

13 Mayıs 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Dünya borsalarındaki ayrışma devam ediyor. Parasal sıkılaşma, borç sorunları ve yavaşlama işaretleri Avrupa borsalarının dün satıcı bir seyir izlemesine neden oldu. ABD borsası ise beklentilerden iyi gelen perakende satışlar ve işsizlik başvurusu verilerinin desteğiyle yükselmeye devam etti. Türkiye uzun bir aradan sonra ilk kez gelişmekte olan piyasalardan olumlu yönde ayrıştı. Merkez Bankası'nın Bankalar Birliğinde yaptığı sunumda ekonomide aşırı ısınma ile aşırı borçlanmayı ayrı ayrı değerlendirdiklerini, bugüne kadar alınan tedbirlerin öncelikle aşırı borçlanmaya yönelik olduğunu, alınan tedbirlerin sonuçlarını Nisan ayından beri gördüklerini söylemesi piyasaları olumlu etkiledi. İMKB altı gün süren bir satış dalgasından sonra 65,200 seviyesindeki 200 günlük ortalamasından dönerek günü %1.4 yukarıda kapattı. Açık pozisyonların kapatılmaya çalışılması borsadaki çıkışı hızlandırdı. Gösterge tahvil faizi 4bp gerileyerek %8.62 seviyesine geriledi. Türk lirası dolar-avro döviz sepetine karşı %0.4 değer kazandı.

Hafta başından beri süren dalgalanmanın ardından bugün Türkiye piyasalarında yukarı yönlü bir seyir bekliyoruz. Bankalar arasındaki ilk işkemlerde gösterge bononun faizi 2bp gerileyerek %8.60 seviyesine geriledi. Türk lirası döviz sepetine karşı hafif yukarıda işlem görüyor. Borsanın yukarı yönlü bir açılarak 67,000 seviyesini zorlaması bekleniyor. Nisan ayında bütçe açığının geçen seneye göre 12.6 milyar TL azalarak 3.1 milyar TL'ye gerilemesi ve faiz dışı fazlanın 7.3 milyar TL artarak 13.5 milyar TL'ye artması piyasalardaki yükselişi destekleyecek.

Haberler & Makro Ekonomi

- Merkez Bankası Sunumundan Satırbaşları

Sektörel Haberler

- Boğaziçi ve Ayedaş ihaleleri iptal edilebilir

Şirket Haberleri

- DOAS TI: Rekabet Kurulu'nun cezası güçlü operasyonel performansı gölgeledi.
- DYHOL TI: Doğan Yayın 337 milyon TL zarar açıkladı
- ASUZU TI: ASUZU: 1Ç11 sonuçları güçlü
- THYAO TI: Yüksek jet yakıt fiyatları operasyonel karlılığı negatif etkiledi
- TEBNK TI: Net kar beklentilerden iyi geldi.
- ALARK TI: ALARK 1Ç11 Sonuçları: Enerji devreye ne zaman girecek?
- TUPRS TI: Stoktan gelen kar sayesinde 1Ç11'de beklentilerden yüksek net kar açıkladı
- AYGAZ TI: Bir seferlik gelir ilk çeyrek karının artmasına neden oldu
- ZOREN TI: Sonuçlar beklentiden kötü gerçekleşti.
- PTOFS TI: SPK, OMV'nin halka açık olan Petrol Ofisi hisselerini almak için yaptığı 7.01TL'lik teklifini kabul etmedi, Petrol Ofisi talebini geri çekecek

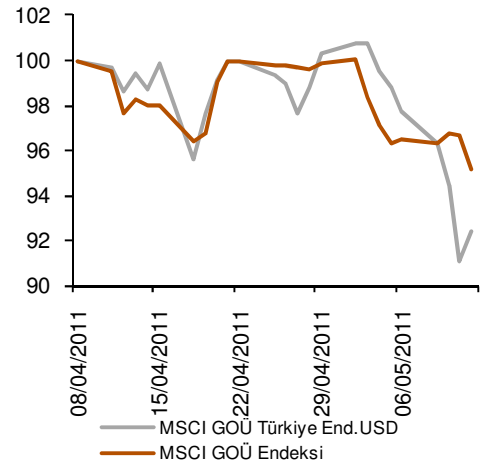
Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 13/05/2011** Merkezi Yönetim Bütçesi-Nisan
DYHOL 1Ç11 sonuçları hakkında telekonferans (saat: 17.30)
ISCTR 1Ç11 mali tablo açıklaması (Piyasa beklentisi: 738 mn TL)
- 16/05/2011** Hanehalkı İşgücü Anketi-Şubat
Tüketici Güven Endeksi-Nisan

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	66,535	1.4%	-2.4%
İşlem Hacmi TL mn	3,206	-15%	1%
MSCI EM Endeksi	1148	-1.6%	-4.4%
TRLIBOR, 3 Ay%	8.07	7.1 baz	32.1 baz
Gösterge Tahvil	8.62	-4.0 baz	-20 baz
Eurobond -2030	5.74	2.6 baz	-12.6 baz
US\$/TRY	1.5878	0.86%	5.0%
EUR/TRY	2.251	-0.57%	-0.6%
İMKB 2011T F/K	12.03		
İMKB 2012T F/K	10.77		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Teknik ekip.	-0.3%	Enerji	-2.6%
Donanım-Yaz.	-0.5%	Dayanıklı Tük.	-2.2%
Teknoloji	-0.6%	Sanayi	-2.0%
Yarı iletkenler	-0.8%	Finansal	-1.5%
Taşımacılık	-0.8%	Sağlık	-1.5%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
ADNAC	4%	BJKAS	-6%
IHEVA	4%	ASELS	-4%
RHEAG	4%	BOYNR	-3%
NETAS	4%	GUBRF	-2%
SKBNK	4%	NTTUR	-2%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.46	0.81%	541
ISCTR	5.30	3.11%	177
HALKB	12.55	0.80%	108
THYAO	4.58	2.00%	95
AKBNK	7.52	3.01%	92

