

Haftalık Şirket Haberleri



AEFES Anadolu Efes

TUT

Kapanış TRY: 21.75 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 25.35 TL 16.57% Piyasa Değeri .mn(TL): 9,788

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

Tarih: 11/05/2011

Net kar beklentilere paralel FAVÖK ise altında

Anadolu Efes yılın ilk çeyreğinde beklentilere paralel, 54 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı yıllık bazda %25 düşüş, çeyrek bazda ise %155 artışa işaret ediyor. Zayıf operasyonel performansla birlikte düşen finansman gelirleri yıllık bazda kardaki düşüşün nedeni olarak göze çarparken, çeyrek bazdaki artış şirketin bir önceki çeyrekte finansman gideri kaydetmesinden kaynaklanıyor.

Anadolu Efes'in konsolide satış hacmi 1Ç11'de yıllık bazda %9 büyümeye kaydederek 8.4 milyon h'l'e ulaştı. Meşrubat satış hacimleri yıllık bazda göze çarpan %22 oranında büyümeye kaydederken, bira faaliyetleri satış hacmi geçen yıla göre değişiklik göstermedi. Detaya bakıldığında uluslararası bira operasyonlarının satış hacim büyümesinin Türkiye bira operasyonlarındaki hacim daralmasını telafi ettiğini görüyoruz. Yılın ilk çeyreğinde şirketin konsolide ciro beklentilerin üzerinde, fiyat artışları sayesinde satış hacim büyümesinden daha fazla yıllık bazda %14 büyümeye ile 858 milyon TL'ye ulaştı.

Konsolide brüt kar marjı 1Ç11'de yıllık bazda 1.4 yüzde puan gerileyerek %48.2'e düştü. Uluslararası bira operasyonlarında ve meşrubat operasyonlarında artan hammadde fiyatlarının brüt karlılığı düşürmesi buna en büyük neden olarak gösterilebilir. Bunun dışında göreceli daha düşük marjlı meşrubat operasyonlarının katkısının da artması brüt karlılıkta düşüşü destekledi. Bununla birlikte faaliyet giderlerinin cirodan daha fazla artış göstermesi, konsolide FVAÖK rakamının beklentilerin altında yıllık bazda çok az gerileyerek 158 milyon TL'e düşmesine neden oldu. Konsolide FAVÖK marjı ise 1Ç11'de %18.4 ile bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 2.7 yüzde puan düşüş gösterdi. AEFES için 25.35 TL hedef fiyatımızla TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2011T 9.6x FAVÖK/Firma Değeri ile yurtdışı benzerine göre %10 primli işlem görüyor.

AKBNK Akbank

SAT

Kapanış TRY: 7.44 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 8.20 TL 10.22% Piyasa Değeri .mn(TL): 29,760

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 büyümeye 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: 7.96 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 8.38 TL 5.32% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,524

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.

Haftalık Şirket Haberleri

AKENR Akenerji

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 3.59 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 1,349

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

AKENR: Devreye giren santraller sonuçları olumlu etkiledi

Akenerji 1Ç11 finansallarında 1Ç10'da açıkladığı 3 milyon TL net zarara ve 4Ç10'da açıkladığı 24 milyon TL net zarara karşılık 4 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 1 milyon TL net kar idi. Tahminimizin sapmasının asıl nedenleri arasında beklenenden daha yüksek gerçekleşen satış hacmi ve AkCEZ katkısının daha yüksek olması bulunuyor.

2010 yılında devreye giren santraller sayesinde yıllık bazda şirketin üretim hacmi arttı. Satışlar 1Ç11'de bizim beklentimiz olan 120 milyon TL'nin üzerinde 137 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu rakam yıllık bazda %106 artış göstermesine rağmen çeyrek bazda %11 oranında bir daralmaya işaret ediyor. Akenerji 1Ç11'de geçen senenin aynı döneminde ürettiği 341 milyon kWh elektriğe karşılık 665 milyon kWh elektrik üretti. Yılın ilk çeyreğinde ise toplam elektrik satışı 1,012 milyon kWh olarak gerçekleşti. 1Ç10'da bu rakam ise 470 milyon kWh idi. Akenerji'nin 1Ç11'de FVAÖK'ü devreye giren hidroelektrik santralleri sayesinde yıllık bazda % 314 artarak 27 milyon TL olarak gerçekleşti. Bizim FVAÖK beklentimiz 18 milyon TL idi.

Akenerji AkCEZ'i özkaynak metoduyla konsolide ediyor ve 1Ç11'de bizim beklentimiz olan 6 milyon TL'nin üzerinde 11 milyon TL tutarında kar kaydetti. Geçen senenin aynı döneminde ise bu rakam 1 milyon zarar idi.

Sonuçlar önceki dönemlere göre daha iyi performans gösterdi. Şu an bütün gözle hisse satışında. Satış sürecinin Haziran ayında tamamlanması bekleniyor.

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 11.30 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

15.66 TL 38.57% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,644

Analist: Başak Dinçkoç

Telefon.: +90 212 350 25 92

E-Mail: bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 10/05/2011

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

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 hisseler 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 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.

Tarih: 11/05/2011

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

Rekabet Kurumu IDO Özelleştirmesine Vize Verdi

Rekabet Kurumu, Akfen (30%) – Tepe (30%) – Souter (30%) - Sera (10%) ortaklığı tarafından kazanılan İstanbul Deniz Otobüsleri AŞ'nin (İDO) yüzde 100 hissesinin özelleştirilmesinin rekabet ihlaline yol açmadığına karar verdi. Biz, Ağustos 2011 öncesinde devir işlemlerinin tamamlanmasını bekliyoruz.

Tarih: 12/05/2011

16/05/2011

Sayfa 2 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

Hamdi Akın'ın Akfen Holding'in Gelecek Planları Hakkında Yorumları

Akfen Holding Yönetim Kurulu Başkanı Hamdi Akın, holdingin gelecek planlarına dair bir takım açıklamalarda bulundu.

1- "İDO'nun finansmanı gelecek aylarda tamamlanacak."

Yorum: İDO'nun devrinin Ağustos 2011 öncesinde tamamlanmasını bekliyoruz. Şirket'in ihale bedelinin finansmanı için hedeflediği sermaye / borç oranı %25 / %75.

2- "Diğer şirketler için de halka arz sürecini başlatabiliriz."

Yorum: Bu haber bizim için şaşırtıcı. Potansiyel adaylara baktığımız vakit, TAV İnşaat'ın, ortadoğuda patlak veren isyanların ardından zayıflayan taahhüt işleri nedeniyle şu an için IMKB'ye gelecek en zayıf halka olarak nitelendiriyoruz. Holding aynı zamanda, enerji yatırımlarını da stratejik olarak görmüyor ve bu yüzden burada uzun vadeli planlar söz konusu değil. TASK SU, her ne kadar avrupa piyasasına oranla Türkiye'de oldukça doymamış bir pazarda hareket ederek ciddi bir büyüme potansiyeli vaatsetse de, şirket anlamlı bir halka arz için yeterli bir büyüklüğe henüz ulaşmadı. Mersin Limanı'nın, konteyner segmentinde 30 yılda 1.0mnTEU'dan 4.2mnTEU'ya ulaşmak ve transit segmentinde de pazar payını arttırmak gibi ciddi büyüme planları var ama şirketin diğer ortağı PSA'nin, halka arz konusunda isteksiz olduğunu da biliyoruz. İDO, yine bir aday olabilir ama şirketin yeni dönemi hakkında net bir bilgiye sahip olmadan halka arz hakkında konuşmak için henüz erken.

3- "Başkent Gaz İhalesi için teklif verebiliriz."

Yorum: Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'ye ait % 80 oranındaki hissenin özelleştirme ihalesinin iptal edilmesinin ardından, yeniden açılacak Başkent Gaz ihalesi, şirketin tekeli olması ve güçlü bir nakit akımı vaat etmesinden dolayı Akfen Holding için uygun bir fırsat olabilir. Ama hatırlatmakta yarar var ki; holding yılın ikinci yarısında köprü ve otoyol özelleştirme ihalesi ile de ciddi bir biçimde ilgileniyor. Bu ihalenin kazanılması takdirde, Başkent Gaz'a olan ilgi, finansman kaygılarından dolayı azalabilir.

Tarih: 16/05/2011

Finansal giderler FAVÖK'teki iyileşmeyi gölgeledi

Akfen Holding 1Ç11'de 16mnTL net zarar açıkladı; ki bu rakam geçen sene ve geçen çeyrekte kaydedilen 24mnTL ve 57mnTL'lik net kar rakamlarının oldukça gerisinde. Bu sene biraz daha kötü performans gösterilmesinin ardında Tav İnşaat ve Tav Havalimanları'nın karlılığa yeteri kadar katkıda bulunamamasının yanında, artan finansal giderler büyük rol oynuyor. Holding bu çeyrekte geçen sene elde edilen rakamın %33 üstünde; toplam 281mnTL'lik satış geliri elde etti. Tav İnşaat ve Tav Havalimanları ile Mersin Limanı'ndan gelen güçlü satış hacmi, bu sene satış rakamlarının güçlü kalmasını sağladı. Tav Havalimanlarında %8 büyüyen trafik rakamları, Mersin Limanı'nda %20 büyüyen konteyner hacmi, güçlü satışların ardındaki en büyük neden.

