

5 Ağustos 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Avro bölgesindeki borç krizi ve Amerikan ekonomisindeki zayıflama gelişmiş ülkelerde çift dipli durgunluk korkularını tetikleyerek dünya borsalarında sert bir satış dalgasına yol açtı. Avrupa Merkez Bankası'nın bankacılık sistemine verdiği finansmanı artırması ve sorunlu ülkelerin devlet tahvillerinde yaptığı alımlar piyasaları sakinleştirmeye yetmedi. Küresel karar vericilerin piyasalarda istikrarı sağlayabilmeleri için gerekli politik ve ekonomik güce sahip olduğuna duyulan güvenin sarsılması piyasalardaki satışların daha da sertleşmesine neden oldu.

Yüksek betaya sahip bir piyasa olarak Türkiye dünya borsalarındaki satışlardan payını fazlasıyla aldı. Merkez Bankası'nın politika faizlerini 50bp indirmesi ve döviz satış ihaleleri açmaya başlaması borsanın ve Türk lirasının ateşini söndürmeye yetmedi. MSCI Türkiye %5 gerileyerek gelişmekte olan ülkelerin (-%2,7') neredeyse iki katı değer kaybetti. Türk lirası dolar-avro sepetine karşı %1,9 değer kaybederek geçtiğimiz hafta gördüğü en düşük seviyelere yaklaştı. Tahvil piyasası faiz indiriminin verdiği destekle yükselmeye devam etti. Gösterge tahvilin faizi 18bp düşerek %8,47 seviyesinden günü sonlandırdı.

Asya borsalarının bu sabahki satışlar ve Avrupa vadeli piyasalarındaki gerileme piyasalardaki satış dalgasının devam edeceğini gösteriyor. İMKB vadeli piyasasındaki ilk işlemler -%2.5 civarında bir açılışa işaret ediyor. Bankalararası piyasada ilk işlemler tahvil piyasasının olumlu yönde ayrışmaya devam ettiğini gösteriyor. Gösterge bono faizi 8bp gerileyerek % 8,55 seviyesinde açıldı. Türk lirası Merkez Bankası'nın yapacağı döviz satım ihalesi ve döviz munzam karşılıklarındaki 0.5 puan düşüş sayesinde yatay seyreliyor.

Bugün Akbank'ın 2C sonuçları dışında yurtiçinde önemli bir veri akışı yok. İş Yatırım olarak piyasanın 615mn TL düzeyindeki tahmininin biraz altında 580mn TL net kar bekliyoruz. Yatırımcılar Merkez Bankası'nın saat 11'de açıklayacağı döviz satış ihalesi miktarına ve Türk lirasını ne ölçüde stabilize edeceğine odaklanacaklar. Yurtdışında günün en önemli verisi hiç tartışmasız ABD tarım dışı istihdam verisi olacak.

Haberler & Makro Ekonomi

- Bakakalırım Giden MB'nin Ardından
- Temmuz Ayı Fiyat Gelişmeleri Raporu
- Maliye Bakanlığı forward döviz ve swap işlemlerine vergi koymak için tebliğ hazırladı.

Sektörel Haberler

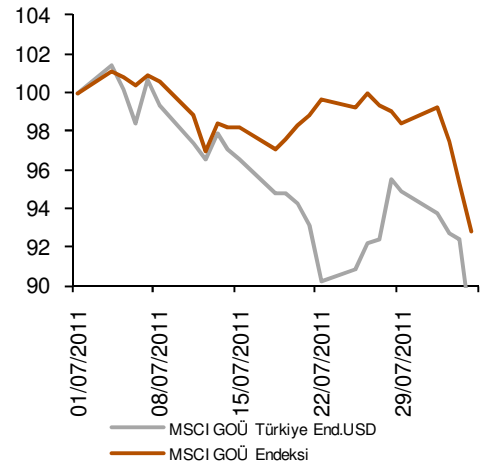
- Temmuz ayında otomotiv satışlarında yavaşlama

Şirket Haberleri

- TTRAK TI: Güçlü yurtiçi traktör pazarı 2.çeyrekte net karı artırdı
- TOASO TI: 2Ç sonuçları beklentilere paralel
- TAVHL TI: TAV 7 aylık trafik verilerini açıkladı.
- EREGL TI: Erdemir 2Ç11 Sonuçları: Piyasa beklentilerini aşmak alışkanlık haline geldi

