

10 Mayıs 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Dünya borsalarından karışık sinyaller gelmeye devam ediyor. Avrupa borsaları S&P'nin Yunanistan'ın ülke notunu düşürmesi haberi ve borçlanmakta zorlanan ülkenin borçlarını yeniden yapılandırmak zorunda kalacağı endişesi ile geriledi. ABD borsası beklentilerden iyi gelen Nisan ayı istihdam rakamları ve son dönemde artan şirket satın almalarının desteğiyle yükselmeye devam etti. Asya borsaları Çarşamba günü açıklanacak olan Çin'in enflasyon verileri öncesinde yukarı yönlü sakin bir seyir izledi.

İMKB Avrupa borsalarındaki satışın gölgesinde %0.4 değer kaybederek gelişmekte olan ülke piyasalarına göre daha kötü bir performans gösterdi. Mart ayı sanayi üretimi rakamlarının güçlü olması, Nisan ayında kredi büyümesinin hız kesmemesi ve tahvil piyasasındaki olumlu seyir borsa üzerinde etkili olmadı. Dün yapılan Hazine ihalelerinde 3 yıllık sabit faizli tahvile güçlü talep gelmesi gösterge tahvilde güçlü alımlara neden oldu. Gösterge tahvilin faizi 7bp düşerek günü %8.34 seviyesinden sonlandırdı.

Bugün Asya ve ABD borsalarındaki çıkışa paralel İMKB'nin yükselerek 68,500 civarında açılmasını bekliyoruz. Yabancı katılımının az olması ve yeni halka arzlar borsada işlem hacminin düşük olmasına neden olacak. Bankalar arası ilk işlemlerde gösterge tahvilin faizi 2bp aşağıda %8.32 seviyesinde seyreliyor. Türk lirası dolara karşı 1.550 seviyelerinde yatay bir seyir izliyor.

Haberler & Makro Ekonomi

- İhale Sonuçları
- Mart Sanayi Üretimi: Çekirge Kaç Kere Sıçrar?

Sektörel Haberler

- BDDK, bankacılık sektörü Mart ayı verilerini açıkladı.
- İthal ette vergi artırımı gündemde
- MMEKA Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'ye ait %80 oranında hisseyi satın almak için zamanında ödeme yapmadı

Şirket Haberleri

- CCOLA TI: Güçlü hacim büyümesine rağmen artan hammadde maliyetleri karlılığı düşürdü
- AKFEN TI: Akfen GYO'nun Halka Arz Fiyatı 2.28TL olarak belirlendi.

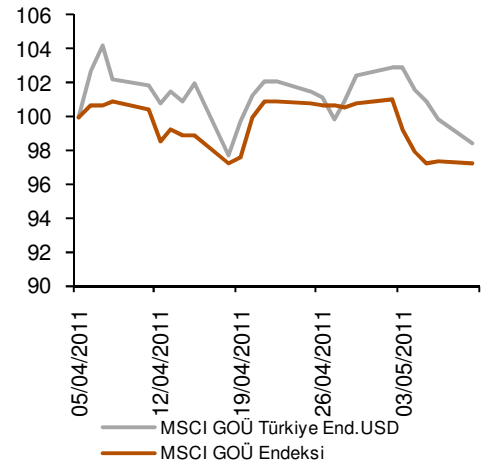
Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 10/05/2011** YKBNK 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 540 mn TL, piyasa beklentisi: 533 mn TL)
BIMAS 1Ç11 mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL70mn, Piyasa Beklentisi: TL72mn)
HURGZ 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: -35 milyon TL, piyasa beklentisi: -14 milyon TL)
VAKBN 1Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 343 mn TL, piyasa beklentisi: 338 mn TL)
Hazine İhalesi: Yeniden ihraç, 21 ay vadeli (20/02/13)
İskontolu devlet tahvili. Hazine'nin bu ihraçtan 2 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz.
Hazine İhalesi: Yeniden ihraç, 5 yıl vadeli (27/01/16), sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli kıymet. Hazine'nin bu ihraçtan 1 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	67,956	-0.4%	-0.2%
İşlem Hacmi TL mn	2,966	-10%	-30%
MSCI EM Endeksi	1162	-0.1%	-3.7%
TRLIBOR, 3 Ay%	7.85	0.0 baz	10.0 baz
Gösterge Tahvil	8.34	-7.0 baz	-34 baz
Eurobond -2030	5.75	0.8 baz	-9.1 baz
US\$/TRY	1.5412	-0.15%	2.6%
EUR/TRY	2.2198	-1.01%	-1.0%
İMKB 2011T F/K	12.22		
İMKB 2012T F/K	10.94		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Yarı iletkenler	0.7%	İlaç&Biotek.	-0.6%
GYO	0.6%	Elektrik	-0.6%
Teknik ekip.	0.5%	Kamu hizm.	-0.6%
Teknoloji	0.4%	Donanım-Yaz.	-0.5%
Enerji	0.2%	Perakende	-0.5%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
FROTO	5%	TSPOR	-5%
TTRAK	4%	AFYON	-4%
BJKAS	4%	İHEVA	-4%
BANVT	4%	ULKER	-3%
RHEAG	3%	GSDHO	-3%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
ISCTR	5.42	1.50%	316
GARAN	7.76	-2.02%	236
THYAO	4.63	-1.28%	113
AFYON	178.50	-3.90%	98
YKBNK	4.77	0.85%	93

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
10/05/2011 İNG:RICS Konut Fiyatları Dengesi %	-23,00	-23,00
ÇİN:Ticaret Dengesi (USD)	\$3,20B	\$0,14B
BRZ:FIPE Tüketici Fiyat Endeksi - Haftalık	0,68%	0,65%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (aylık)	1,8%	2,7%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (yıllık)	10,5%	9,7%
ABD:İBD/TIPP Ekonomik Optimizm		40,8