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
13/05/2011 FRN:GDP (QoQ)	0,6%	0,4%
FRN:GDP (YoY)	1,8%	1,5%
ALM:GDP nsa (YoY)	4,5%	4,0%
ALM:GDP s.a. (QOQ)	0,9%	0,4%
ALM:GDP wda (YoY)	4,2%	4,0%
FRN:Ücretler (QoQ)	0,6%	0,3%
AVR:Euro Bölgesi GDP s.a. (QoQ)	0,6%	0,3%
AVR:Euro Bölgesi GDP s.a. (YoY)	2,2%	2,0%
ABD:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)	0,4%	0,5%
ABD:Çekirdek Tüketici Fiyat Endeksi	0,2%	0,1%
ABD:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY)	3,1%	2,7%
ABD:Çekirdek Tüketici Fiyat Endeksi	1,3%	1,2%
ABD:Çekirdek CPI Index SA %		22333100
ABD:CPI Index NSA %		22346700
ABD:Michigan Üniversitesi Güven	70,0	69,8

Haberler & Makro Ekonomi

Merkez Bankası Sunumundan Satırbaşları

Merkez Bankası (MB) tarafından yapılan son sunumda yeni politika oluşumunun olumlu etkilerinin Nisan ayından itibaren gözlenmeye başlandığı belirtildi. MB aşırı borçlanma ve aşırı ısınmayı ayrı ayrı değerlendiriyor ve alınan tedbirlerin öncelikli olarak aşırı borçlanmaya yönelik olduğunun altını çiziyor.

MB ayrıca enerji dışı cari açığa yılın ikinci çeyreğinden 12 aylık birikimli cari açığa ise yılın son çeyreğinden itibaren iyileşmenin başlamasını bekliyor.

MB'nin son dönemde aldığı tedbirler kredi maliyetlerini yükselterek iç talep üzerinde ancak iki çeyrek içerisinde etkili olabilecek. Bu süre içerisinde görece yüksek seyreden emtia fiyatları ithalatı yukarı çekmeye devam edecek. Ancak yılın ikinci yarısında enerji dışı ithalatta bir miktar aşağı yönlü düzeltme görebiliriz. Dolayısıyla kısa vadede dış ticaret ve cari açık cephesinde ciddi bir iyileşme öngörmüyoruz.

Sektörel Haberler

Boğaziçi ve Ayedaş ihaleleri iptal edilebilir

Mehmet Kazancı yaptığı açıklamada Boğaziçi ve Ayedaş elektrik dağıtım şirketlerinin satın alınması için Mehmet Emin Karamehmet'le kurdukları ortaklığın sona erdiğini bildirdi. Hatırlanacağı üzere iki taraf MMEKA adında bir ortak şirket kurmuş ve bu şirket özelleştirme ihalelerine katılarak toplam 4.9 milyar ABD\$ tutarındaki teklifle Ayedaş ve Boğaziçi Elektrik Dağıtım Bölgeleri'nin özelleştirmelerini kazanmıştı. Elektrik sektörünün özelleştirilmesi ve liberalleştirilmesi yolunda olumsuz bir gelişme.

BTA, Türkiye'de varlık satmayı düşünebilir. Sabah gazetesinin haberine göre Kazak Bankası BTA'nın CEO'su Anvar Saidenov, Türkiye'deki varlıklarını satmayı değerlendirebileceklerini söyledi. Bu konuda henüz somut bir teklif alınmadığını belirten Saidenov, eğer yatırımlarını karşılayacak veya küçük bir kâr sağlayan bir fiyat olursa satmayı düşünebileceklerini ifade etti. BTA, Türkiye'de Şekerbank vasıtasıyla faaliyetlerini sürdürüyor.

Şirket Haberleri

Doğuş Otomotiv

esuner@isyatirim.com.tr

Rekabet Kurulu'nun cezası güçlü operasyonel performansı gölgeledi.

Bizim beklentimiz olan 17 milyon TL'ye paralel fakat piyasa beklentisi olan 28 milyon TL'nin altında kalarak DOAS yıllık bazda %39 ve çeyrek bazda %21 azalışla 1Ç11'de 17 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Yıllık bazda operasyonel performansta artış olmasına rağmen, kambiyo giderlerinden dolayı kaydedilen yüksek finansal giderler ve Rekabet Kurulu'nun 25 milyon TL cezasından kaynaklanan net faaliyet dışı giderler (1Ç11'de 26 milyon TL gidere kıyasla 1Ç10'da 2 milyon TL gelir) net kar rakamını azaltan ana faktörler oldu. Bunlara ek olarak, azınlıklardan 1Ç10'da kaydedilen 0.3 milyon TL gelirlere kıyasla 1Ç11'de kaydedilen 0.3 milyon TL zarar ve yüksek vergi giderleri (1Ç11:11 milyon TL, 1Ç10:3milyon TL) yine kar rakamının azalmasına neden oldu.