Holding FAVÖK tarafında da geçen seneye oranla önemli bir gelişme kaydetti. Bu çeyrekte açıklanan 46mnTL'lik düzeltilmiş FAVÖK, geçen seneki 24mnTL'lik rakamının neredeyse iki katına ulaştı. Değerlenen kur ve güçlü operasyonel yönetim TAV havalimanlarında FAVÖK rakamını iki katına çıkarırken, Mersin Limanı'ndaki tarife artışı da geçen seneye oranla FAVÖK'te %50 bir artış sağladı. Toplam konsolide FAVÖK'e etkisi sınırlı da olsa, artan doluluk oranları sayesinde Akfen GYO'daki %85'lik FAVÖK artışı da ileriki çeyrekler için umut verici.

Toplam konsolide borç geçen çeyreğe kıyasla %13 artış göstererek 2.0milyar TL'ye ulaştı. Holding'in solo net borcu ise yine %10 artışla 330mnTL'ye geldi. Net finansal giderler, azalan kambiyo karları ve artan faiz giderlerinden dolayı geçen çeyrekteki 23mnTL'lik rakama kıyasla 68mnTL'ye ulaştı ve FAVÖK tarafındaki iyileşmeyi de gölgeleyerek şirketin bu dönem net zarar açıklamasına neden oldu.

Şirket için al tavsiyemizi koruyoruz. 15.7 TL'lik hedef fiyatımız %39'luk bir getiri potansiyeline işaret ediyor. Şirket, mevcut net katif değerine oranla %38 iskontolu işlem görüyor ki; bu rakam holdingler ortalaması olan %24'ün bir hayli üstünde.

AKSA Aksa

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 4.44 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %:

Piyasa Değeri .mn(TL): 821

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

AKSA 1Ç11'de mükemmel sonuçlar açıkladı.

Aksa yılın ilk çeyreğinde geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 1 milyon TL net kara karşılık 43 milyon TL net kar açıkladı. Satışlar 1Ç11'de elyaf bölümünden gelen satış rakamının artmasından dolayı yıllık bazda %30 artarak 384 milyon TL'ye ulaştı. Elyaf tarafından gelen satışların artmasının nedenleri arasında satış hacminin ve ürün fiyatlarının artmasını gösterebiliriz. Şirketin 1Ç11'de kapasite kullanım oranı %93 olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise %86 idi. Şirket yönetimi 2011 yılı için 1 milyar dolar ciro hedefi bulunuyor.

16/05/2011

Sayfa 3 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

ALARK Alarko Holding

TUT

Kapanış TRY: 3.59 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 4.10 TL 14.30% Piyasa Değeri .mn(TL): 802

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

Tarih: 13/05/2011

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 engelleyemedi.

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.

ALBRK Albaraka Türk

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 2.22 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : Piyasa Değeri .mn(TL): 1,197

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

ANACM Anadolu Cam

AL

Kapanış TRY: 3.45 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 4.23 TL 22.64% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,195

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

Tarih: 16/05/2011

Anadolu Cam 2011 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın %66, bir önceki çeyreğin ise %52 üzerinde 32mnTL net kar ile tamamladı. Artan kar marjları ve gelirler şirketin net karını arttıran en önemli etkenler olarak öne çıkıyor. İlk çeyrekte şirket gelirlerini yıllık bazda %20 arttırdı ve 257mn TL gelir elde etti. Hem artan fiyatlar hem de artan satış hacimleri şirketin gelirlerinin artmasına neden oldu. FAVÖK ise 2010 yılının ilk çeyreğine göre %38'lik bir artış gösterdi ve 63 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu da şirkete geçen yıl aynı dönemin dört puan üzerinde %25'lik bir FAVÖK marjı sağladı. %23 getiri potansiyeli olan Anadolu Cam için önerimiz AL yönünde.

Haftalık Şirket Haberleri

ASUZU Anadolu Isuzu

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 11.70 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 297

Analist: Esra Suner

Telefon.: +90 212 350 25 72

E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr

Tarih: 13/05/2011

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

ASYAB Asya Bank

TUT

Kapanış TRY: 2.57 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

2.90 TL 12.84% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,313

Analist: Bülent Şengönül

Telefon.: +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 12/05/2011

İlk çeyrek sonuçları beklentilerin oldukça altında kaldı. Bank Asya yılın ilk çeyreğinde 48 milyon TL solo net kar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi 72 milyon TL ve bizim beklentimiz 67 milyon TL net kar yönündeydi. Beklenenden daha düşük büyüme ve yüksek karşılık giderleri net kardaki sapmanın temel sebepleri olarak görünüyor. Banka ilk çeyrekte sektörün altında büyüdü. Arica kredi fiyatlarındaki düşüş de bankanın marjlarını olumsuz etkiledi. Bank Asya'nın genel olarak ilk çeyrek sonuçları yılın geri kalan kısmına göre düşük gerçekleşir ve son çeyreğe doğru bir ivmelenme görülür. Ancak yine de ilk çeyrek sonuçları analist tahminlerinin oldukça gerisinde kaldı. Bu nedenle kar tahmini ve hedef fiyatlarda aşağı yönde revizyonlar göreceğiz. Bankanın net faiz marjı 100 baz puan daralarak %4,7 düzeyine geriledi. takipteki kredi oranında düşüş var ancak karşılık giderleri oldukça yüksek ve en önemlisi yeniden yapılandırılan krediler toplam kredilerin %15'ine yükselmiş durumda.

Önerimizi TUT olarak değiştiriyoruz. Düşük büyüme hızı, aktif kalitesine ilişkin artan endişelerimiz ve munzam karşılık artışları ile banka üzerinde artan olumsuzluklar nedeniyle Bank Asya değerlememizi gözden geçirdik. Kar tahminlerimiz ve sürdürülebilir özsermaye karlılık beklentilerimizi aşağı yönde revize ettik. Banka hisseleri için 12 aylık hedef değerimiz yaklaşık %20 aşağı gelerek 2,90 TL oldu.

AYGAZ Aygaz

TUT

Kapanış TRY: 10.40 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

11.51 TL 10.65% Piyasa Değeri .mn(TL): 3,120

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 13/05/2011

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.

BANVT Banvit

TUT

Kapanış TRY: 5.00 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

5.71 TL 14.17% Piyasa Değeri .mn(TL): 500

Analist: İlyas Safa Urgancı

Telefon.: +90 212 350 25 52

E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr

16/05/2011

Sayfa 5 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

Tarih: 16/05/2011

BANVT 1Ç11: Sonuçlar sürpriz olmadı – zayıf operasyonel performans

Bizim net zarar tahminimiz olan 5 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 2 milyon TL net kar rakamının altında kalarak, Banvit 1Ç10'daki 20 milyon TL net kar ve 4Ç10'daki 14 milyon TL net zarara kıyasla 1Ç11'de 8 milyon TL net zarar açıkladı. Hammadde maliyetlerindeki artış ve kanatlı et fiyatlarındaki düşüşle birlikte zayıf operasyonel karlılık, şirketin net zarar kaydetmesine neden oldu.

Bizim tahminimiz olan 250 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 246 milyon TL'nin altında kalarak, Banvit yıllık bazda %4 ve çeyrek bazda %5 artışla 1Ç11'de 241 milyon TL ciro kaydetti. Kanatlı et fiyatlarının kırmızı et ithalatıyla birlikte yıllık bazda %1.6 düşmesi ciro büyümesini aşağı çekti. Diğer taraftan, hammadde maliyetleri 2011'in ilk çeyreğinde artmaya devam etti. TUIK verilerine göre, bugday fiyatlarında yıllık bazda %22 artış olurken, mısır fiyatlarında yıllık bazda %11 artış görüldü. Dolayısıyla, şirketin brüt kar marjı artan hammadde maliyetlerinin fiyatlara yansıtılamaması nedeniyle 1Ç10'daki 24%'ten 1Ç11'de %9.9'a geriledi.

Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 1Ç10'daki %10.9'dan 1Ç11'DE %11.9'a yükseldi. Sonuç olarak 1Ç10'daki 22 milyon TL FAVOK rakamı 1Ç11'de 0 milyon TL olarak gerçekleşti.

Sonuç olarak, BANVT 1Ç11 sonuçları beklentimiz dahilinde olarak zayıf operasyonel performansa işaret etti. Hisse için 5.70 hedef fiyat ve %14 yukarı potansiyel ile TUT tavsiyemizi koruyoruz.