Sektörel Haberler

BDDK, bankacılık sektörü Mart ayı verilerini açıkladı. Resmi verilere göre bankacılık sektörü Mart ayında 2,4 milyar TL net kar elde etti. Böylece ilk çeyrekte sektörün net karı 5,5 milyar TL olarak gerçekleşirken önceki döneme göre %8 artış ve geçen yılın ilk çeyreğine göre %13 düşüş kaydetti. Sektörün özsermaye karlılığı Mart ayında %21 düzeyine yükseldi. Geçen ay bu oran %14 düzeyindeydi. Kredi-mevduat spreadlerinin artması ve menkul kıymet getirilerindeki yükselme (özellikle TGF'E'ye endeksli menkul kıymetlerin getirileri) sektörün marjlarını olumlu etkiledi. Sektörün net faiz marjı önceki aya göre ortalama 71 baz artarak %41,2 oldu. Diğer yandan kredilerdeki büyüme güçlü olarak devam ediyor. Nisan ayında toplam kredi büyümesi önceki aya göre %2,5 oldu. yılbaşından bu yana yıllıklandırılmış kredi büyümesi %29 düzeyinde. Büyümeye kamu bankaları öncülük ederken katılım bankalarının toplam kredilerinde düşüş var. Aynı dönemde sektörün toplam TL mevduatı hemen hemen yatay kalırken DTH'larda aylık %3 artış görülüyor.

İthal ette vergi artırımı gündemde

Habertürk gazetesinin haberine göre, Tarım ve Köyişleri Bakanı Mehdi Eker kırmızı ette ithalat vergi oranlarının %45'ten %60'a çıkarılacağını belirtti. 21 Mart 2011 tarihinde kırmızı ette ithalat vergi oranının %35'ten %45'e yükseltildiğinin hatırlatmak isteriz. Vergi oranının artırılmasıyla birlikte, yurtiçi besicilerin kırmızı et ithal edenlere karşı rekabet eder hale gelebilecek olmasını Banvit ve Tat Konserve için olumlu haber olarak yorumluyoruz.

MMEKA Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'ye ait %80 oranında hisseyi satın almak için zamanında ödeme yapmadı

Mehmet Emin Karamehmet ve Mehmet Kazancı ortaklığı MMEKA, Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'ye ait %80 oranındaki hissenin özelleştirme ihalesini 2010 yılının Ağustos ayında 1.2 milyar dolar ile kazanmıştı ve dün bu bedeli ÖİB'ye ödemek için son gündü. Gazetelerde çıkan habere göre, MMEKA bu ödemeyi zamanında gerçekleştirmedi. Bu haber yetkililer tarafından henüz onaylanmadı. Hatırlatmak gerekirse, MMEKA İstanbul Anadolu ve İstanbul Avrupa Yakası Elektrik Dağıtım ihalelerini de kazanmıştı ve şirketin bu ihalelerin bedelini ödemekte zorluk çekebileceğini düşünüyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

İhale Sonuçları

Hazine dün 04-Mayıs-2016 vadeli TÜFE endeksli kıymet ihracı ile 29-Ocak-2014 vadeli sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracıyla Mayıs ayının ilk iki ihalesini gerçekleştirdi. Hazine'nin 7,5 milyar TL olarak duyurduğu Mayıs ayı borçlanma hedefine paralel olarak, dün 2,5 milyar TL ve bugün 3,5 milyar TL borçlanma yapmasını bekliyorduk. Hazine'nin 5 yıl vadeli TÜFE endeksli kıymetten %2,3 faizle 1,5 milyar TL ve 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetten %9,20 - %9,30 faiz bandında 1 milyar TL kaynak sağlayacağını öngörmüştük.

3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihalesi beklentimizden iyi sonuçlandı. Hazine ROT'un %30'unu karşıladı ve ihalede toplamda beklentilerin üç katından fazla, 3,7 milyar TL kaynak sağladı. İhalede ortalama faiz beklentilerin alt sınırında %9,21 bileşik olarak gerçekleşti.

5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymete olan ilgi ise beklentimizin altında kaldı. Hazine bu kıymetten %2,32 ortalama faizle toplam 1,1 milyar TL ihraç ederken beklentimiz Hazine'nin bu ihaleden 1,5 milyar TL kaynak sağlamasıydı. TÜFE'ye endeksli kıymetlerde ise, piyasa ihale sonuçlarına duyarsız kaldı ve hacimler düşük seyretti. İhale sonrasında, yakın itfa tarihli TRT290415T14 kıymetinde bileşik faiz 1bp düştü ve %2,22 seviyelerinden işlem gördü.

Bugün, Hazine yapacağı iki ihaleyle 21 ay vadeli gösterge kıymetin yeniden ihracını ve 5 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihracını gerçekleştirecek. Beklentimiz gösterge kıymete olan ilginin daha fazla olacağı ve Hazine'nin bu kıymetten 2 milyar TL ihraç edeceği yönünde.

Hedeflenen piyasa iç borç çevirme oranının %66,7 ve toplam iç borç çevirme oranının %74,2 olduğunu hatırlatmakta fayda görüyoruz.

Aşağıda dün gerçekleşen ihalenin sonuçlarını bulabilirsiniz:

Yeni 5-yıl vadeli TÜFE endeksli kıymet TRT040516T11:

- Piyasaya toplam ihraç 1,1 milyar TL olarak gerçekleşti.
- Hazine ROT'un %50'sini karşıladı.
- Hazine ihalede gelen talebin %48,4'ünü karşıladı
- İhalede ortalama bileşik getiri 2,32%, ortalama fiyat ise 100,908 TL olarak gerçekleşti

3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet TRT290114T18:

- Toplam ihraç 3.7 milyar TL olarak gerçekleşti (1.4 milyar TL Kamu Kuruluşlarına ve 2.3milyar TL piyasalara olmak üzere).
- Hazine ROT'un %30'unu karşıladı.
- Hazine ihalede gelen talebin %51,6'sını karşıladı.
- İhalede ortalama bileşik getiri %8,91 basit (%9,21 bileşik), ortalama fiyat ise 97,962 TL olarak gerçekleşti.