Tahminlerin üzerinde olarak (Is Yatırım:1,063 milyon TL, CNBC-E:1,045 milyon TL), ciro geçen seneye kıyasla güçlü otomotiv pazarının olumlu etkisiyle iki katından fazla artarak 1,137 milyon TL'ye ulaştı. Yeni modellerle birlikte, pazar payı 1Ç10'daki 11.9%'dan 1Ç11'de %13.8'e yükseldi. Şirket, 1Ç10'da kaydettiği 13,259 adete kıyasla 1Ç11'de 26,762 adet araç satışı gerçekleştirdi.

Maliyetleri euro olmasına rağmen satışlarının %80'ini TL olarak gerçekleştiren DOAS'ın, TL'nin Euro karşısında değer kaybetmesi sonucu brut kar marjı 1Ç11'de 2.4 yüzde puan gerileyerek %12.4'e düştü. Fakat, FAVOK güçlü ciro artışı ve artan ölçek ekonomisinin etkisiyle 74 milyon TL (Is Yatırım: 60 milyon TL, CNBC-E:59 milyon TL) olarak gerçekleşti. Dolayısıyla, FAVÖK marjı 1Ç10'daki %5.6 ve 4Ç10'daki %6.0'dan 1Ç11'de %6.5'e yükseldi.

Dogus Otomotiv 1Ç11'de Rekabet Kurulu'nun 37 milyon TL cezasına karşılık olarak 25 milyon TL'lik bir defaya mahsus gider kaydetti. Şirketin, 4Ç10'da yine aynı ceza ile ilgili olarak 12 milyon TL gider kaydettiğini hatırlatmak isteriz.

TL'nin Euro karşısında değer kaybettiği makro ortamda şirketin marjlarında daralma olması beklenirken, DOAS'ın faaliyet karlılığındaki iyileşmeyi olumlu olarak yorumluyoruz. Hisse için 8.50TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

DOAS TI	AL	52% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.66	8.60
PD, mn	1,245	1,892
HAO PD, mn	324	492
(x)	2011T	2012T
F/K	9.23	7.88
PD/DD	1.43	1.29
FD/FAVÖK	7.19	7.21
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.6	4.5
End.Gör.Perf. %	-3.6	-15.2

DOAS (mn TL)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Gelirler	1,137	556	105%	1,163	-2%
Brüt Kar Marjı	12.4%	14.8%	-2.4pp	13.3%	-0.8pp
Faaliyet Karı	69	26	166%	65	6%
Faaliyet Kar Marjı	6.0%	4.6%	1.4pp	5.6%	0.5pp
FAVÖK	74	31	135%	70	6%
FAVÖK Marjı	6.5%	5.6%	0.8pp	6.0%	0.5pp
Finansal Giderler-net	(14)	(6)	109%	(13)	-7%
Net Kar	17	28	-39%	22	-21%
Net Kar Marjı	1.5%	5.0%	-3.5pp	1.9%	-0.3pp

Şirket Haberleri

Doğan Yayın

ihomris@isyatirim.com.tr

Doğan Yayın 337 milyon TL zarar açıkladı

Doğan Yayın 2011'in 1.çeyreğinde konsolide gelirlerini %7 arttırarak 643milyon TL'ye ulaştırdı. Konsolide FAVÖK ise iki katına çıkarak 32milyon TL olarak gerçekleşti. Net zarar 337milyon TL ile piyasanın net zarar beklentisi olan 52milyon TL'den daha kötü geldi, ancak bu sapmada yakın zamanlarda açıklanan vergi matrahı arttırımı ve torba yasasından kaynaklanan karşılıkların etkili olduğunu düşünüyoruz. Konsolide gelirlerin %49'u yazılı basın, %35'i görsel ve işitsel basın ve %12'si mağazacılık faaliyetlerinden gelmiştir. Reklam Gelirleri 1Ç11'de %15 artarak 354 milyon TL'ye ulaşmıştır. Tiraj ve Baskı Gelirleri ise %5 azalarak 91 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

DYHOL TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.61	
PD, mn	1,610	
HAO PD, mn	290	
(x)	2011T	2012T
F/K	21.15	15.91
PD/DD	1.00	0.94
FD/FAVÖK	7.57	5.79
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	12.6	31.2
End.Gör.Perf. %	-11.8	-18.5

milyon TL	1Ç10	1Ç11	senelik değişim
Konsolide gelirler	602	643	7%
Reklam	307	354	15%
Tiraj ve baskı	97	91	-6%
Diğerleri	198	197	-1%
FAVÖK	16	32	100%
Net kar/zarar	-50	-337	-
Yazılı Basın (milyon TL)	1Ç10	1Ç11	senelik değişim
Gelirler	311	326	5%
FAVÖK	30	19	-37%
Net kar/zarar	0	-57	-
Görsel ve İşitsel Basın (milyon TL)	1Ç10	1Ç11	senelik değişim
Gelirler	208	237	14%
FAVÖK	-15	12	-
Net kar/zarar	-53	-315	-
Perakende (milyon TL)	1Ç10	1Ç11	senelik değişim
Gelirler	84	81	-4%
FAVÖK	2	6	200%
Net kar/zarar	-1	1	-

Şirket Haberleri

Anadolu Isuzu

esuner@isyatirim.com.tr

ASUZU: 1Ç11 sonuçları güçlü

Anadolu Isuzu 1Ç10'da kaydettiği 5 milyon TL net zarar ve 4Ç10'da kaydettiği 1 milyon TL net kara kıyasla 1Ç11'de 4 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Artan üretim, kapasite kullanım oranları ve marjlarda iyileşme net kar rakamının büyümesini sağladı.