BIMAS Bim Birleşik Mağazalar TUT

Kapanış TRY: 52.25 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 54.25 TL 3.83% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 7,932

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

Tarih: 11/05/2011

1Ç11 net karı tahminlerin üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerinde olarak (Is Yatırım:70 milyon TL, CNBC-E:72 milyon TL), BIMAS yıllık bazda %21 ve çeyrek bazda %14 artışla 80 milyon TL net kar açıkladı. Operasyonel karlılığının beklentilerin üzerinde olması net kar rakamının tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinin ana nedeni olarak gösterebiliriz. Diğer taraftan, güçlü ciro büyümesi ve yüksek finansal gelirler yıllık bazda net kar rakamının büyümesini sağladı. Şirketin 1Ç11 cirosu 1,878 milyon TL ile beklentilere (Is Yatırım:1,891 milyon TL, CNBC-E:1,840 milyon TL) paralel gelmesine rağmen, FAVÖK rakamı 112 milyon TL ile beklentilerin (Is Yatırım:104 milyon TL, CNBC-E:105 milyon TL) üzerinde gerçekleşti.

Karlılık şirketin hedeflerini aştı. Şirketin cirosu yıllık bazda %19 ve çeyrek bazda %9 artarak 1,878 milyon TL'ye ulaştı. Artan gıda fiyatları, brüt kar marjının hem yıllık hem çeyrek bazda 0.3 yüzde puan gerilemesine neden oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 1Ç11'de yıllık bazda 0.2 yüzde puan ve çeyrek bazda 0.4 yüzde puan gerileyerek %11.7'e düştü ve brüt kar majındaki gerilemeyi kompanse etti. Şirket 1Ç11'de yıllık bazda %18 ve çeyrek bazda %11 artışla 112 milyon TL FAVOK kaydetti. FAVOK marjı ise, 1Ç10'daki %6'nın altında fakat 4Ç10'daki %5.8'in üzerinde olarak, şirketin %5-%5.5 2011 FAVOK marjı hedefinin de üzerine çıkarak 1Ç11'de %5.9 gerçekleşti.

TUT tavsiyemizi koruyoruz. Sonuç olarak, piyasanın BIMAS'ın 1Ç11 sonuçlarına olumlu tepki vermesini bekliyoruz. BIMAS hisseleri için 54.25TL hedef fiyat ve %7 artış potansiyeli ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 18.7x 2011T FD/FAVOK ve 28.9x F/K çarpanı ile Rusya'daki benzerlerinin medyanı olan 11.6x ve 25.4x'e kıyasla primli işlem görüyor.

CCOLA Coca-Cola İçecek A.Ş. SAT

Kapanış TRY: 20.90 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 18.10 TL -13.40% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 5,316

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

Tarih: 10/05/2011

Güçlü hacim büyümesine rağmen artan hammadde maliyetleri karlılığı düşürdü

Beklentilerin üzerinde olarak (Is 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 tarafından maliyetlerin kısılması ve düşük finansal giderler çeyrek bazda şirketin net karının artmasını sağladı. 1Ç11'de konsolide satış gelirleri 587 milyon TL (Is Yatırım: 546 milyon TL, CNBC-E: 544 milyon TL) ve FAVÖK 65 milyon TL (Is 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 brüt 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 benzerleriyle kıyasla %50 primli işlem görüyor. Şirket bugün bir webcast sunumu düzenleyecek. Şirket bugün yapacağı analist

16/05/2011

Sayfa 6 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

toplantısında 2011 hedefleri ile ilgili bir değişikliğe giderse, tahminlerizin üzerinden tekrar geçebiliriz.

Tarih: 12/05/2011

CCI Turkmenistan Coca-Cola Bottlers'ın %12 hissesini satın aldı

KAP'a yapılan açıklamada Coca Cola İçecek A.Ş. (CCİ) Day Investments Ltd. (Day)'in Turkmenistan Coca-Cola Bottlers (TCCB)'deki %12.0 hissesinin 2,265,600 dolar bedel ile satın aldığını belirtti. Satın alma 2008 yılındaki CCİ'in Day'ın TCCB'deki toplam %12.5 hissesini satın alma opsiyon sözleşmesine dayanarak yapıldı. Geriye kalan %0.5 hissenin atın alımı önümüzdeki üç yıl şirketin gündeminde olacak. Hisse devir işlemlerinin tamamlanmasıyla birlikte CCİ'nin TCCB'deki ortaklık payı %59.5'ten %71.5'e artacak. TCCB'nin CCİ'nin 2010 yılı konsolide satış hacmi içindeki payının %1.7 olduğunu hatırlatmak

CIMSA Çimsa

AL

Kapanış TRY: 9.62 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 12.28 TL 27.66% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,300

Analist: Burak Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/05/2011

Çimsa ilk çeyrekte piyasa tahmini olan 18 milyon ve bizim tahminimiz olan 19 milyon liradan düşük 15 milyon lira net kar açıkladı. Bu sonuçlar karlılıkta yıllık %14 çeyreklik ise %16'lık bir daralmayı işaret ediyor. Artan satış gelirlerine rağmen net kardaki daralma geçen seneye göre çok yüksek gelen üretim giderleri ve hammadde giderleri oldu.

Şirketin satış gelirleri 1Ç11'de yıllık %13 artarak 149 milyon lira oldu. Satışlar yurtiçi tarafta yıllık karşılaştırdığımızda %16 yurtdışı tarafta ise %11 arttı. Şirket 1Ç11'de 1 milyon ton çimento üreterek geçen sene ile aynı miktarda çimento üretmiş oldu.

Son olarak, satış gelirleri bizim tahminimizin üstünde gelmiş olmasına rağmen satışların maliyetindeki sert yükseliş karlılığını geçen seneye göre düşmesindeki önemli neden oldu. Şirket için AL tavsiyemizi ve hisse başına 12.28 lira hedef değerimizi koruyoruz.

CLEBI Çelebi

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 26.40 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 642

Analist: Naz Ökten

Telefon.: +90 212 350 25 82

E-Mail: nokten@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

Çelebi'nin ilk çeyrek zararı 3,3 milyon TL

Çelebi'nin konsolide gelirleri geçen seneye göre %25 büyüyerek 77,6 milyon TL olurken FAVÖK %18 gerileyerek 6,5 milyon TL oldu. FAVÖK marjı geçen sene ilk çeyrekte %12,8 iken bu çeyrekte %8,4 olarak gerçekleşti. Hem operasyonel karlılıkta düşüş hem de geçen seneye göre hafif yüksek gelen finansal giderler ve vergi giderleri 3,3 milyon TL zarara neden oldu. Geçen sene ilk çeyrekte Çelebi'nin zararı 2 milyon TL olmuştu.

Gelirlerdeki büyüme özellikle yer hizmetleri ve kargoda gerçekleşti. Yer hizmetleri gelirleri olgunlaşan Türkiye ve Hindistan operasyonlarının katkısıyla %23 büyüyerek 52,3 milyon TL oldu. Çelebi Sabiha Gökçen Havalimanı ve Delhi'de yer hizmetleri faaliyetlerine 2010'un başında başlamıştı. Kargo gelirleri ise yine Türkiye ve Hindistan'da artan hacimlerin etkisiyle %31 büyüyerek 24,5 milyon TL olarak gerçekleşti. Sene başında faaliyete geçen Frankfurt kargo operasyonunun da ilk çeyrekte kargo gelirlerine az da olsa katkısı oldu. Operasyonel giderler personel ve yönetim giderlerindeki artış nedeniyle geçen seneye göre %31 büyüdü ve daha düşük bir FAVÖK marjına yol açtı. Giderlerdeki artışın bir kısmı Hindistan'daki personel ve havaalanı giderlerinden oluşurken geçen sene faaliyette olmayan Almanya operasyonlarından gelen gider de FAVÖK'te ayrıca baskıya neden oldu. Almanya'da ilk çeyrekte 2 milyon TL zarar kaydedildi. Macaristan'da da düşük operasyonel karlılık etkili oldu. Faaliyet giderlerindeki artışın önümüzdeki dönemde gelirlerdeki büyümeyle dengeleneceğini düşünüyoruz.

Çelebi'nin zararını ilk çeyreğe has bir durum olarak nitelendirebiliriz. İlk çeyrekte özellikle Türkiye ve Hindistan'da düşük mevsimsellik ve kısıtlı trafik büyümesi görüldü. Dolayısıyla satışların maliyeti ve yönetim giderlerindeki artış gelirlerdeki büyümeden daha hızlı bir şekilde gerçekleşti. İkinci çeyrekte uçak trafiğindeki büyüme ve kargo hacimlerindeki artışın operasyonel karlılıkta önemli ölçüde toparlanm sağlayacağını düşünüyoruz. Almanya'ya baktığımızda sene sonunda pozitif FAVÖK beklemesek de toplam gelirlere yaklaşık %10'luk bir katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

Haftalık Şirket Haberleri

DOAS

Doğuş Otomotiv

AL

Kapanış TRY: 5.36 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.60 TL 60.46% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,179

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

Tarih: 13/05/2011

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.