Mayıs İhale Sonuçları							
	Kamu	Piyasa				Piyasa Talep Karşılama Oranı	
		Teklifler		Kabul Edilen			
		ROT	ROT	İhale	ROT	İhale	ROT
3 yıl vadeli sabit kuponlu	1,465.0	1,121.4	3,761.1	336.4	1,943.1	30.0%	51.7%
5 yıl vadeli TÜFE endeksli		1,007.2	1,210.5	503.6	586.8	50.0%	48.5%
21-ay vadeli iskontolu							
5-yıl vadeli sabit kuponlu							
7 yıl vadeli değişken kuponlu							
Toplam	1,465.0	2,128.6	4,971.6	840.0	2,529.9		

Mayıs Borç Servisi ve İhraçlar						
	GERÇEKLEŞEN			HEDEFLENEN		
	Piyasa	Kamu	Toplam	Piyasa	Kamu	Toplam
Borç Servisi	11,251.0	3,314.0	4,834.9	11,251.0	3,314.0	14,565.0
İhraçlar	3,369.9	1,465.0	4,834.9	7,500.0	3,300.0	10,800.0
Borç Geri Çevirme	30.0%	44.2%	33.2%	66.7%	99.6%	74.2%

Haberler & Makro Ekonomi

■ MART SANAYİ ÜRETİMİ

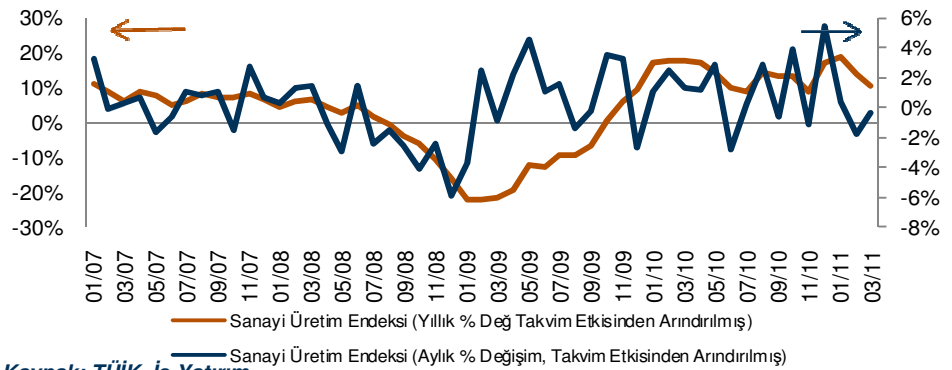
Çekirge Kaç Kere Sıçar?

TÜİK'in yayınladığı verilere göre Mart ayı sanayi üretimi bir önceki senenin aynı ayına göre **%10,4 artarak (aylık bazda %12,7 yukarıda)**, piyasanın %10,3'lük beklentisiyle uyumlu ancak bizim %9,8'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Aylık sanayi üretiminin bileşenlerine baktığımızda, imalat sanayi üretiminin yıllık bazda **%10,4** arttığını görüyoruz (aylık bazda %13,4 artış). Öte yandan, elektrik-gaz ve madencilik sektörleri yıllık bazda sırasıyla %11,9 ve %4,5 artış sergiledi.

Böylece yılın ilk çeyreğinde sanayi üretiminin yıllık bazda %14,2 arttığını görüyoruz. Geçen yılın aynı dönemde bu rakam %17,3 seviyesindeydi.

Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi aylık bazda %0,3 geriledi. Aylık olarak bakıldığında arındırılmış seri, son iki aydır gerilemeye devam ediyor. Sadece takvim etkisinden arındırılmış seriye baktığımızda ise arındırılmamış seriye kıyasla görece kuvvetli; yıllık bazda %10,6 büyümeye görüyoruz



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

İmalat sanayi cephesinde motorlu taşıt üretimi aylık bazda olumlu katkı sağlamaya devam ediyor. Yıl başından bu yana baktığımızda ise makine ekipman ve elektrikli teçhizat üretimleri yıllık bazda büyümeye olumlu katkıda bulunuyor.

Alt gruplara bakıldığında beklentimizin üzerinde gelen dayanıklı tüketim malı üretiminin sanayi üretim rakamlarını yukarı taşıdığı görülüyor.

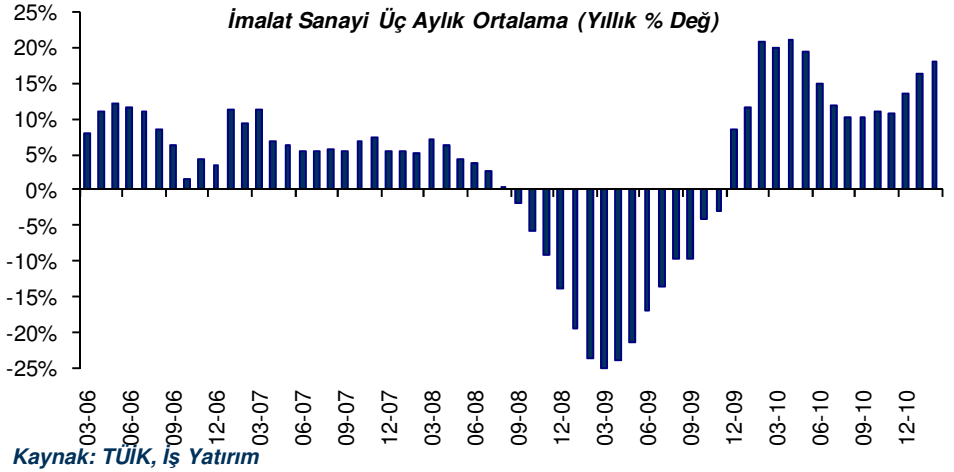
Mart ayı dış ticaret verileri dayanıklı tüketim grubunda kuvvetli bir büyümeye işaret ediyordu. Ancak bizim tahmin modelimiz aylık bazda görece zayıf olan beyaz eşya üretim verilerine daha fazla ağırlık verdiği için, yüksek ithalatı ikinci plana itmiştik. Fakat aylık sanayi üretim endeksi modelin işaret ettiğinden daha yüksek bir performans ortaya koydu. Yine de, önümüzdeki dönemde mevcut resmin sürdürülebilirliği adına stok etkisi içermeyen beyaz eşya üretim rakamlarını yakından takip etmeye devam edeceğiz.