Yıllık bazda %31 satış hacmi büyümesi ve ortalama fiyatlarda yıllık bazda %13 oranında artış, şirketin cirosunun yıllık bazda %48 artarak 107 milyon TL'ye ulaşmasını sağladı. Şirketin üretimi 1Ç11'de yıllık bazda %182 artış gösterirken, toplam satış hacmi 1Ç10'daki 1.4 milyon adetten 1Ç11'de 1.8 milyon adete yükseldi. Brüt kar marjı yıllık bazda 6.7 yüzde puan artarken, FAVOK faaliyet giderlerinin satışlara oranının da düşmesiyle 1Ç10'daki negatif 3 milyon TL'den 1Ç11'de 8 milyon TL'ye yükseldi.

Sonuç olarak, şirketin 1Ç11'de 1Ç10 ve 4Ç10'a kıyasla güçlü finansal sonuçlar kaydetti. Hisse için tavsiyemiz bulunmamaktadır.

ASUZU TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	11.45	
PD, mn	291	
HAO PD, mn	47	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVOK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.8	1.3
End.Gör.Perf. %	44.2	36.5

ASUZU	(mn TL)	1Ç11	1Ç10	Değ.	4Ç10	Değ.
Gelirler		107	72	48%	118	-9%
Brüt Kar Marjı		16.0%	9.3%	6.7pp	14.5%	1.6pp
Faaliyet Karı		5	(6)		3	
Faaliyet Kar Marjı		5.0%	-7.7%	12.7pp	2.9%	2.1pp
FAVÖK		8	(3)		6	
FAVÖK Marjı		7.2%	-4.6%	11.7pp	4.8%	2.4pp
Finansal Giderler-net		(1)	(2)		(4)	
Net Kar		4	(5)		1	
Net Kar Marjı		3.9%	-7.1%	10.9pp	0.9%	2.9pp

TEB

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

Net kar beklentilerden iyi geldi. TEB, ilk çeyrekte 82 milyon TL solo net kar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi 50 milyon TL düzeyindeydi. Bankanın birleşme sonrası mali tabloları önceki dönemlerle direk olarak karşılaştırılabilir değil. Genel olarak, birleşme süreci devam ederken bankanın büyümesi beklendiği gibi sektör ortalamasından düşük kaldı. Diğer yandan net faiz marjı daha güçlü. Aktif kalitesinde ise bir miktar bozulma var.

İlk çeyrekte bankanın toplam kredileri TEB ve Fortis'in bir önceki çeyrekte verdiği kredilerin toplamına göre %5 büyümeye işaret ediyor. Toplam aktif büyümesi ile %1 ile sınırlı oldu. Fortis'in takipteki alacak portföyünün ilavesiyle birlikte takipteki kredilerin toplam kredilere oranı 25 baz puan artışla %3,3 oldu. bu değer sektör ortalamasıyla uyumlu. İlk çeyrekte kredi getirileri 107 baz puan daralarak %10,3 olurken menkul kıymet getirilerindeki 290 baz puan artış oldu. Ortalama mevduat maliyeti 7 baz puan daralarak %4,6 düzeyine geriledi. sonuçta bankanın net faiz marjı 54 baz puan artışla %4,9 oldu. 50 milyon TL net alım-satım karı oldukça yüksek. Ücret ve komisyon gelirleri yıllık %16 artsa da buradaki potansiyelin tam olarak kullanılmadığını düşünüyoruz. Bankanın tahsilat performansı da TEB ve Fortis'in önceki dönem performanslarına göre iyiydi. Faaliyet giderleri birleşme süreci nedeniyle artışta. Faaliyet giderlerinin bankacılık gelirlerine oranı halen %70'in üzerinde seyrediyor. Banka bu çeyrekte birleşme nedeniyle 20 milyon TL gider kaydetti.

TEBNK TI	SAT	-7% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.18	2.03
PD, mn	4,806	4,485
HAO PD, mn	481	449
(x)	2011T	2012T
F/K	20.63	19.15
PD/DD	1.18	1.11
PD/Mevduat	0.37	0.30
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.2	7.7
End.Gör.Perf. %	3.4	-3.0

Şirket Haberleri

Türk Hava Yolları

Yüksek jet yakıt fiyatları operasyonel karlılığı negatif etkiledi

THY'nin 1Ç11 net gelirleri geçen seneye göre %27,4 büyüyerek 2,1 milyar TL oldu (bizim beklentimiz: 2,2 milyar TL, piyasa beklentisi: 2,12 milyar TL) FAVÖK -99 milyon TL olan beklentimizin altında -134 milyon TL olurken FVAKÖK de -34 milyon TL'de hem -6 milyon TL olan beklentimizin hem de 14 milyon TL olan piyasa beklentisinin altında kaldı. Şirketin açıkladığı 332,3 milyon TL net zarar 267 milyon TL olan beklentimizin ve 234 milyon TL olan piyasa beklentisinin altında açıklandı.

Gelirlerdeki büyüme geçen yıla göre trafikteki %9'luk artış ve yine 1Ç10'a göre artan koltuk başına gelirden kaynaklandı. UKK başına gelir hem kurdaki artış hem de yüksek jet yakıt fiyatlarının bilet fiyatlarına yansımaya geçen seneye göre %7 arttı. THY'nin yakıt gideri 1Ç10'a göre bu çeyrekte %61 artış gösterdi. Geçen sene aynı çeyrekte ortalama petrol fiyatı varil başına 76 dolarken bu çeyrekte ortalama varil başına 105 dolar oldu. Şirketin toplam yakıt tüketimi de filonun genişlemesi ve uzun menzilli hatlardaki artışla yükseliş gösterdi. Yakıt gideri 1Ç10'da toplam faaliyet giderlerinin %27'sini oluştururken bu sene bu oran %31 oldu. Filo ve uçuş ağındaki büyümeye paralel olarak personel gideri %46 büyürken, yer hizmetleri ve bakım giderleri de artış göstererek FVAKÖK'ü negatif etkiledi.