DYHOL

Doğan Yayın

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 1.50 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,500

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

Tarih: 12/05/2011

Doğan Yayın ve Bağlı Ortaklıklarına dair vergi cezalarının düşürülmesi

Alacakların Yeniden Yapılandırılması Kanunu'na bağlı olarak Doğan Medya vergi affına başvurmuştu. Doğan Medya'ya ait 862 milyon TL'lik vergi tarhiyatının 90 milyon TL için başvurulmuş ve ödenecek tutar 18,5 milyon TL'ye düşürülmüştür. Doğan TV'ye ait 2 milyar TL'lik vergi tarhiyatının ise 1,4 milyar TL'si için vergi affına başvurulmuş ve ödenecek tutar 276milyon TL'ye düşürülmüştür. Şirketin toplam ödeyeceği tutar 294 milyon TL olmuştur. 18,5 milyon TL ve 276 milyon TL'nin 18 taksidinin ilki 31 Mayıs'a kadar ödenecektir. Kalan davası devam eden 1,4 milyar TL tutarındaki vergi tarhiyatı içinse Şirket'in 2 Haziran'a kadar vergi affına başvuru hakkı bulunuyor. Kalan 1,4 milyar TL'nin de aynı oranda düşürüldüğünü varsaydığımızda Doğan Medya'nın toplamda ödeyeceği tutarın beklentilerimiz dahilinde olduğunu söyleyebiliriz.

Tarih: 13/05/2011

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.

EREGL

Ereğli Demir Çelik

TUT

Kapanış TRY: 4.28 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.41 TL 3.12% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 9,202

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

16/05/2011

Sayfa 8 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

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 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.

FROTO Ford Otosan

AL

Kapanış TRY: 14.85 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 18.30 TL 23.23% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 5,211

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

Tarih: 11/05/2011

Ford Otosan 2011 yılı satış hedeflerini revize etti. Şirket 2011 yılında hem ihracat pazarlarına hem de yurtiçine toplamda 340 bin araç satmayı hedefliyor. Revize rakam şirketin bir önceki hedefi olan 340 bin adet in %1 üzerinde. Yurtiçi satış hedefi değişen yurtiçi pazar büyüme beklentisi (4%'den %5'e) ve artan pazar payı hedefi (%15.4'den %15.6'a) neticesinde 127 binden 130 bine revize edildi. Diğer taraftan, ihracat satış hedefi 242 bin adetten 244 bin adete yükseltildi.

GARAN Garanti Bankası

AL

Kapanış TRY: 7.20 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.56 TL 18.89% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 30,240

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

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.

GUBRF Gübre Fabrikaları

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 14.75 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,232

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

Tarih: 16/05/2011

Gübretaş 2011 yılı ilk çeyreğinde hem bizim hem de piyasa beklentisinin çok altında yalnızca 6 milyon TL net kar elde etti. Gelirler artan gübre fiyatları ve satış hacmine bağlı olarak yükselse de artan finansal giderler ve Razi operasyonlarında karlılığın düşmüş olması şirketin net karına olumsuz yansıdı. Şirket satış hacmini yıllık bazda %5 arttırırken, gelirlerdeki artış %28 oldu ve şirket konsolide 523 milyon TL gelir elde etti. Razi fabrikasında artan doğalgaz maliyeti yüzünden şirketin FAVÖK'ü geriledi. Yıllık bazda FAVÖK %6 geriledi ve 126 milyon TL oldu. Bu da şirkete konsolide olarak %24'lük marj sağladı. Geçen yıl aynı dönemde şirketin FAVÖK marjı %33 seviyesindeydi. Beklentilerimizin altında bir operasyonel karlılık gösteren Gübretaş hisseleri için önerimizi GÖZDEN GEÇİRİLİYOR olarak değiştiriyoruz.

HURGZ Hürriyet

TUT

Kapanış TRY: 1.75 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 1.98 TL 13.14% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 966

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

Tarih: 11/05/2011

Hürriyet'in ilk çeyrek zararı 26,1 milyon TL'de 14 milyon TL zarar olan piyasa beklentisinden daha kötü, bizim beklentimiz olma 35 milyon TL zarardan ise daha iyi olarak gerçekleşti

Hürriyet'in konsolide gelirleri %7 artarak 190 milyon TL (bizim beklentimiz 181 milyon TL) olurken FAVÖK %11 daralarak 21

16/05/2011

Sayfa 9 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

milyon TL (bizim beklentimiz 22 milyon TL) oldu. FAVÖK marjıysa %10,9 oldu (bizim beklentimiz: %12,4). Sadece Hürriyet'in (TME hariç) FAVÖK marjı beklentimize paralel %14 olarak gerçekleşti. TME ise %7 olan beklentimizin çok altında %3 civarında FAVÖK marjı gerçekleştirdi. Piyasa beklentisinin bizim beklentimizden farklı olarak vergi affı, vergi matrahının artması ve Rekabet Kurulu'nun verdiği cezalarla alakalı ayrılan karşılıkları içermediğini düşünüyoruz. Sonuçlar beklentimiz dahilinde olsa da net zararın piyasa beklentisinden kötü gelmesi bu hisse fiyatında biraz baskı yaratacaktır.

ISFIN İş Finansal Kiralama

AL

Kapanış TRY: 1.60 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.16 TL 35.00% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 472

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

Tarih: 16/05/2011

İş Leasing yılın ilk çeyreğinde 15,4 milyon TL konsolide net kar elde etti. Şirketin net karında önceki yılın aynı dönemine göre %3 gerileme var. Finansal kiralama gelirleri yıllık bazda sabit kalırken faaliyet gelirlerindeki %11 büyümeye faktöring faaliyetlerinden kaynaklandı. Hacim büyümeleri gayet güçlü ve beklentimizin ötesindeydi. Toplam finansal kiralama alacakları yıllık %40 artışla 1 milyar TL olurken faktöring alacakları iki katın üzerinde artarak 470 milyon TL oldu. finansal kiralama işlerinin getirileri düşmeye devam etti. Fonlama maliyetine göre spread ise geçen yılın aynı döneminde %6,6 iken bu yılın ilk çeyreğinde %4,5 düzeyinde gerçekleşti. Spreadin önceki çeyreğe göre sabit kaldığını görüyoruz. Faktöring faaliyetlerinde ciddi hacim artışına rağmen getirilerde düşüş var. Faktöring işlemlerinin ortalama getirisi ilk çeyrekte %5,9 düzeyinde olurken geçen yıl %9,6 düzeyindeydi. Özellikle personel giderlerindeki artışla faaliyet giderleri önceki yılın aynı dönemine göre %13 artış var. Banka faizleri ve vadeli işlem karlarına karşın banka borçlarına ödenen faizdeki artış net karı bir miktar tırpanladı. Aktif kalitesindeki iyileşme devam ederken karlılığı da destekliyor. Brüt takipteki alacaklar önceki yılın aynı dönemine göre %37 daha düşük. Takipteki alacak oranı da yılsonunda %7,2 düzeyinden ilk çeyrek sonunda %5,7 düzeyine geriledi. bu çeyrekte karşılık giderleri yıllık &6 ve önceki çeyreğe göre %42 geriledi. sonuçta vergi öncesi kar %18 daralırken ertelenmiş vergi gelirleri sayesinde net kardaki daralma sınırlı kaldı. İş Leasing hisseleri 2011 yılı beklentilerimize göre 8.3x F/K ve 0.9x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.

KCHOL Koç Holding

TUT

Kapanış TRY: 7.52 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.26 TL 9.86% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 18,162

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

Tarih: 16/05/2011

KCHOL 1Ç11 Sonuçları: Enerji'nin Portföydeki Ağırlığı Artıyor

Koç Holding, piyasanın 434mnTL'lik ve bizim 450mnTL'lik beklentimizin oldukça üzerinde 597mnTL'lik net kar rakamı açıkladı. Böylesine bir sürprizin yaşanmasının ardındaki en büyük nedenler olarak, Entek Satışı'ndan gelen faaliyet dışı duran varlık satış karını ve Tüpraş'ın beklentilerden iyi gelen faaliyet karlılığını sayabiliriz. Bu çeyrekte açıklanan kar rakamının, geçen senenin aynı dönemine oranla %67 yüksek geldiğini de belirtelim. Yalnız, holding geçen sene 72mnTL'lik net finansal gider kaydederken, bu dönem bu rakam 24mnTL net kar oldu ve konsolide net karı oldukça olumlu etkilledi.

Şirketin toplam satış gelirleri, enerji ve otomotiv tarafından gelen katkılar sayesinde geçen seneye oranla %37 artarak 15.1milyarTL'ye ulaştı. 1Ç11 FAVÖK rakamı da, değişmeyen FAVÖK marjına rağmen %35 artarak 1,5milyarTL'ye ulaştı. Burada dikkat çekilmesi gereken husus, geçen sene toplam FAVÖK'teki payı %28 olan enerji segmentinin bu seneki payının %38'e çıkması ve aynı dönemde FAVÖK payı %36'dan %30'a düşen finans segmentini de geçerek, bu çeyrek itibariyle holdingin toplam FAVÖK'ü içerisinde en çok pay alan sektör olması.