Sanayi üretim cephesinde görülen ilk çeyrek rakamları hem Merkez Bankası'nın (MB) ilk çeyrekte güçlü iç talep görüleceğine dair beklentisiyle hem de %5,5'e yükselttiğimiz yıl sonu GSYİH büyüme tahminimizle uyumlu (önceki tahmin: %5).

MB'nin aldığı kararlar iç talebi iki çeyrek sonra etkileyebilecek. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış serinin son iki aydır aylık bazda üst üste gerilemesi önümüzdeki dönemde sanayi üretiminin büyüme hızında aşağı yönlü bir miktar düzeltme görebileceğimizi gösteriyor. Sanayi üretiminde olası bir aşağı yönlü düzeltme ve kredi büyümesinde muhtemel bir yavaşlama, MB'nin elini kuvvetlendirecektir. Böyle bir durumda MB çekirdek enflasyon göstergelerindeki dalgalanmayı bir süre daha tolere edecektir.

Ancak yine de fiyat istikrarını kalıcı kılmak adına faiz artırımlarının yılın 3. çeyreğinde başlamasını bekliyoruz. MB'nin sıkı para politikası adına munzam karşılıkları öncelikli olarak kullanacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla yıl sonu politika faizi tahminimizi %7,25 seviyesine güncelledik (önceki: %8).

Mart ayı sanayi üretimi
piyasa beklentisiyle
uyumlu



Reel sektör güven
endeksinde görülen
temkinli duruş
önümüzdeki dönemde
benzer bir resmin sanayi
üretimi cephesinde de
ortaya çıkabileceğinin
habercisi



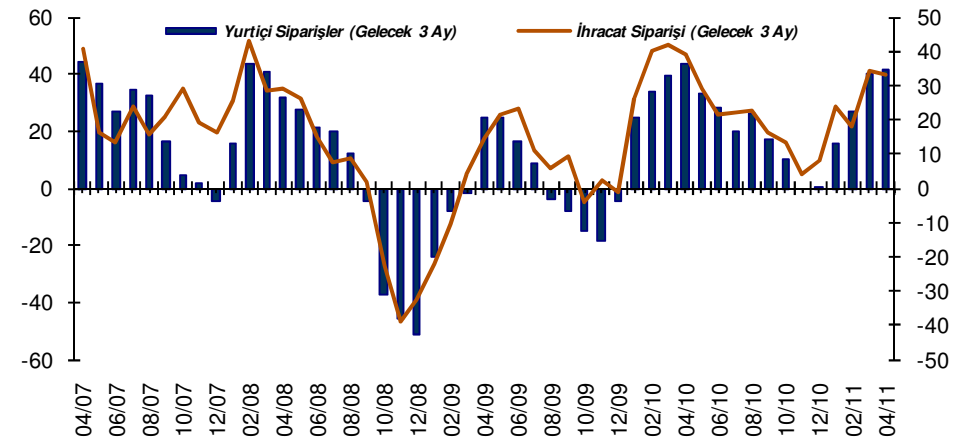
Mart ayında stoklara
üretimin devam ettiği
görülüyor

Önümüzdeki dönemde
MB'nin aldığı tedbirlerin
iç talep üzerinde etkili
olması halinde...

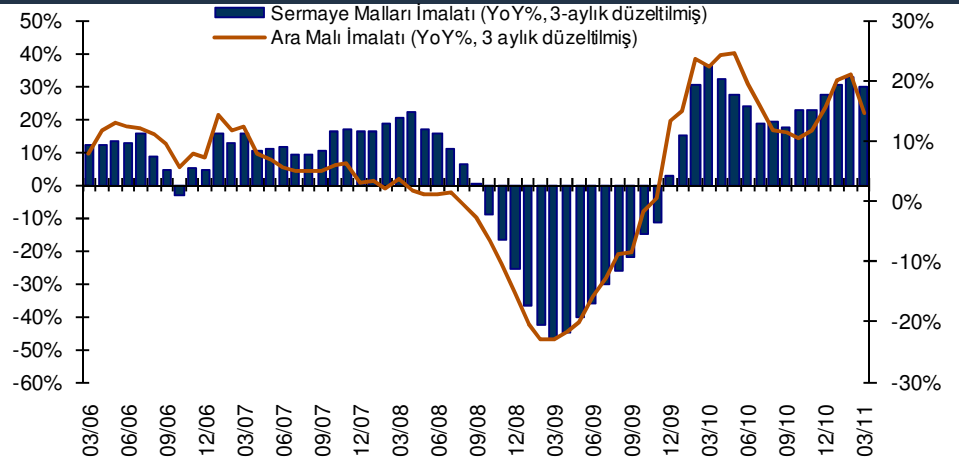
...mevcut mal stoğunun
fazlalığı sanayi
üretimindeki görece sert
düşüşü destekleyebilir



MB'ye göre toplam talep
cephesinde görülen sakin
seyir kısa vadede çıktı
açığının süreciğinin
sigortası

