu toplam trafiğinin geçen seneye göre %8 büyüyerek 34,6 milyon yolcuya ulaşmasını bekliyoruz. Ankara'daysa trafik büyümesi Mart sonuna göre neredeyse aynı ancak 1 puan aşağıda %20 olarak gerçekleşti. Büyümedeki gerileme Mart ayına göre daha düşük gelen iç hat trafiğinden kaynaklandı. Nisan ayı yolcu trafiği 673bin olurken yılbaşından beri trafik 2,64 milyon yolcuya ulaştı. İzmir'deyse hem yükselen mevsimselliğin hem de güneybatı bölgesine artmaya başlayan talebin de etkisiyle büyüme Mart sonu %15'ten %18'e ulaştı ve 2,36 milyon oldu. Trafik sonuçlarının beklentilerimize paralel geldiğini söyleyebiliriz.

Tarih: 09/05/2011

THY 4 aylık trafik verilerini açıkladı

Toplam yolcu sayısı Mart sonunda % 9 büyürken Nisan sonunda geçen seneye göre %11 büyüyerek 9,3 milyon oldu. 4 aylık ASK yıllık bazda %22,6 büyüyerek 24 milyon olurken RPK da %17,4 büyüyerek 16,3 milyona ulaştı. Sadece Nisan ayında toplam yolcu sayısı %17 büyümeyle 2,6 milyon olurken Mart ayında büyüme %10 olarak gerçekleşmişti. Her ne kadar burada artan mevsimselliğin etkisini görsek de geçen sene Nisan ayında İzlanda'da gerçekleşen volkanik patlamanın trafiğe negatif yansması düşünüldüğünde düşük baz yılının da artan büyümede etkili olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki aylarda mevsimselliği etkisinin daha net bir şekilde hissedileceğini düşünüyoruz. 4 aylık doluluk oranı kapasite artışından dolayı geçen seneye göre 3 puan aşağıda %68,2 oldu. Filo geçen sene 142 uçaktan oluşurken bu sene aynı dönem sonunda 170 uçağa ulaştığını ve geniş gövdeli uçakların filodaki ağırlığının arttığını görüyoruz. Kargo hacimlerindeki büyüme de Nisan ayında güçlendi. 4 ayda %22 kargo büyümesi gerçekleşirken Nisan'da büyüme %35 olarak gerçekleşti. Filoya yakın zamanda katılan geniş gövdeli uçakların yüksek hacimde kargo taşıyabilmeleri de büyümeyi olumlu etkiliyor. Genele baktığımızda düşük baz etkisini gözlemlese de büyümedeki artışın önümüzdeki yüksek talep dönemi için iyi bir indikatör olduğunu söyleyebiliriz.

TOASO Tofaş Fabrika

AL

Kapanış TRY: 7.78 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.20 TL 31.11% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 3,890

Analist: Esra Suner **Telefon.:** +90 212 350 25 72

E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr

Tarih: 03/05/2011

Rekabet kurulu cezası ile ilgili karşılıklar karı düşürdü

Piyasa beklentisi olan 93 milyon TL'nin altında fakat bizim beklentimiz olan 69 milyon TL'nin üzerinde olarak, Tofaş 2011'in ilk çeyreğinde yıllık bazda %30 ve çeyrek bazda %31 oranında düşüşle 82 milyon TL net kar kaydetti. Operasyonel performansta iyileşme olmasına rağmen, Rekabet Kurulu'nun cezasına ilişkin ayrılan 35.9 milyon TL karşılık giderleri ve 1Ç10'da kaydedilen 28.4 milyon TL vergi gelirine kıyasla 1Ç11'de kaydedilen 15.4 milyon TL vergi gideri şirketin net kar rakamının düşmesine neden oldu. Bir defaya mahsus olarak arsa satışından elde edilen 17.5 milyon TL'lik geliri ve beklentimizin üzerinde kaydedilen finansal geliri net kar rakamının beklentimizden farklı gelmesine sebep olarak gösterebiliriz. Diğer yandan, şirket beklentilerimize (CNBC:E 1,707 milyon TL, İş Yatırım: 1,800 milyon TL) paralel olarak 1Ç11'de 1,835 milyon TL ciro ve 186 milyon TL FAVÖK (İş Yatırım : 180 milyon TL, C-NBCE : 173 milyon TL) elde etti.

Şirket yıllık bazda %10 artışla 1Ç11'de toplam 86,433 adet araç sattı. Tofaş'ın hem binek araç hem de hafif ticari araç segmentlerinde payını artarken, yurtiçi pazar payı 1Ç10'daki %11.8'den %13.9'a yükseldi. Güçlü iç pazarla birlikte şirketin konsolide net satış gelirleri yıllık bazda %18 artarak 1,835 milyon TL oldu. Bunun yanı sıra, yurtiçi satışlar yıllık bazda %87 artarak 805 milyon TL'ye ulaşırken, konsolide satışların içinde yurtiçi satışların payı 1Ç10'daki %28'den 1Ç11'de %44'e yükseldi.

Güçlü baz yılı nedeniyle ihracat yıllık bazda %8 düşüşle 1,030 milyon TL olarak gerçekleşti. Tofaş'ın 1Ç10'da ihracat satışların İtalya'da Mart,2010'a kadar uzatılan teşviklerle 64,651 adete yükseldiği hatırlatmak isteriz. Sonuç olarak, şirket yıllık bazda %23 ve çeyrek bazda %3'luk artışla 186 milyon TL FAVOK kaydetti. Dolayısıyla, FAVOK marjı 1Ç10'daki %9.9 ve 4Ç10'daki %9.8 seviyesinden, 1Ç11'de %10.1'e yükseldi.