Şirket için, tut tavsiyemizi koruyoruz. Holding, mevcut net aktif değerine oranla %4, hedef net aktif değerine oranla %19 iskonto ile işlem görüyor ki bu rakamların son 1 yıllık ortalamaları sırasıyla %12 ve %18.

KRDMD Kardemir (D)

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 0.88 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 529

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

Tarih: 11/05/2011

Kardemir 1Ç11 Finansalları: Artan çelik fiyatları sayesinde güçlü karlılık - Pozitif

Kardemir, 10mnTL'lik piyasa beklentisini bir hayli geride bırakarak, 1Ç11'de 47mnTL net kar açıkladı. Bu rakam geçen seneki 7mnTL'lik rakamın da oldukça üzerinde. Çelik fiyatlarında yaşanan yükseliş ve hammadde maliyetlerinde yaşanan artışın sınırlı kalmasından kaynaklanan güçlü brüt kar marjı, net kar rakamının iyi gelmesindeki en önemli faktör.

Haftalık Şirket Haberleri

Şirket, bu çeyrekte 296mnTL net satış rakamına ulaştı ve bu rakam çeyrekssel ve yıllık bazda sırasıyla %6 ve %29'luk bir artışa tekabül ediyor. Hacimsel anlamda bu çeyrekte üretilen 271bin ton çelik ürünü, geçen sene ulaşılan 279bin tonluk rakamın gerisinde kalsa da, çelik fiyatlarında görülen ortalama %35'lik artış satış rakamlarına önemli bir destek sağladı. Şirket'in stratejisi ile paralel bir şekilde, daha yüksek FAVÖK marjlarına sahip profil ve ray satışları geçen seneye oranla %85 ve %21 artış gösterirken, kütük ürünlerinde hacimsel bazda %27'lik bir daralma söz konusu. Sonuç olarak, şirketin haddehane üretim kapasitesi geçen seneye oranla %74'ten %84'e artmış oldu.

Bu gelişmelere bağlı olarak, şirket 60mnTL FAVÖK ve %20.5 FAVÖK marjı yakalamış oldu ki; bu oran geçen sene ve geçen çeyrekte ulaşılan %8.4 ve %2.0'lik oranların bir hayli üstünde. Son olarak, şirketin yıl sonundaki 274mnTL'lik net borcunun da bu çeyrek itibarıyla 195mnTL'ye düştüğünü belirtelim. Sonuçlar, şirket için olumlu.

MGROS Migros

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 23.40 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,166
Analist: Esra Suner **Telefon.:** +90 212 350 25 72 **E-Mail:** esuner@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/05/2011

Migros 1Ç11: Kambiyo giderleri nedeniyle kaydedilen net zarar

Migros 1Ç10'da kaydedilen 59 milyon net kar ve 4Ç10'da kaydedilen 61 milyon TL net zarara kıyasla, 1Ç11'de 134 milyon TL net zarar kaydetti. Euro cinsinden uzun dönem borcundan kaynaklanan 154 milyon TL nakit dışı kambiyo giderlerini şirketin net zarar açıklamasına ana neden olarak gösterebiliriz. Ciroda yıllık bazda %10 artış olmasına rağmen, pazarlama,satış ve dağıtım gideri altında kaydedilen personel ve kira giderlerindeki artış yıllık bazda şirketin FAVOK (bir defaya mahsus giderler ve dava ve yasal karşılıklar dikkate alınarak hesaplanan) rakamının %5 azalmasına neden oldu.

Ciro yıllık bazda %10 artış ve çeyrek bazda %2 azalışla 1Ç11'de 1,575 milyon TL olarak gerçekleşirken, Türkiye operasyonları toplam satış gelirlerinin %95'ini oluşturdu. Yeni mağaza açılımlarıyla ortalama net satış alanı 1Ç11'de yıllık bazda %15.01 artarken, müşteri sayısında aynı dönemde sadece %2.7'lik artış görüldü. Son bir yılda açılan 218 yeni mağazanın, 178 Şok indirim mağazaları formatında oldu.

Brüt kar marjı yıllık bazda sadece 0.2baz puan geriledi. Pazarlama,satış ve dağıtım giderleri altında kaydedilen personel ve kira giderlerinde artış, FAVOK marjının yıllık bazda 1.3 yüzde puan azalmasına neden oldu. Mağaza büyümesini desteklemek adına açılan ek depolar şirketin giderlerinde artışa neden oldu. Fakat, Şok indirim marketlerinin konsept değişikliği için harcanan bir defaya mahsus giderler ve dava ve yasal karşılık giderleri dikkate alındığında, şirket %5.5 FAVOK marjı kaydetti. Şirket 154 milyon TL kambiyo gideri ve 35 milyon TL banka kredileri faiz gideri dahil 1Ç10'da kaydettiği 23 milyon TL net finansal gelire kıyasla 1Ç11'de 150 milyon TL net finansal gider kaydetti. 2.5 milyar TL tutarında euro cinsi uzun dönem borcu ve 850 milyon TL nakit pozisyonu dikkate alınarak şirketin 1Ç11 Mart 2011 sonu itibarıyla net borcu 1,727 milyon TL. Şirketin 2011 yılı içinde geri ödeme planının olmadığını ve 1.1 milyar Euro olan toplam borcun 98.5 milyon Euroluk kısmına döviz riskine karşı hedge ettiğini hatırlatmak isteriz. Hedge edilen tutar 2012 ve 2013 yıllarında geri ödemesi planlanan 141 milyon Euro'nun büyük kısmını karşılıyor. Azerbaycan'daki bağlı ortak hisse satışında 15 milyon TL tutarında bir defaya mahsus nakit girişi olmasına rağmen, işletme sermayesi ihtiyacındaki artış (100 milyon TL) ve 25 milyon TL yatırım harcaması nedeniyle şirket negative 35 milyon TL nakit yarattı. 4.3 milyon TL tutarında bağlı ortak satışından kaynaklanan diğer gider artışı ve 2.4 milyon TL yasal karşılık giderleri net kar rakamını azalmasına neden olan diğer etkenler oldu.

Migros hisseleri için önerimiz bulunmamaktadır. 12 aylık trailing rakamlarına göre, Migros hisseleri 16.6X FD/FAVOK carpanı ile 19.1x carpanı olan BIMAS hisselerine kıyasla %13 ucuz işlem görüyor.

PETUN Pınar Et ve Un

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 7.96 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 345
Analist: İlyas Safa Urgancı **Telefon.:** +90 212 350 25 52 **E-Mail:** iurganci@isyatirim.com.tr
Tarih: 11/05/2011

Pınar Sut ve Pınar Et'ten garantör açıklaması

KAP'ta yapılan açıklamada, Pınar Sut ve Pınar Et, Dyo Boya tarafından 25 milyon EURO tutarında, Viking Kağıt tarafından 20 milyon EURO tutarında ve Çamlı Yem tarafından 5 milyon EUR tutarında olmak üzere; Ağustos 2011'de kullanılacak toplam 50 milyon EUR tutarındaki, Ağustos 2017 vadeli uzun vadeli krediye garantör olduğunu bildirdi. Kredinin yurtiçinde bir bankadan kullanılacağı ve Yasar Grubu'nun kredilerinin yeniden finansmanında kullanılacağı belirtildi. Pınar Et ve Pınar Sut'un, Yasar Holding'in toplam 95 milyon Euro ve 275 milyon Dolar tutarındaki kredilerine garantör olduklarını hatırlatmak isteriz.

Tarih: 16/05/2011

PETUN: Faaliyet giderlerindeki artış şirketin 1Ç11 karını aşağı çekti

Tahminimiz olan 10 milyon TL'nin biraz altında kalarak, Pınar Et yıllık bazda %2 düşüş fakat çeyrek bazda %3 artışla 1Ç11'de 9.3 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Yüksek faaliyet giderleri nedeniyle gerçekleşen düşük operasyonel performansı net kar

16/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

rakamının yıllık bazda gerilemesine ana neden olarak gösterebiliriz.

Şirketin ortalama satış fiyatları yıllık bazda %6 artmasına rağmen, satış hacminde yıllık bazda %6 gerileme görülmesi, cironun yıllık bazda %1 gerilemesine neden oldu. Şirket 1Ç10 kaydettiği 83 milyon TL ve 4Ç10'da kaydettiği 82 milyon TL'ye kıyasla 1Ç11'de 82 milyon TL ciro kaydetti. Brüt kar marjı kırmızı et ithalatı ile birlikte düşen fiyatların etkisiyle, yıllık bazda 1.5 yüzde puan artarak 1Ç11'de %19 olarak gerçekleşti.

Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise yüksek reklam ve personel giderleri nedeniyle 1Ç10'daki %7.9'dan 1Ç11'de %9.7'e yükseldi. Bunun sonucunda, FAVOK marjı 1Ç10'daki %11.9'dan 1Ç11'de %11.6'a geriledi.