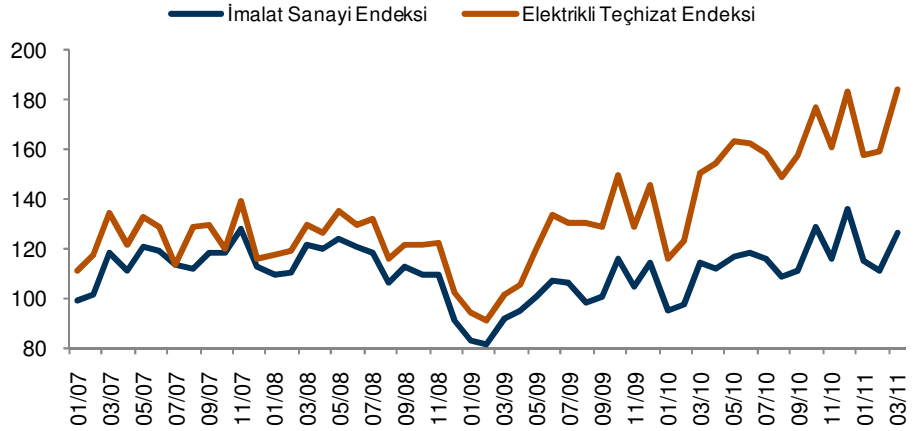


*Sermaye mali üretiminin
sanayi üretimine katkısı
ara mali imalatına kıyasla
daha kuvvetli*



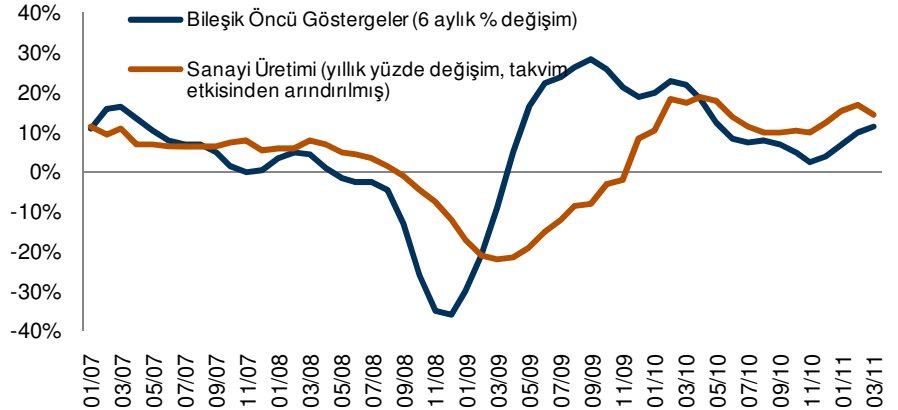
Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

*Elektrikli teçhizat üretimi
sanayi üretimine aylık
bazda olumlu katkıda
bulunuyor*



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

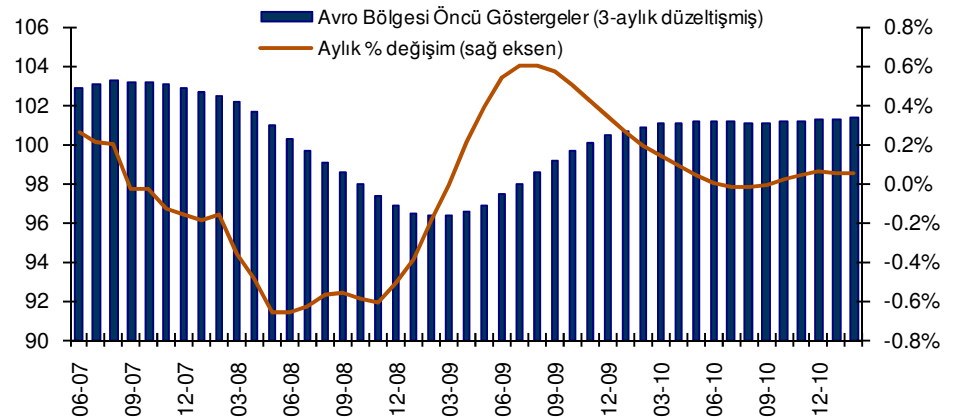
*Bileşik Öncü Göstergeler
Endeksi'nde görülen yön
önümüzdeki dönem için
olumlu sürprizlere kapıyı
açık bırakıyor*



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

*Avro Bölgesi'ne ait öncü
göstergelerin yatay seyri...*

*...ihracatın sanayi
üretimine sınırlı katkı
sağlayacağını gösteriyor*



Kaynak: OECD

<i>İmalat Sanayi Üretimi (Bir Önceki Yıla göre % büyüme)</i>				
	<i>Mart</i>		<i>Üç Aylık Ortalama</i>	
	2011	2010	2011	2010
İmalat Sanayi	10.4	24.3	14.9	20.0
Gıda	6.1	13.9	5.2	14.2
Tekstil Ürünleri	-0.5	26.1	4.7	23.8
Giyim Eşyası	-4.4	15.5	1.1	9.0
Kömür ve Rafine Petrol Ür.	25.8	33.0	34.3	1.3
Kimyasal Madde Ürünleri	8.0	30.6	13.1	32.6
Plastik, kauçuk	17.8	32.8	20.5	29.3
Metalik olmayan min. Mad	6.7	22.2	14.8	18.1
Metal Eşya Sanayi	2.4	16.8	13.5	5.7
Elektrikli Teçhizat	21.9	49.0	28.6	35.8
Taşıt araçları ve karoseri	27.2	62.3	29.1	72.6
Mobilya İmalatı	29.5	22.5	17.0	25.8
Kaynak: TÜİK, İş Yatırım				

Şirket Haberleri

Coca-Cola İçecek A.Ş.