THY 132 milyon finansal gider açıklarken bunun 121 milyonu finansal kiralama kur farkı giderinden kaynaklandı. Şirket geçen sene ilk çeyrekte 108 milyon TL finansal gelir açıklamıştı. Zayıf operasyonel karlılığın yanısıra finansal gider de Şirket'in ilk çeyrekte 332,2 milyon TL zarar yazmasına neden oldu. Düşük mevsimsellik ve faaliyet giderlerindeki hızlı yükseliş kar rakamını negatife çekti. Hızlı filo artışına karşılık talebin düşük olması gelirlerdeki artışın giderlerdeki büyümenin altında kalmasına yol açtı. Önümüzdeki dönemde yüksek jet yakıt giderleri karlılığı zorlamaya devam edecek olsa da büyüyen talebin ikinci çeyrekte operasyonel karlılıkta iyileşmeyi destekleyeceğini düşünüyoruz. Sonuçların şaşırtıcı olmadığını düşünüyoruz, ancak beklenenin altında gelen zarar rakamına piyasanın vereceği tepkiyle bugün hisse fiyatı üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz.

nokten@isyatirim.com.tr

ihomris@isyatirim.com.tr

THYAO TI	AL	31% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.58	6.00
PD, mn	4,580	6,000
HAO PD, mn	2,244	2,940
(x)	2011T	2012T
F/K	9.53	5.61
PD/DD	1.48	1.18
FD/FAVÖK	6.25	5.16
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	68.3	64.1
End.Gör.Perf. %	6.0	-15.9

Şirket Haberleri

Alarko Holding

bdinckoc@isyatirim.com.tr

ALARK 1Ç11 Sonuçları: Enerji devreye ne zaman girecek?

Daha iyi gelen kar, faaliyet karlılığından kaynaklanmıyor. Alarko Holding, 1Ç11'de 6mnTL'lik piyasa beklentilerini geride bırakarak 12.3mnTL kar açıkladı. Şirketin bu karı, geçen sene açıklanan 7.7mnTL'lik ve geçen çeyrekte elde edilen 1.5mnTL'lik zararın da bir hayli üstünde. Yalnız belirtmekte yarar var, kar rakamında görülen iyileşme faaliyet dışı bir kalemden; bu çeyrekte elde edilen 8mnTL'lik (1Ç10: 0.5mnTL net zarar) finansal gelirlerden kaynaklanıyor.

Satışlar, hem geçen sene hem de geçen çeyreğe oranla bir gerileme içerisinde. Holding, bu dönemde 240mnTL satış geliri elde etti ki; bu rakam geçen sene ve geçen çeyrekteki rakamların sırasıyla %6 ve %16 gerisinde kaldı. Taahhüt segmentinde geçen seneye oranla %37 zayıflayan iş hacmi, enerji segmentinde görülen %9'luk artıştan gelen pozitif etkiye rağmen, zayıf satış performansının ardındaki en büyük neden. Diğer segmentlerde ise ciroya katkı sınırlı olduğundan, sanayi ve ticaret tarafında görülen %38'lik artış dahi, toplam cirodaki gerilemeyi engellemeyi engellemeyemedi.

Operasyonel karlılık, hala istenilen seviyede değil. Şirketin bu çeyrekte açıkladığı 5.7mnTL'lik FAVÖK, geçen seneki 9.6mnTL'lik rakamın %41 gerisinde kaldı. Bu çeyrekte ulaşılan %2.4 FAVÖK marjına bakılarak, geçen seneeki negatif favök marjı geride bırakıldığı için sevinilebilir ama enerji segmentinde ortaya çıkan %6'lık negatif FAVÖK marjının, holdingi hala beklenen karlılıktan uzak tuttuğunu bir not olarak belirtmeliyiz.

Finansal gelirler net karı yükselten en önemli faktör. Holding'in euro uzun pozisyonu ve düşük borçluluğu, düşük faiz giderleri ve yüksek kambiyo karlarını beraberinde getirdi ve bu dönem 8mnTL'lik net finansal gelir elde edildi. Geçen sene bu rakam 0.5mnTL net zarardı.

Tut tavsiyemizi koruyoruz. Açıklanan finansallar, modelimizde kısa dönemde herhangi bir değişikliğe gitmemize neden olmayacaktır. Hedef fiyatımız 4.1TL, %12 getiri potansiyeli vaad etmekte. Tavsiyemize yönelik bir değişiklik, taahhüt segmentine gelecek olası yeni işler nedeniyle söz konusu olabilir.