Sonuç olarak ,PETUN'un 1Ç11 sonuçları çeyrek bazda iyileşme fakat yıllık bazda zayıf operasyonel performansla işaret etti.

PNSUT Pınar Süt

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 16.10 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 724

Analist: İlyas

Safa Urgancı

Telefon.: +90 212 350 25 52

E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/05/2011

Pınar Süt ve Pınar Et'ten garantör açıklaması

KAP'ta yapılan açıklamada, Pınar Süt ve Pınar Et, Dyo Boya tarafından 25 milyon EURO tutarında, Viking Kağıt tarafından 20 milyon EURO tutarında ve Çamlı Yem tarafından 5 milyon EUR tutarında olmak üzere; Ağustos 2011'de kullanılacak toplam 50 milyon EUR tutarındaki, Ağustos 2017 vadeli uzun vadeli krediye garantör olduğunu bildirdi. Kredinin yurtiçinde bir bankadan kullanılacağı ve Yasar Grubu'nun kredilerinin yeniden finansmanında kullanılacağı belirtildi. Pınar Et ve Pınar Süt'un, Yasar Holding'in toplam 95 milyon Euro ve 275 milyon Dolar tutarındaki kredilerine garantör olduklarını hatırlatmak isteriz.

Tarih: 16/05/2011

PNSUT: Sonuçlar beklentilerimize paralel

Beklentimiz olan 17 milyon TL'ye paralel olarak, Pınar Süt yıllık bazda %16 ve çeyrek bazda %57 artışla 18 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Artan operasyonel performansı net kar rakamının artmasına ana neden olarak gösterebiliriz.

Şirketin cirosu, yıllık bazda %4 hacim daralmasına rağmen ortalama satış fiyatlarında yıllık bazda %9 artışla yıllık bazda %5 artarak 145 milyon TL oldu. Öte yandan çeyrek bazda şirketin cirosu %8 oranında hacim daralmasının etkisiyle %2 azaldı.

Brüt kar marjı çiğ süt fiyatlarında görülen düşüşle yıllık bazda 4.2 yüzde puan ve çeyrek bazda 3.2 yüzde puan arttı. SET-BIR verilerine göre, ortalama çiğ süt fiyatları yıllık bazda %19 ve çeyrek bazda %6.5 geriledi. Fakat, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki artış FAVOK marjındaki artışı azaltan etmen oldu. Sonuç olarak, FAVOK marjı 1Ç10'daki %13'ten 1Ç11'de %15.8'e yükseldi.

PNSUT 1Ç11 sonuçları şirketin operasyonel performansında iyileşmeye işaret ederken, açıklanan sonuçlar beklentilerimize paralel gerçekleşti.

PTOFS Petrol Ofisi

SAT

Kapanış TRY: 6.58 YTL

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

6.69 TL 1.61%

Piyasa Değeri .mn(TL): 3,800

Analist: Aslı Özata

Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 12/05/2011

Petrol Ofisi 1Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 28 milyon TL net kara ve bir önceki çeyrekte açıkladığı 182 milyon TL net zarara karşılık 102 milyon TL net zarar açıkladı. Şirketin satışları petrol fiyatlarının artmasından dolayı yıllık bazda %22 artarak 1Ç11'de 3.9 milyar TL'ye ulaştı. 1Ç10'da ortalama petrol fiyatı 76.24 dolar/varil iken 1Ç11'de 105.20 dolar/varil'e yükseldi. 1Ç11'de şirketin perakende satışları yıllık bazda %16 artarak 2.56 milyar TL'ye ulaşırken ticari ve endüstriyel satışları aynı dönemde yıllık bazda %33 artarak 1.4 milyar TL'ye ulaştı. 1Ç11'de şirketin benzindeki ve motorindeki Pazar payı sırasıyla %23 ve %28 olarak gerçekleşti.

Faaliyet giderleri 1Ç11'de yıllık bazda %23 artarak 124 milyon TL'ye ulaştı. Bu artışın ana sebebi pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin artmasından kaynaklanıyor. FVAÖK ise yıllık bazda %28 düşüş ile 1Ç11'de 110 milyon TL olarak gerçekleşti.

Petrol Ofisi 1Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 7 milyon TL net diğer gidere karşılık 22 milyon TL tutarındaki provizyon giderinden dolayı 23 milyon TL net diğer gider kaydetti. Şirket 1Ç11'de 132 milyon TL net finansal gider yazdı. 1Ç10'da bu rakam 67 milyon TL idi. Şirketin Mart sonu itibarıyla 1.1 milyar TL net borç pozisyonu bulunuyor.

İlk bakışta, şirketin 1Ç11 sonuçları geçen senenin aynı döneminde açıkladığı sonuçlardan kötü gerçekleşti.

Tarih: 13/05/2011

Haftalık Şirket Haberleri

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.

RYSAS Reysaş Taşımacılık TUT

Kapanış TRY: 1.73 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.34 TL 35.18% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 190

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

Tarih: 16/05/2011

REYSAS 1Ç11: Operasyonel tarafta iyileşme gerçekleşmedi.

Bizim tahminimiz olan 4 milyon TL'nin üzerinde olarak, Reysas 1Ç11'de 5 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Araç muayene istasyonları segmentinde gerçekleşen düşük karlılıkla birlikte azalan operasyonel performansa rağmen, düşük finansal giderler ve 1Ç10'da kaydedilen 0.3 milyon TL diğer giderlere kıyasla 1Ç11'de kaydedilen 1.2 milyon TL diğer gelirler şirketin net kar rakamının büyümesini sağladı.

Şirketin cirosu, taşıma ve lojistik segmentinde yeni müşterilerle birlikte görülen büyümeyle yıllık bazda %22 arttı. Taşıma ve lojistik segmentinin cirosu yıllık bazda %30 artarak 1Ç10'daki 42 milyon TL'den 1Ç11'de 54 milyon TL 'ye yükseldi. Fakat, araç muayene istasyonu gelirleri Maliye Bakanlığı'nın muhasebeleştirme ile ilgili yaptığı düzenlemenin de etkisiyle 1Ç10'daki 8 milyon TL'den 6 milyon TL'ye geriledi.

Taşıma ve lojistik segmentinin brüt kar marjı 1Ç11'de geçen senenin aynı dönemine kıyasla sabit kalarak %20 seviyesinde gerçekleşirken, araç muayene istasyonlarının brüt karı 1Ç10'daki %28'den 1Ç11'de %23'e geriledi. Sonuç olarak şirketin brüt kar marjı 1.2 yüzde puan gerileyerek 1Ç11'de %20.4 oldu. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 1Ç10'daki %7.3'den 1Ç11'de %6'a yükseldi. Sonuç olarak, FAVOK marjı yıllık bazda 2.5 yüzde puan gerileyerek 1Ç11'de %21 olarak gerçekleşti.

Reysas 1Ç11 sonuçları beklentilerimize paralel olarak gerçekleşti. Hisse için 12 aylık 2.34 hedef fiyat ile TUT tavsiyesi vermeye devam ediyoruz.

SAHOL Sabancı Holding TUT

Kapanış TRY: 7.16 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 8.59 TL 19.95% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 14,609

Analist: Alper Akalın **Telefon.:** +90 212 350 25 18 **E-Mail:** aakalin@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

Bankacılık sektörü Holding'in performansını aşağı çekiyor

Sabancı Holding, Akbank ile paralel şekilde geçen seneki 497mnTL'lik kar rakamının ve 453mnTL'lik piyasa beklentisinin oldukça gerisinde, 401mnTL'lik net kar açıkladı. Finans segmentinde daralan kar marjları, otomotiv ve enerjide iyileşen karlılığa rağmen bu seneki düşük performansın en büyük nedeni. Azalan kambiyo karları nedeniyle 55mnTL'yi bulan finansal giderler de bu sene karın beklenenden daha az gelmesinde en büyük etmenlerin başında geliyor.

Toplam konsolide satış gelirleri, finans segmentinden gelen katkının değişmemesine rağmen, enerji, otomotive ve perakendede sırasıyla görülen %41, %36 ve %22'lik büyüme sayesinde %10 artarak 5.5 milyar TL'ye ulaştı. Toplam gelirler içerisinde finans segmentinin payı geçen senenin aynı döneminde %64 iken, bu çeyrekte %58'e geriledi. Bu gelişme, toplam aktif portföyü içerisinde finansın ağırlığını azaltmak isteyen Sabancı için olumlu.

Konsolide FAVÖK rakamı, Akbank'ın azalan net faiz marjları nedeniyle geçen seneye oranla %12 azalarak 1.2 milyar TL'ye geriledi ve favök marjını da 5 baz puan gerileyerek %22'ye çekti. Bunun yanında, 4Ç10'da faaliyete geçen Bandırma Doğalgaz Santrali'nin yüksek verimi sayesinde FAVÖK marjı %7'den %15'e yükselen enerji segmenti, holdingin gelecek dönem karlılığı için umut veriyor.