esuner@isyatirim.com.tr

Güçlü hacim büyümesine rağmen artan hammadde maliyetleri karlılığı düşürdü

Beklentilerin üzerinde olarak (İs Yatırım: 5 milyon TL; CNBC:E 6 milyon TL) CCOLA yıllık bazda %5 düşüş fakat 4Ç10'da kaydettiği 42 milyon TL net zararın çok üzerinde olarak 8 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Konsolide satış hacminde görülen ciddi büyümeye rağmen, artan hammadde maliyetlerinin etkisiyle düşük karlılık ve kambiyo giderinden kaynaklanan yüksek finansal giderler net kar rakamının yıllık bazda düşmesine neden oldu. Öte yandan, faaliyet giderleri tarafında maliyetlerin kısılması ve düşük finansal giderler çeyrek bazda şirketin net karının artmasını sağladı. 1Ç11'de konsolide satış gelirleri 587 milyon TL (İs Yatırım: 546 milyon TL, CNBC-E: 544 milyon TL) ve FAVÖK 65 milyon TL (İs Yatırım:52 milyon TL, CNBC-E:54 milyon TL) ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Konsolide satış hacmi, Ocak ve Subat aylarında tüm faaliyet bölgelerinde görülen uygun hava koşulları ve 1Ç10'daki düşük baz yılı etkisiyle yıllık bazda %22 ve çeyrek bazda %11 artışla 137 milyon unite kasaya ulaştı. Konsolide satış gelirleri ise güçlü satış hacmi ile birlikte fiyat artışları etkisiyle yıllık bazda %32 ve çeyrek bazda %11 artarak 587 milyon TL oldu. Şirketin konsolide brut kar marjı hem Türkiye'de hem de uluslararası operasyonlarında artan hammadde maliyetleri etkisiyle yıllık bazda 1.2 yüzde puan ve çeyrek bazda 0.5 yüzde puan gerileyerek %33.4 oldu. Artan ölçek ekonomisi ile birlikte maliyet giderlerinde yapılan düzenlemelerin olumlu etkisi hammadde artışı etkisini azaltarak şirketin faaliyet karının cirodan daha çok büyümesini sağladı. Sonuç olarak, FAVÖK yıllık bazda %18 ve çeyrek bazda %72 artarak 65 milyon TL olarak gerçekleşti. Uluslararası operasyonlar 1Ç11 konsolide FAVOK rakamının %15.7'sini oluşturdu.

Hisse için INA ve benzer çarpan analizinin ortalamasını alarak ulaştığımız 18.10TL hedef fiyat (kur tahminlerimizdeki değişikliklerle 17.90'dan revize edildi) ile SAT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 11.9x 2011T FD/FAVOK çarpanı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %50 primli işlem görüyor. Şirket bugün bir webcast sunumu düzenleyecek. Şirket bugün yapacağı analist toplantısında 2011 hedefleri ile ilgili bir değişikliğe giderse, tahminlerizin üzerinden tekrar geçebiliriz.

CCOLATI	SAT -17% Potansiyel	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	21.85	18.10
PD, mn	5,558	4,604
HAO PD, mn	1,390	1,151
(x)	2011T	2012T
F/K	22.46	18.49
PD/DD	3.36	2.87
FD/FAVÖK	11.87	9.83
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.9	1.8
End.Gör.Perf. %	10.9	4.0

Şirket Haberleri

Coca Cola İçecek (TL mn)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Satış Hacmi	137	113	22%	130	5%
Ciro	587	445	32%	529	11%
Brüt Kar Marjı	33.4%	34.6%	-1.2pp	33.9%	-0.5pp
Faaliyet Karı	22	16	42%	(12)	n.m.
Faaliyet Kar Marjı	3.8%	3.5%	0.3pp	-2.2%	6.0pp
FAVÖK	65	55	18%	38	72%
FAVÖK Marjı	11.0%	12.3%	-1.3pp	7.1%	3.9pp
Finansman Giderleri, net	(6)	(1)	n.m.	(33)	-83%
Net Kar	8	9	-5%	(42)	n.m.
Net Kar Marjı	1.4%	2.0%	-0.6pp	-7.9%	9.3pp

Türkiye Operasyonları (TL mn)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Satış Hacmi	106	88	21%	96	10%
Ciro	461	354	30%	400	15%
Birim başına ciro	4.4	4.0	8%	4.2	4%
Brüt Kar	165	131	26%	154	7%
Brüt Kar Marjı	35.8%	36.9%	-1.2pp	38.6%	-2.8pp
FAVÖK	55	48	13%	23	139%
FAVÖK Marjı	11.9%	13.6%	-1.7pp	5.7%	6.1pp

Uluslar. Operasyonlar (TL mn)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Satış Hacmi	32	25	26%	35	-9%
Ciro	127	91	39%	130	-2%
Birim başına ciro	4.0	3.6	11%	3.7	7%
Brüt Kar	31	23	36%	25	26%
Brüt Kar Marjı	24.6%	25.2%	-0.6pp	19.1%	5.5pp
FAVÖK	9	6	58%	14	-35%
FAVÖK Marjı	7.0%	6.2%	0.8pp	10.6%	-3.6pp

Şirket Haberleri

Akfen Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

(AKFEN, Hedef Fiyat: 15.7TL, Potansiyel:%29, AI)

Akfen GYO'nun Halka Arz Fiyatı 2.28TL olarak belirlendi.

KAP'a yapılan açıklamaya göre, Akfen halka arz fiyatı 2.28TL olarak belirlendi. Halka arz edilen 54mnTL nominal değerli hisselerle gösterilen toplam 3 kat talep gösterildi ve toplam talep nominal bazda 166mnTL'yi buldu. Hisselerin %50'si yurtiçi bireysel ve kurumsal müşterilere, %50'si de yurtdışı kurumsal müşterilere tahsis edildi. Halka arz sonrası oluşan piyasa değeri, şirketin toplam net aktiflerine oranla %40 iskonto'ya ve bizim indirgenmiş net nakit akımı modelimizden hesapladığımız hedef piyasa değerimize oranla da %14 iskontoya işaret ediyor. Akfen GYO'nun Akfen Holding Net Aktif Değeri tablosu içerisindeki değeri de, 140mn\$'dan 141mn\$'a çıkmış oldu. Holding'in solo net borç pozisyonu da, Akfen GYO piyasada işlem görmeye başladığı andan itibaren 12mn\$ azalmış olacak.