ALARK TI	TUT	12% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.67	4.10
PD, mn	820	917
HAO PD, mn	221	248
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.6	2.6
End.Gör.Perf. %	6.6	-1.9

ALARK	(TL mn)	1Ç11	1Ç10	değ.	4Ç10	değ.
ie lirl er		239.9	256.1	-6.3%	285.2	-15.9%
rüt Kar marjı		17.5%	16.6%	0.9pp	19.2%	-1.7pp
aaliyet Karı		-3.5	1.7	n.a.	-13.3	-73.7%
aaliyet Karı marjı		-1.5%	0.7%	-2.1pp	-4.7%	3.2pp
VAÖK		5.7	9.6	-40.6%	-4.9	-217.8%
VAÖK marjı		2.4%	3.8%	-1.4pp	-1.7%	4.1pp
inansman Giderleri (net)		7.9	-0.5	n.a.	12.6	-37.5%
et Kar		12.4	7.7	59.6%	-1.5	-920.3%
et Kar marjı		5.2%	3.0%	2.1pp	-0.5%	5.7pp

Şirket Haberleri

Tüpraş

akumbaraci@isyatirim.com.tr

TUPRS: Stoktan gelen kar sayesinde 1Ç11'de beklentilerden yüksek net kar açıkladı
Tüpraş bizim net kar beklentimiz olan 264 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 263 milyon TL'nin çok üstünde 306 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam geçen senenin aynı döneminde açıkladığı rakamın %203 ve bir önceki çeyrekte açıkladığı rakamın %373 üzerinde gerçekleşti. Şirket 1Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 1.37 dolar/varil net rafineri marjına karşılık 3.86 dolar/varil net rafineri marjı açıkladı. Yılın ilk çeyreğinde Akdeniz kompleks rafineri marjı ise 0.42 dolar/varil seviyesinde kaldı. Tüpraş'ın rafineri marjının daha iyi olmasının en büyük etkenleri arasında ham petrol maliyetini farklı özellikteki ham petroler kullanarak optimize etmesi ve stoktan gelen kar bulunuyor. Şirketin satışları petrol fiyatındaki ve satış hacmindeki artış sayesinde yıllık bazda %52 artarak 7.75 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin net nakit pozisyonu 2010 yılı Aralık sonu itibari ile 3 milyar TL iken 2011 yılı Mart ayında 1.4 milyar TL'ye düştü. Sonuçlar beklentilerden daha iyi geldiği için bugün piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

TUPRS TI	TUT	12% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	46.40	52.00
PD, mn	11,619	13,022
HAO PD, mn	5,694	6,381
(x)	2011T	2012T
F/K	11.59	15.67
PD/DD	2.83	2.91
FD/FAVÖK	6.95	9.28
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	15.1	16.9
End.Gör.Perf. %	2.7	27.5

TUPRS	(TL mn)	1Ç11	1Ç10	değ.	4Ç10	değ.
İzlenimler		7,754	5,090	52.3%	7,391	4.9%
Brüt Kar marjı		6.9%	6.4%	0.5pp	7.1%	-0.2pp
Operasyonel Karı		376	167	125.0%	339	10.9%
Operasyonel Karı marjı		4.8%	3.3%	1.6pp	4.6%	0.3pp
FAÖK		436	218	99.9%	397	9.7%
FAÖK marjı		5.6%	4.3%	1.3pp	5.4%	0.2pp
Net Kar		306	101	202.6%	65	372.6%
Net Kar marjı		4.0%	2.0%	2.0pp	0.9%	3.1pp

Şirket Haberleri

Aygaz

akumbaraci@isyatirim.com.tr

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Bir seferlik gelir ilk çeyrek karının artmasına neden oldu

Aygaz 1Ç11'de 245 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam geçen senenin aynı dönemde ise 50 milyon TL idi. 1Ç11'de açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 153 milyon TL'nin ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 87 milyon TL'nin çok üzerinde gerçekleşti. Bizim tahminimizin sapmasının asıl nedeni şirketin beklediğimizden daha yüksek net diğer gelir kaydetmesinden kaynaklanıyor. Tahminimizde Aygaz'ın Entek'teki %49.62 oranındaki hissesinin AES Mont Blanc Holding'e satışından kaynaklanan 91 milyon TL karı bulunuyordu. Bizim 1Ç11'de net diğer gelir beklentimiz 95 milyon TL iken şirket 195 milyon TL net diğer gelir kaydetti.

Şirket gaz tarafında artan fiyatların etkisiyle birlikte bizim 1.1 milyar TL olan beklentimizden daha iyi gerçekleşen 1.25 milyar TL'lik satış gelirleri ile geçen sene bu dönem yakaladığı rakamın 19% üstüne çıktı. Aygaz 1Ç11'de 57 milyon TL'lik bir FAVÖK rakamı açıkladı. Bu rakam geçen senenin aynı çeyreğine oranla 23% ve bir önceki çeyreğe oranla da %27 bir gerilemeye tekabül ediyor.

Tüpraş'ın %51 hissesine sahip olan ve Aygaz'ın da %20 payı olduğu Enerji Yatırımları'ndan gelen sermaye geliri ise bu çeyrekte 26 milyon TL'ye yükselerek karlılığa olumlu katkıda bulundu (1Ç10: 0.16 milyon TL). Şirket'in Mart 2011 itibarıyla 338 milyon TL'lik net nakidi bulunmaktadır.

Şirket Salı günü analist toplantısı yaptıktan sonra tahminlerimizi revize edebiliriz. Şirket için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

AYGAZ TI	TUT	1% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	11.45	11.51
PD, mn	3,435	3,452
HAO PD, mn	824	829
(x)	2011T	2012T
F/K	9.79	12.67
PD/DD	1.79	1.70
FD/FAVÖK	10.19	9.84
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.7	2.3
End.Gör.Perf. %	19.0	42.7

AYGAZ	(TL mn)	1Ç11	1Ç10	değ.	4Ç10	değ.
Gelirler		1,253	1,057	18.5%	1,303	-3.9%
Brüt Kar marjı		8.3%	10.2%	-1.9pp	11.9%	-3.6pp
Faaliyet Karı		40	50	-20.5%	57	-29.8%
Faaliyet Karı marjı		3.2%	4.7%	-1.6pp	4.3%	-1.2pp
FVAÖK		57	74	-23.1%	78	-26.5%
FVAÖK marjı		4.6%	7.0%	-2.5pp	6.0%	-1.4pp
Net Kar		245	50	390.2%	29	749.9%
Net Kar marjı		19.6%	4.7%	14.9pp	2.2%	17.4pp

Şirket Haberleri

Zorlu Enerji

akumbaraci@isyatirim.com.tr

Sonuçlar beklentiden kötü gerçekleşti.