Holding'in solo net nakit pozisyonu, Aksigorta'nın %31'lik payının 220mn\$'a satılmasının ardından, 2011 ilk çeyreğinde 625mnTL'den 930mnTL'ye yükseldi. Holding'in net finansal giderleri ise geçen seneki 1.6mnTL'lik rakama kıyasla, azalan kambiyo karlarından dolayı dramatik bir şekilde artarak 55mnTL'ye ulaştı ve net kar rakamını oldukça olumsuz etkiledi.

Şirket için tut tavsiyemizi koruyoruz. 8.60 TL'lik hisse hedef fiyatımız, an itibarıyla %20'lik bir potansiyele işaret ediyor. Şirket, mevcut aktif değerine oranla %31 iskontolu işlem görüyor ki, bu rakam holding piyasası ortalaması olan %24 rakamının biraz üstünde.

Haftalık Şirket Haberleri

SELEC Selçuk Ecza Deposu GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 2.37 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,472
Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34 **E-Mail:** natasoy@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/05/2011

Selçuk Ecza 2011 yılının ilk çeyreğinde hem bizim hem de piyasa beklentisinin altında 39 milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı geçen yılın aynı dönemine göre %19 geriledi. Her ne kadar gelirler artmış olsa da ve üreticilerden alınan bonuslar değişmemiş olsa da artan rekabetin şirketin karlılığına olumsuz yansıdığını düşünüyoruz. İlaç pazarındaki büyümeye paralel şirketin gelirleri yıllık bazda %10 yükseldi ve 1,317 milyon TL seviyesine geldi. Pazar payı ise değer bazında %35.3 seviyesinden %36 seviyesine, kutu bazında ise %36'dan %36.6 seviyesine yükseldi. Selçuk Ecza'nın brüt kar marjı 2010 yılı ilk çeyreğindeki %7.9'luk seviyesinden %6.9 seviyesine geriledi. Beklentilerimizin çok altında kalan Selçuk Ecza için önerimizi

SISE Şişe Cam TUT

Kapanış TRY: 3.98 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.04 TL 1.50% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,553
Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34 **E-Mail:** natasoy@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/05/2011

Şişe Cam 2011 yılının ilk çeyreğinde beklentilerin çok üzerinde 123 milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı geçen yılın aynı dönemine göre %43'lük artış gösterdi. Her iş kolunda görülen iyileşme nedeniyle holding hem gelirlerinde hem de faaliyet karlılığında iyileşme görüldü ve bu da net kara yansıdı. Holdingin gelirleri yıllık bazda %18 artış gösterdi ve 1,092 milyon TL seviyesine yükseldi. En fazla gelir artışı düz cam segmentinde görüldü. Şişe Cam'ın FAVÖK'ü %33 arttı ve 290 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu da şirkete %27'lik bir kar marjı sağladı. Trakya Cam ve Soda Sanayii için olan değerlemelerimizi yukarı yönlü revize edeceğiz. Bu da holdingin net aktif değerine olumlu etki edecektir.

SNGYO Sinpaş GYO GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 2.06 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,030
Analist: Burak Berki **Telefon.:** +90 212 350 25 80 **E-Mail:** bberki@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/05/2011

Sinpaş GYO 2011 yılının ilk çeyreğinde 11.8 milyon lira net kar açıkladı. Şirket geçen sene ilk çeyrekte 4.6 milyon lira net zarar açıklamıştı. Geçen sene son çeyrekte özellikle hız kazanan konut teslimatları biraz yavaşlamış gibi duruyor. Muhasebe standartlarına göre şirket ön satışını yaptığı konutların anahtar teslimini yapmadan finansallara yansıtamadığı için bu sonuçlar Sinpaş'ın bu sene ön satış performansı hakkında bilgi vermiyor.

Sinpaş GYO satış gelirlerini yıllık %160 arttırarak 74 milyon liraya çıkardı. Bu sene Sinpaş'ın yaklaşık 1.775 konut teslimatını yapmasını bekliyoruz. Şu an ki piyasa değerine göre Sinpaş GYO hisseleri %17 iskontolu işlem görürken sektör ortalaması yaklaşık %3 civarında. Sinpaş GYO hisseleri için hedef değerimizi şirketin yeni satış hedefleri ile revize edeceğiz.

SODA Soda Sanayii TUT

Kapanış TRY: 2.80 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.42 TL 22.03% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 711
Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34 **E-Mail:** natasoy@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/05/2011

Soda Sanayii geçen yıl aynı dönemin net karını ikiye katlayarak 28 milyon TL net kar elde etti. Hem operasyonel tarafta şirketin karlılığı arttı hem de cirosu arttı geçen yıla göre bu da şirketin net karının iyileşmesine neden oldu. Çeyrek bazda net kar %2'lik gerileme göstermiş olsa da bunun tek nedeni bir önceki çeyrekte yazılan 15 milyon TL'lik finansal gelirin bu çeyrekte yazılmamış olmasıdır. Şirket her ne kadar satış hacmini açıklamasa da üretim hacmindeki artış şirketin satışlarını arttırdığının açık bir göstergesi. Fiyat artışıyla birleşince bu da şirketin cirosunun yıllık bazda %20 artarak 194 milyon TL seviyesine gelmesine neden oldu. Şirket 2011 yılının ilk çeyreğinde geçen yıl aynı dönemin %57 üzerinde 45 milyon TL FAVÖK elde etti. Bu da şirkete %23'lük bir FAVÖK marjı sağladı. Geçen yıl aynı dönemde şirketin FAVÖK marjı %18 seviyesindeydi. Soda için tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz. Hisse için önerimizi AL olarak revize ediyoruz.

Haftalık Şirket Haberleri

TEBNK TEB

SAT

Kapanış TRY: 2.17 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.03 TL -6.24% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,784

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

Tarih: 13/05/2011

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.

THYAO Türk Hava Yolları

AL

Kapanış TRY: 4.41 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.00 TL 36.05% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,410

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

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 yansımaları 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.

Tarih: 13/05/2011

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 yansımalarıyla 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.

Haftalık Şirket Haberleri

TRCAS Turcas

TUT

Kapanış TRY: 4.04 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.75 TL 17.60% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 909

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

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

TRCAS: Shell & Turcas ortaklığından gelen katkının az olması sonuçları olumsuz etkiledi..

Turcas 1Ç11'de bizim beklentimiz olan 16 milyon TL net kara karşılık 14 milyon TL net kar kaydetti. Şirket 1Ç10'da 21 milyon TL net kar kaydetmişti. Kar rakamındaki azalışın en önemli sebebi Shell & Turcas ortaklığından gelen katkının daha az olmasından kaynaklanıyor. Shell & Turcas 1Ç11'de 2.3 milyar TL net satış ve 52 milyon TL net kar kaydetti. Geçen senenin aynı döneminde ise 2 milyar TL net satış ve 69 milyon TL net kar yazmıştı. Net satış rakamındaki yıllık bazda %15'lik artış petrol fiyatının artmasından kaynaklanıyor. Kontrat yenileme ödemelerinin etkisini sonuçlarda görmeye devam ediyoruz.

Petkim'in %51'ine sahip olan ve Turcas'ın %25 ile özsermaye yöntemine göre konsolide ettiği Socar-Turcas A.Ş., Mart 2011'de 675 milyon TL eksi özsermayesi nedeniyle sıfır olarak değerlendirildi. Turcas RWE ile birlikte yatırıma başladığı doğalgaz santrali için 0.3mn TL zarar yazdı. 800 MW kapasiteli santralin 2012 yılında devreye alınması bekleniyor. Turcas'ın Mart 2011 itibari ile 15 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyor. Turcas hisseleri için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

TRGYO Torunlar GYO

AL

Kapanış TRY: 6.58 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.21 TL 39.97% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,474

Analist: Burak Berki **Telefon.:** +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

Torunlar GYO'nun net karı yıllık karşılaştırdığımız zaman %58 azalarak 8.8 milyon liraya geriledi. Net karlılıkta oluşan daralmanın en büyük nedeni ise finansal giderlerin geçen yılki 3.3 milyon TL gelir rakamından 15.7 milyon lira gidere dönüşmesiydi.

Satış gelirleri özellikle 2010 yılının sonunda açılan Torium AVM'nin katkısıyla yıllık bazda %68 arttı ve 1Ç11'de 42 milyon liraya ulaştı. Konut satış gelirleri ise %19 arttı ve 12.8 milyon liraya yükseldi. Kira gelirleri tarafına baktığımız zaman %102 olan artış Torium AVM'yi çıkardığımız zaman yıllık %27'lik artışı işaret ediyor.

Torunlar GYO'nun toplam kira gelirlerinin Torium AVM'nin katkısıyla 58 milyon liradan 90 milyon liraya çıkmasını bekliyoruz. Hisse mevcut piyasa değerine göre %42 iskontolu işlem görürken sektör ortalaması %3 civarında. Hisse için 12 aylık hedef değerimiz 9.21 lira tavsiyemiz AL yönünde.