AKFEN TI	AL	28% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	12.20	15.66
PD, mn	1,775	2,278
HAO PD, mn	497	638
(x)	2011T	2012T
F/K	30.45	12.60
PD/DD	2.08	1.79
FD/FAVÖK	12.25	7.80
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.1	2.8
End.Gör.Perf. %	8.7	-5.2

Akfen Holding'e ait Sivas'ta kurulu 24.01 MW'lık Saraçbendi HES elektrik üretimine başlayacak.

Akfen Holding'e bağlı Akfen Hidroelektrik Santral Yatırımları'nın bağlı ortaklığı Çamlıca Elektrik Üretim'e ait, Sivas'ta kurulu 24.01 MW'lık Saraçbendi Hidroelektrik Santrali'nin (HES) Enerji Bakanlığı tarafından geçici kabulü yapıldı. Şirketten KAP'a gönderilen açıklamada söz konusu santralin 86.13 GWh yıllık enerji üretimine sahip olduğu belirtildi. Santralde 7 Mayıs'tan itibaren ticari enerji üretimine başlandı.

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz(%)	Brüt Nakit Temettü(%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi	Ser. Azaltımı
INFYO	200%			10/05/2011	1.22 TL			50%
VAKBN			1.37%	31/05/2011		0.01 TL	0.35%	

Döviz Piyasası

- Cuma akşamı Yunanistan'ın Avrupa Birliği'nden ayrılacağına dair söylentilerin etkisinde 1.4300 desteğine kadar gerileyen EURUSD, dün hafif alıcılı başlamasına rağmen öğleden sonra uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P tarafından kredi notunun BB'-den B'ye düşürülmesiyle bu desteği kırarak 1.4242 seviyesinde günlük dip yaptı. EUR'daki düşüş trendi Doğu Avrupa tarafından takip edilmedi ve RON % 0,8 değer kazancıyla günün en iyi performans gösteren para birimi olurken, RUB da %0,9 değer kaybıyla günün en kötü performans gösteren gelişmekte olan ülke para birimi oldu.
- Piyasalarda Yunanistan konusundaki endişelerin etkileri USDTL kurunun düşmesini engelledi. Daha sonra USDTL, S&P 'nin Yunanistan'ın notunu düşürmesiyle önceki test ettiği 1,5490 lara kadar yükseldi. Bu seviyelerin üzerine atması durumunda USDTL'de tekrar yukarı doğru hareket başlayabilir, aksi takdirde 1,5300-1,5490 bandında hareket bekleyebiliriz. USD/TL günü 1,5470, EUR/TL 2,2104 ve TL sepet 1,8787 seviyesinde tamamladı. TL günü Pazartesi Türkiye kapanışına göre USD karşısında % 0,45 değer kaybı, EUR karşısında %0,18 değer kazancı ve sepet karşısında %0,08 değer kaybı ile tamamladı.
- Bugün yerel tarafta önemli bir veri açıklamasının olmaması sebebiyle, piyasaların gözü uluslararası veri ve haber akışında olacak. Uluslararası tarafta, Çin'de Ticaret Dengesi, Fransa'da Sanayi ve İmalat Üretimi, İngiltere'de Konut Fiyatları Dengesi ve ABD'de İthalat Fiyat ve Ekonomik Optimizm Endeksleri yakından takip edilecek.

Tahvil ve Bono Piyasası

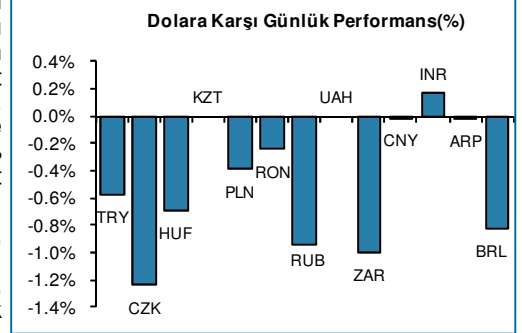
- Dünün başlıca gündem maddesi Hazine'nin gerçekleştirmiş olduğu 2 tahvil ihracı oldu. 3 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihalesi beklentimizden iyi sonuçlandı. Hazine ROT'un %30'unu karşıladı ve ihalede toplamda beklentilerin üç katından fazla, 3,7 milyar TL kaynak sağladı. İhalede ortalama faiz beklentilerin alt sınırında %9,21 bileşik olarak gerçekleşti. 5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kıymete olan ilgi ise beklentimizin altında kaldı. Hazine bu kıymetten %2,32 ortalama faizle toplam 1,1 milyar TL ihraç ederken beklentimiz Hazine'nin bu ihalede 1,5 milyar TL kaynak sağlamasıydı.
- Güne yatay ve hacimsiz başlayan gösterge kıymet, Hazine ihaleleriyle birlikte hareketlenmeler gözlemlendi. İhalelerinin beklenenden iyi geçmesi piyasa tarafından olumlu karşılandı ve gösterge kıymette alıcılı bir seyir gözlemlendi. Güne %8,41 bileşik (%6,89 basit) seviyesinden başlayan gösterge kıymette faiz, ihalelerden sonra 7bp birden düşerek %8,34 seviyelerine kadar geriledi. TÜFE'ye endeksli kıymetler ise ihale sonuçlarına duyarsız kaldı ve tüm gün hacimler düşük seyretti. İhale sonrasında, benzer itfa tarihli TRT290415T14 kıymetinde bileşik faiz 1bp düştü ve %2,22 seviyelerinden işlem gördü. 10 yıl vadeli kıymette de önemli bir hacim görülmedi ve kıymet günü 2bp aşağıda %9,18 bileşik seviyesinden kapattı.
- Bugün, Hazine yapacağı iki ihaleyle 21 ay vadeli gösterge kıymetin yeniden ihracı ve 5 yıl vadeli sabit kuponlu kıymetin ihraçlarını gerçekleştirecek. Beklentimiz gösterge kıymete olan ilginin daha fazla olacağı ve Hazine'nin bu kıymetten 2 milyar TL ihraç edeceği yönünde.
- TCMB'nin bugün 8 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 2 bp aşağıda %8,32 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