Zorlu Enerji 1Ç11'de 1Ç10'da açıkladığı 7 milyon TL net zararına karşılık 52 milyon TL net zarar açıkladı. CNBC-e piyasa beklentisi ise 25 milyon TL net zarar idi. Şirket 1Ç11'de 452 milyon kWh elektrik üretim yaptı. Geçen senenin aynı döneminde ise 476 milyon kWh elektrik üretimi gerçekleşmişti. Zorlu Enerji yılın ilk çeyreğinde 516 milyon kWh elektrik satışı gerçekleştirdi. 1Ç10'da ise bu rakam 518 milyon kWh idi. Şirketin satışları yıllık bazda %20 azalarak 93 milyon TL'ye ulaştı. Azalmasındaki en büyük etken olarak 1Ç10 rakamlarında bulunan doğalgaz satışını söyleyebiliriz. Zorlu Enerji 1Ç11' de 29 milyon dolar yatırım harcaması bulunuyor. Şirketin Mart sonu itibari ile 1.5 milyar TL net borç pozisyonu bulunuyor.

ZOREN TI	TUT	13% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.59	2.93
PD, mn	730	826
HAO PD, mn	109	124
(x)	2011T	2012T
F/K	46.05	9.79
PD/DD	3.74	2.41
FD/FAVÖK	10.67	6.04
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.5	2.7
End.Gör.Perf. %	3.7	-7.9

Petrol Ofisi

akumbaraci@isyatirim.com.tr

SPK, OMV'nin halka açık olan Petrol Ofisi hisselerini almak için yaptığı 7.01TL'lik teklifini kabul etmedi, Petrol Ofisi talebini geri çekecek

OMV Enerji Holding Petrol Ofisi'ni İMKB kotasyonundan ve kurul kaydından çıkarmak için SPK başvurmuş ve çağrı fiyatını TL7.01 olarak teklif etmişti. Ancak SPK, OMV Enerji Holding'in çağrıdan önce hissenin % 95'inden fazlasına sahip olduğu gerekçesiyle bu talebi reddetti. Bu gelişmeler üzerine Petrol Ofisi borsa kotasyonundan çıkma teklifini geri çekti. Petrol Ofisi hisseleri için nötr.

PTOFS TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	6.78	
PD, mn	3,915	
HAO PD, mn	117	
(x)	2011T	2012T
F/K	15.99	13.86
PD/DD	1.44	1.31
FD/FAVÖK	11.17	10.51
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.9	7.3
End.Gör.Perf. %	1.9	1.9

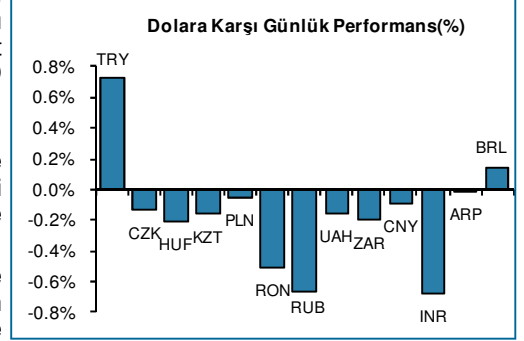
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri							Hisse Başına	
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
IHLAS	100%				13/05/2011	1.39 TL		
EGCYH		150%						
YATAS	150%							

Döviz Piyasası

- Önceki günlerde gözlenen kayıpların bir kısmını geri vererek TL dün günü değer kazançlarıyla kapattı ve gelişmekte olan ülke para birimlerine göre en iyi performans gösteren para birimi oldu. Bakan Babacan'ın cari açığındaki artışın piyasa beklentilerin bir hayli üzerinde gelmesinin bir kereye mahsus istisnai bir durum olduğunu açıklaması etkili oldu. Ancak TL piyasasında önceki günlerin aksine hacmin sınırlı olduğu gözlemlendi. Lokal müşterilerin 1,5900 seviyesi üzerinden satış yönünde olduğunu ve Londra kaynaklı alım isteğinde düşüş vardı. Lokal satış ilgisinin 1,6000 seviyesi üzerinde daha da artacağı beklentisi piyasayı etkiledi diyebiliriz. USD/TL'nin 1,5850 üzerinde tutunamadığını düşünürsek 1,5700'lere doğru bir hareket beklendi. USD/TL günü 1,5790, EUR/TL 2,2387 ve TL sepet 1,9089 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,30 değer kazandı, EUR karşısında %0,60 değer kazandı ve sepet karşısında %0,47 değer kazancı ile tamamladı.
- Bugüne baktığımızda global piyasalarda olumlu hava devam ederse 1,5700'nin kırılmasını ve 1,5630 lara kadar bir gevşeme görebiliriz. Aksi takdirde 1,5700 kısa vadede önemli bir destek olacaktır. EUR/TL'de ise 2,2300-2,2600 bandında hareketin devam etmesini bekliyoruz.
- Bugün yerel piyasada önemli bir veri açıklanmayacak ancak döviz ve tahvil piyasalarının ilgi odağı Avrupa'dan gelecek GDP ve ABD'den yayınlanacak enflasyon verileri olacak. TL piyasası için gün içerisinde ABD enflasyon verisi yönün belirlenmesinde etkili olacaktır. Uluslararası tarafta Avrupa'da Euro Bölgesi, Almanya ve Fransa GDP (YoY, QoQ) verileri açıklanacak. ABD'de ise Tüketici Fiyat Endeksi, Çekirdek Tüketici Fiyat Endeksi ve Michigan Üniversitesi Güven Endeksi verileri yayınlanacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
12/05/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yılıçi
Dolar	1.5748	0.72	-1.96
Euro	2.2412	0.62	-8.00
Euro/Dolar	1.4232	0.11	6.60
Sepet	1.9080	0.66	5.83