TOASO hisseleri için hem İNA hem de benzer şirket analizine bağlı olarak ulaştığımız hedef fiyatımızı benzer şirket çarpanlarındaki artış nedeniyle 9.70TL'den 10.20TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz. Hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz. TOASA 5.8x 2011T FD/FAVOK çarpanı ile uluslararası benzerlerinin medyanı olan 7.2x'e kıyasla iskontolu işlem görüyor.

TRCAS Turcas

TUT

Kapanış TRY: 4.33 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.75 TL 9.73% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 974

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

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 04/05/2011

Turcas vergi cezasına ilişkin olarak toplam 3.65 milyon TL ödeyecek

Turcas, the Shell Company of Turkey ile 2006 yılında gerçekleştirmiş bulunduğu kısmi bölünme sonucu kurulan Shell & Turcas Petrol A.Ş.'ne aktarılan sabit kıymetlerin KDV'sine denk gelen 5.7 milyon TL tutarındaki vergi aslı ve cezasına ilişkin Şubat 09/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

ayında yeniden yapılandırma için başvuruda bulunmuştu. Bunun sonucu olarak şirket toplam 3.65 milyon TL'yi 31 Mayıs tarihinde peşin olarak ödeyecek. Tutarın az olması nedeniyle haberin hisse performansı üzerindeki etkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

ULKER Ülker Bisküvi

AL

Kapanış TRY: 6.00 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.71 TL 11.75% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,612

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

Tarih: 09/05/2011

Tahminimiz olan 24 milyon TL'nin altında kalarak, Ülker Bisküvi 2011'in ilk çeyreğinde 1Ç10'da kaydettiği 50 milyon TL'ye kıyasla yıllık bazda %67 düşüşle 16 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Hammadde maliyetlerindeki artışın fiyatlara pazardaki rekabet nedeniyle tam olarak yansıtılamamasını ve 1Ç10'da finansal varlık satışından elde edilen gelir nedeniyle kaydedilen yüksek finansal gelirlere karşın 1Ç11'de kaydedilen düşük finansal gelirleri kar rakamının yıllık bazda düşmesinin ana nedenleri olarak gösterebiliriz. Diğer taraftan, 4Ç10'da BIM hisselerinin satışından elde edilen yüksek finansal gelir nedeniyle çeyrek bazda kar rakamı düştü.

Tahminimiz olan 416 milyon TL'nin altında kalarak, şirket yıllık bazda satış hacminin %15 düşmesiyle birlikte yıllık bazda %9 azalışla 369 milyon TL ciro kaydetti. Fiyatlarda yapılan artışla şirketin cirosu satış hacminden daha düşük oranda azaldı. Ortalama satış fiyatları yıllık bazda 1Ç11'de %6 arttı. Şirketin genel satış hacmi pazar kaybı nedeniyle 1Ç10'daki 35bin ton'dan 1Ç11'de 30bin tona geriledi. Bunun yanı sıra, yurtdışı satış gelirleri şirketin bazı ihracat satışlarını yurtdışındaki Yıldız Holding tarafından kontrol edilen şirketlere kaydırması nedeniyle yıllık bazda %30 azalarak 62 milyon TL'ye geriledi. Öte yandan, şirketin cirosu fiyatlarda iki kattan fazla yapılan artışla çeyrek bazda %18 büyüdü.

Brüt kar marjı şirketin artan hammadde maliyetlerinin sadece bir kısmının fiyatlara yansıtılması nedeniyle yıllık bazda 3 yüzde puan geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise artan pazarlama giderleri nedeniyle 1Ç10'daki %14.5'tan 1Ç11'de %16.8'e yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK yıllık bazda %52 azalarak 1Ç10'daki 44 milyon TL'den 1Ç11'de 21 milyon TL'ye (tahminimiz: 18 milyon TL) geriledi. FAVÖK marjı ise 5.1 yüzde puan gerileyerek 1Ç10'daki %10.9'dan 1Ç11'de %5.8'e geriledi. Çeyrek bazda ise, artan ciro, fiyat artışıyla birlikte brüt kar marjında iyileşme ve faaliyet giderlerinin satışlara oranının düşük olmasıyla FAVÖK marjını 11.4 yüzde puan arttı.

Ülker Bisküvi'nin finansal sonuçları yıllık bazda zayıf fakat çeyrek bazda iyileşen operasyonel performansa işaret etti. 2011'in hammadde maliyetlerinin artmaya devam etmesi ve rekabetin fiyatlar üzerinde baskı oluşturması nedeniyle zor bir yıl olacağı beklenmesine rağmen, şirketin marjlarının yıllık bazda iyileşmesini bekliyoruz. Şirket 2011'in özellikle 2.yarisından itibaren satış fiyatlarını artırarak ve yüksek marjlı ürünlere odaklanarak marjlarını yukarı çekmeyi planlıyor. Ayrıca, faaliyet giderlerini, pazarlama giderlerini nominal olarak sabit tutarak aşağı çekmeyi hedefliyor. Dolayısıyla, Ülker için 2011 tüm yıl FAVÖK marjı tahminimiz olan %6.1'i koruyoruz. Ayrıca, şirket BIM hisselerinin satışından yüksek nakit elde etti. Bu naktin operasyonlarına paralel yatırımlarda kullanılması hisse için önemli olacaktır.

Sonuç olarak, ULKER hisseleri için 12 aylık 6.71TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 6.5x 2011T FD/FAVOK çarpanı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %17 ucuz işlem görüyor.

UNYEC Ünye Çimento

TUT

Kapanış TRY: 5.01 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 5.20 TL 3.85% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 619

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.

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.