TRKCM Trakya Cam

AL

Kapanış TRY: 3.60 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.06 TL 12.82% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,172

Analist: Nur Atasoy **Telefon.:** +90 212 350 25 34

E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 16/05/2011

Trakya Cam yılın ilk çeyreğini geçen yılın %25 üzerinde 43 milyon TL net kar ile tamamladı. Artan gelirler ve faaliyet karlılığı şirketin net karını arttırmasına neden oldu. Şirket gelirlerini bir önceki yılın aynı dönemine göre %23 arttırarak 284 milyon TL ciro elde etti. Hem fiyatlardaki hem de satış hacmindeki iyileşmenin şirketin cirosuna olumlu yansıdığını düşünüyoruz. FAVÖK yıllık bazda %24 artış gösterdi ve 83 milyon TL oldu. Bu da şirkete geçen yıla aynı seviyede %29'luk bir FAVÖK marjı sağladı. Operasyonel karlılığı beklentimizin bir miktar üzerinde gelen Trakya Cam hisseleri için AL önerimizi koruyoruz.

TSKB TSKB

AL

Kapanış TRY: 2.90 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.33 TL 14.93% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,030

Analist: Bülent Şengönül **Telefon.:** +90 212 350 25 66

E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr

Tarih: 12/05/2011

Marj artışı tahminleri mahcup etti. TSKB yılın ilk çeyreğinde 67 milyon TL net kar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi 57 milyon TL ve bizim beklentimiz 55 milyon TL düzeyindeydi. Sonuçların beklentilerden iyi gelmesi kredi getirileri ile fonlama maliyeti arasındaki spreadin beklediğimiz üzerinde gerçekleşmesi oldu. Özsermaye karlılığı yaklaşık %21 düzeyine yükselerek oldukça iyi bir artış kaydetti. TSKB'nin toplam kredileri dolar bazında %7 büyürken ortalama kredi getirisi önceki çeyreğe göre 15 baz puan artarak %5,4 oldu. Bankanın fonlama maliyetinde de 32 baz puanlık bir düşüş söz konusu. Bu gelişmeler ışığında TSKB'nin net faiz marjı ilk çeyrekte %4,5 düzeyine yükselerek %3,8 düzeyindeki beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bankanın önceki dönemde gördüğü hızlı kredi büyümesinin karlılığa etkisini görmeye başlıyoruz. Diğer yandan bu çeyrekte kullanılan kredilerin daha yüksek spread ile satıldığı görülüyor. Ücret ve komisyon gelirleri önceki dönemde kurumsal finansman işleri ile oldukça artmıştı ancak bu çeyrek tekrar etmedi. Yine de banka THY halka arzı ve bazı banka bonolarının ihracına ilişkin yetkileri elinde tutuyor. Bu yıl için %25 net ücret ve komisyon gelirlerindeki artış hedefi korunuyor.

16/05/2011

Sayfa 16 of 18

Haftalık Şirket Haberleri

AL önerimizi koruyoruz. Fonlama yapısı nedeniyle TSKB, Merkez Bankası'nın munzam oranlarındaki artıştan etkilenmiyor. Banka munzam oranlarına yalnız TL bono ihracı ve O/N piyasa işlemleriyle maruz kalıyor. Buradaki artışların net kara etkisi %1 düzeyine dahi denk gelmiyor. Bankanın düşük fonlama maliyeti avantajı yüksek kredi büyümesi ile birlikte özsermaye karlılığında önemli artış getirecek. 2011 beklentilerimize göre 1,3x PD/DD ve 9,1x F/K çarpanlarıyla işlem gören TSKB hisseleri için önerimiz AL yönünde.

TUPRS Tüpraş

TUT

Kapanış TRY: 43.70 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 52.00 TL 18.99% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 10,943

Analist: Aslı Özata Kumbaracı

Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 13/05/2011

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 itibarı 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.

ULKER Ülker Bisküvi

AL

Kapanış TRY: 5.70 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.71 TL 17.63% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,531

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.yarısından 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.

Haftalık Şirket Haberleri

VAKBN Vakıfbank

AL

Kapanış TRY: 3.82 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 4.76 TL 24.61% Piyasa Değeri .mn(TL): 9,550

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

Tarih: 11/05/2011

Birinci çeyrekte net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Vakıfbank yılın ilk çeyreğinde 409 milyon TL solo net kar elde etti. Açıklanan veri em bizim 343 milyon TL hem de ortalama piyasa beklentisi olan 338 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Net kar önceki döneme göre %4 ve geçen yılın ilk çeyreğine göre %34 arttı. Genel olarak Vakıfbank'ın net faiz geliri ve net faiz marjını muhafaza ettiğini görüyoruz. Yüksek temettü gelirleri ve 3 tahsilat performansı ile kredi karşılık giderlerindeki düşüş net karı destekledi. Temettü gelirleri hariç bakıldığında önceki döneme göre net kar %5 gerilemiş görünüyor ancak önceki dönemde 156 milyon TL düzeyinde çok yüksek ticari kar elde edilmişti. Bu çeyrek alım-satım karları 38 milyon TL oldu. Vakıfbank'ın özsermaye karlılığı iki dönem üst üste %19 düzeyinde ve banka yönetimi önümüzdeki dönemlerde bunun sürdürülebilirliğine inanıyor. Bankanın bireysel kredilerde pazar payı kazandığını görüyoruz. Menkul kıymet portföyünü azaltarak krediler için kaynak yaratan Vakıfbank bu şekilde kaynaklarını daha yüksek getirili aktiflerde değerlendirmiş oldu. Diğer bankaların aksine TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerinin ağırlığı düşük olan banka bu sayede net faiz marjını muhafaza edebildi. Banka yönetimi 2011 yılında %20-25 kredi büyümesi hedefliyor ve büyüme karlılığın yüksek olduğu bireysel kredilerden kaynaklanacak. İlk çeyrek sonrası 2011 yılı net kar beklentimizi yukarı yönde revize edebiliriz. Vakıfbank halen Türk bankaları arasında dönüşüm hikayesi ile beğendiğimiz bir banka. 2011 yılı beklentilerine göre 7,9x F/K ve 1,0x PD/DD çarpanları emsallerine göre oldukça ucuz olduğuna işaret ediyor.

YKBNK Yapı ve Kredi Bankası

AL

Kapanış TRY: 4.23 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 5.46 TL 29.08% Piyasa Değeri .mn(TL): 18,388

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

Tarih: 11/05/2011

İlk çeyrek solo net kar beklentiler dahilinde. Yapı Kredi yılın ilk çeyreğinde 535 milyon TL solo net kar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi 533 milyon TL ve bizim beklentimiz 540 milyon TL düzeyindeydi. Net kar önceki çeyreğe göre %90 artarken geçen yılın aynı dönemine göre %16 geriledi. Bankanın toplam kredileri %4 büyüyerek sektördeki %7 büyümenin altında kaldı. Ancak karlılığın daha yüksek olduğu bireysel kredilerde banka pazar payı kazandı. Ancak kredi kartları faiz oranlarındaki gerileme getirileri bir miktar tırpanladı. Sıkışık likidite koşulları nedeniyle bankanın sektör geneli aksine TL mevduat maliyetinde artış görülüyor. sonuçta net faiz marjı 28 baz puan daralarak %4 oldu. ücret ve komisyon gelirleri güçlü artışını sürdürüyor. Aktif kalitesindeki artış da karlılığı destekler nitelikte. Bankanın dönem için tahsilatları yeni sorunlu kredilerin üzerinde gerçekleşti. Bankanın ilk çeyrekte tahminimizin üzerinde karşılık ayırdığını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde net kar dalgalanmasını önlemek için böyle bir yönetim başvurulmuş olabilir. YKB yönetimi birinci çeyrek sonuçlarını açıkladığı telekonferansta 2011 yılı net faiz marjı tahminlerini 40 baz puan daralmadan 80-100 baz puan daralmaya revize etti. Kredi kartları faiz oranlarında ilave 10-20 baz puan düşüş ve sıkışık likidite koşulları nedeniyle fonlama maliyetinde beklenen artış bu marj daralmasının temel sebepleri olarak belirtiliyor. Diğer yandan ücret gelirlerinde %20 büyüme, aktif kalitesinde ve tahsilat performansında ilk çeyrekte görüldüğü gibi beklentinin üzerinde artış ve faaliyet giderlerinin enflasyondan düşük gerçekleşeceği beklentisi marjlarda beklenen ilave daralmanın olumsuz etkisini bertaraf edebilir. Banka yönetimi daha önce 2011 net karında %10 gibi bir büyüme bekliyordu. Ancak şimdi bu beklentide emin değiller. Yapı Kredi hisseleri 2011 beklentilerimize göre 8,7x F/K ve 1,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.

ZOREN Zorlu Enerji

TUT

Kapanış TRY: 2.45 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 2.93 TL 19.70% Piyasa Değeri .mn(TL): 690

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

Tarih: 13/05/2011

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.

Haftalık Şirket Haberleri

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.