Kaynak: Bloomberg



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

Tahvil ve Bono Piyasası

- Güne hafif satıcılar başlayan gösterge tahvilde faiz %8,75 seviyelerine kadar çıktı. Sabah saatlerinde Bakan Babacan'ın cari açığındaki sığrmanın yabancıların karlarını yurtdışına taşımalarıyla alakalı olduğunu söylemesi, piyasaları genel trendde büyük bir bozulma olmadığı konusunda ikna etmiş gibi göründü. Gün içerisinde %8,58 - %8,75 bileşik bandında işlem gören gösterge kıymete bakanın açıklamalarından sonra alış geldi. Gösterge tahvilde faiz %8,58 bileşik seviyesini test ettikten sonra günününe göre 4bp aşağıda %8,62 bileşik seviyesinden kapattı.
- TCMB'nin bugün 9 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette bu sabah geçen kotasyonlar 2bp aşağıda %8,60 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Eurotahvil Piyasası

- Dün Asya seansında devam eden satıcılar seyir gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasasının negatif alanda açılış yapmasına neden oldu. Londra seansı açılışından sonra Çin'den gelen zorunlu karşılık oranında artış haberiyle hisse senedi piyasalarındaki satışla birlikte gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde de satışları hız kazandı. Yunanistan'a ilişkin belirsizlik hala devam ederken yatırımcıların daha güvenli yatırım araçlarına yönelmesi gelişmekte olan ülke para birimleri ve tahvillerine satış getirdi. Euro Bölgesi ve İngiltere'den beklentilerin altında gelen sanayi üretimi ve ABD'de açıklanan yüksek gelen enflasyon rakamları ekonomik büyümeye yönelik olumsuz sinyaller verdi ve piyasalarca olumsuz algılandı.
- Global piyasalarda esen olumsuz hava etkisinde Türk eurotahvilleri Perşembe gününe hafif değer kayıplarıyla başladı. Avrupa'da açıklanan zayıf veriler Türk piyasasında sert satışlara yol açmasa da Türk eurotahvilleri verilerin yarattığı satış baskısından kurtulmayı başaramadı ve Londra seansını hafif değer kayıplarıyla sonlandırdı. Kısa ve orta vadeli kıymetler hafif kayıplara maruz kalırken uzun vadeli tahvillerde daha büyük değer kayıpları oldu. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili günü 1 bp artışla % 5.74 bileşik seviyesinden Londra seansını sonlandırdı.
- Dün Amerika'da beklentilerden yüksek açıklanan petrol stokları verisinden sonra düşüşe geçen petrol ve diğer emtialar Rusya eurotahvil piyasasının performansı olumsuz etkiledi. Sabah saatlerinde negatif alanda güne başlayan Rus ülke ve şirket eurotahvilleri ilerleyen saatlerde de toparlamayı başaramadı. Rusya ülke eurobondları \$0,25-0,40 bandında değer kaybetti. Gazprom uzun vadeli bonolarda kayıplar \$0,50 ulaştı. Özel sektör enerji şirketlerin tahvillerinde tepki daha yumuşak olsa da yine de Londra seansı kapanışında \$0,20 yakın kayıplar yaşandı.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- 15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet: Uzun vadeli kıymetlerin diğer kıymetlere ve fonlama maliyetlerine göre buldukları 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	Orj. Vade	Dolaşım. Miktar (M il TL)	Günlük Hacim (M il TL)	Haftalık Hacim (M il TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	4	27	97.664	7.40	7.59	0		8.25	8.25	7.91	0.31	0.004	0.31
TRB200711T14	20/07/11	12 m	12 m	4,292	0	67	98.648	7.25	7.47	0	-20	8.20	8.20	7.75	0.18	0.002	0.18
İskontolu Tahviller																	
TRT200213T25	20/02/13	21 m	22 m	5,646	1,405	5,372	86.324	8.91	8.62	-4	14	8.20	8.74	8.46	1.70	0.049	1.32
TRT250412T11	25/04/12	11 m	21 m	14,781	161	434	92.618	8.36	8.38	2	9	7.94	8.92	8.49	0.92	0.022	0.82
TRT030811T14	03/08/11	3 m	22 m	11,175	128	526	98.365	7.40	7.62	6	-13	7.33	8.34	7.93	0.22	0.020	0.22
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT100413T17	10/04/13	1.9 y	3 y	7,903	34	134	102.400	8.63	8.91	-15	19	8.49	9.44	8.98	1.69	0.434	1.78
TRT150120T16	15/01/20	8.7 y	10 y	8,798	33	160	107.000	9.30	9.52	-4	11	9.24	9.84	9.47	5.65	0.002	6.15
TRT170615T16	17/06/15	4.1 y	5 y	8,514	22	61	103.000	9.10	9.31	0	12	9.00	9.58	9.24	3.22	0.004	3.43

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.