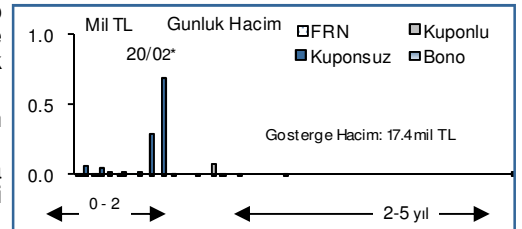
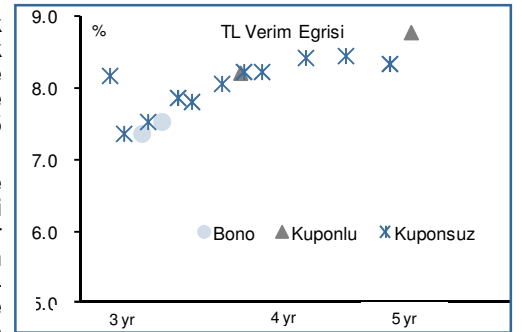
- Gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları haftanın ilk işlem gününe yatay negatife yakın seviyelerden başladı. Cuma günü beklentilerin aksine iyi gelen Tarım Dışı İstihdam verileri gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasasına ve diğer riskli yatırım araçlarına destek verdi ancak Yunanistan 'la ilgili konuştunlar piyasalarda toparlamayı sınırlı kıldı. Dün Avrupa'da ve ABD'de açıklanacak önemli makroekonomik verileri olmaması yatırımcıların yeniden Yunanistan'a odaklanmasına neden oldu. Cuma günü Alman Der Spiegel gazetesinde Yunanistan'ın Euro'yu kullanmayı sonlandırabileceği haberi zaten herkesin dilinde olan Yunanistan'ın borçlarını yapılandırmak zorunda kalacağını spekülasyonlarını tetikledi. IMF ve Avrupa Birliği fonundan €110 milyar alan Yunanistan, aldığı desteğe rağmen hedeflenen makro rakamları yakalayamıyor ve daha fazla yardıma muhtaç kalabileceği piyasa oyuncuları tarafından konuşuluyor. Faiz artırımının da beklendiği mevcut ortamda, Yunanistan'ın piyasadaki rahat borçlanamaz durumunda olması (Yunan 10 yıllıkları %15,32'de işlem görmekte) Yunanistan'ın yeniden yapılandırmaya gitmesine, ya da yeniden yardım almasına neredeyse kesin gözüyle bakılıyor.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
09/05/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.5497	-0.57	-0.37
Euro	2.2174	0.09	-7.01
Euro/Dolar	1.4309	-0.65	7.18
Sepet	1.8836	-0.18	4.48

Kaynak: Bloomberg



Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL



- Bu haber akışı hisse senedi piyasalarında ve eurotahvil piyasasında satış baskısı yarattı. Bu kırılgan ortamda kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Yunanistan'ın uzun dönem ülke kredi notunu BB'den B'ye düşürdü, önümüzdeki günlerde gelişmelere bağlı olarak yeni not indirimlerinin gelebileceğini açıkladı.
- Geçtiğimiz Cuma haftayı değer kayıplarıyla sonlandıran Türk eurotahvil piyasasının, haftaya yine hafif satıcılar başladı. Yunanistan haberleri global havayı olumsuz etkilerken Türk ülke eurotahvilleri günü kısa ve orta vadede sadece hafif değer kayıplarıyla sonlandırırken uzun vadeli kıymetlerde satış baskısı daha sert hissedildi. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü 2bp yukarıda %5,76 bileşik seviyesinden kapattı. Türk CDS'leri ise 6bp yukarıda 155/157 seviyelerinde işlem görüyor.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet:** Uzun vadeli kıymetlerin diğer kıymetlere ve fonlama maliyetlerine göre bulundukları seviyelerin hala cazip olduğunu düşünüyoruz, bu nedenle bu kıymetlerde alım öneriyoruz.
- Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

- %7,50 14-Tem-2017 USD (TUT):** Likiditesi artmış olan bu kıymet benzer vadelere göre daha cazip getiri sunuyor. Bu nedenle bu kıymette alım öneriyoruz.
- %7,50 7-Kasım-2019 USD (TUT):** Önümüzdeki dönemde USD bazlı eurotahviller arasında 2017 - 2021 vadeleri arasındaki kıymetlerin daha iyi bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz.

En Çok İşlem Görenler

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (Mily TL)	Günlük Hacim (Mily TL)	Haftalık Hacim (Mily TL)	Son İş. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB200711T14	20/07/11	12 m	12 m	4,292	6	31	98.609	7.15	7.36	-21	-31	8.20	8.20	7.75	0.19	0.000	0.19
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	2	14	97.621	7.35	7.53	-21	-30	8.25	8.25	7.95	0.32	0.000	0.31
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	21 m	22 m	5,646	694	3,336	86.670	8.61	8.34	-7	-2	8.20	8.74	8.45	1.71	0.049	1.34
TRT071112T14	07/11/12	18 m	22 m	18,298	291	937	88.548	8.63	8.45	-9	-2	8.24	9.11	8.69	1.44	0.039	1.18
TRT030811T14	03/08/11	3 m	22 m	11,175	65	296	98.307	7.31	7.52	-11	-30	7.25	8.34	7.92	0.22	0.020	0.23
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT290114T18	29/01/14	2.7 y	3 y	4,322	75	116	98.000	8.83	9.13	-1	2	8.73	9.40	9.15	2.38	0.000	2.38
TRT150120T16	15/01/20	8.7 y	10 y	8,798	16	146	107.750	9.18	9.39	-2	5	9.24	9.84	9.47	5.67	0.002	6.21
TRT070312T14	07/03/12	10 m	5 y	9,565	5	19	106.250	8.04	8.20	-8	-18	7.73	9.24	8.42	0.76	0.091	0.83

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.