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	59,326	-3.2%	-7.6%
İşlem Hacmi TL mn	3,218	28%	90.8%
MSCI EM Endeksi	1073	-2.7%	-8.2%
MSCI Türkiye Endeksi	491	-5.0%	-13.5%
TRLBOR, 3 Ay%	8.65	0.0 baz	5.4 baz
Gösterge Tahvil	8.47	-18.0 baz	-54 baz
Eurobond -2030	5.59	7.9 baz	-8.6 baz
US\$/TRY	1.7156	0.59%	6.3%
EUR/TRY	2.4439	0.23%	0.2%
İMKB 2011T F/K	11.36		
İMKB 2012T F/K	10.29		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Yarı iletkenler	-1.5%	Enerji	-3.9%
Telekom	-1.5%	Dayanıklı Tük.	-3.4%
Elektrik	-1.8%	Perakende	-3.1%
Kamu hizm.	-1.8%	Teknik ekip.	-3.0%
Donanım-Yaz.	-1.9%	Sanayi	-2.5%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
NTHOL	2%	KILER	-7%
BANVT	2%	TSKB	-7%
KONYA	1%	EGSER	-6%
KOZAA	1%	DYHOL	-6%
SISE	1%	PTOFS	-6%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	7.16	-4.79%	932
ISCTR	4.82	-3.02%	257
HALKB	11.50	-2.95%	178
AKBNK	6.94	-5.45%	137
EKGYO	2.31	-4.94%	113

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

05/08/2011	AKBNK 2Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 580 mn TL, piyasa beklentisi: 615 mn TL)
08/08/2011	Sanayi Üretimi-Haziran (Piyasa Medyan Tahmini: %8) TCMB Beklenti Anketi (Ağustos I. dönem)

Yurtdışı Ajanda

05/08/2011	JPN:Coincident Index CI Saat:08:00
	JPN:Öncü Göstergeler CI Saat:08:00
	İNG:PPI Input NSA (MoM) Saat:11:30
	İNG:PPI Input NSA (YoY) Saat:11:30
	İNG:PPI Output n.s.a. (MoM) Saat:11:30
	İNG:PPI Output n.s.a. (YoY) Saat:11:30
	İNG:Çekirdek PPI Output NSA (MoM) Saat:11:30
	İNG:Çekirdek PPI Output NSA (YoY) Saat:11:30
	ALM:Sanayi Üretimi YoY (nsa wda) Saat:13:00
	ALM:Sanayi Üretimi MoM (sa) Saat:13:00
	BRZ:IBGE Enflasyonu IPCA (MoM) Saat:15:00
	BRZ:IBGE Enflasyonu IPCA (YoY) Saat:15:00
	ABD:Tarımdışı İstihdam Değişimi Saat:15:30
	ABD:İmalat Sektörü İstihdam Değişimi Saat:15:30
	ABD:İşsizlik Oranı Saat:15:30
	ABD:Tüketici Kredileri Saat:22:00

Bakakalım Giden MB'nin Ardından...

Dün gerçekleştirilen ara Para Politikası Kurulu'nda (PPK), Merkez Bankası (MB) politika faizini 50 baz puan indirerek % 6,25'ten %5,75'e düşürdü. Borçlanma faizi %1,5'tan %5'e yükselterek de politika koridoru daraltıldı.

Kısa vadeli faizlerde aşağı yönlü oynaklığı engellemeyi hedefleyen MB, 5 Ağustos'tan itibaren gerek görülen günlerde piyasaya döviz satış ihalesi açacağını belirtirken repo ihaleleri için de bazı teknik değişiklikler yaptı.

Dün alınan kararlar içerisinde bizim açımızdan faiz indirimi tam bir sürpriz etkisi yaptı. MB'nin iktisadi faaliyet önünde dünya ekonomisi kaynaklı aşağı yönlü riskler gördüğünü biliyorduk. Ancak sadece bir hafta önce açıklanan Enflasyon Raporu içerisinde baz senaryo "yıl sonuna kadar faizlerin sabit tutulması" olarak açıklanmışken, bu denli hızlı bir U-dönüşü gerçekleştirilmesini ciddi bir iletişim kazası olarak görüyoruz.

Kısa vadede yapılan hareketin TL üzerinde zayıflatıcı etkilerini görebiliriz. MB'nin iktisadi faaliyet konusundaki endişelerinin fazla olması ve "durgunluk" terimini kullanması Türkiye'nin "büyüme hikayesi"ni sınırlıyor.

Bu noktada önümüzdeki dönemde portföy hareketleri cephesindeki gelişmeler TL'yi zayıflatabilir. Böyle bir çerçevede MB'nin rezerv yönetimini iki kere düşünmesinde fayda var. Özellikle piyasaya döviz satılırken MB'nin temkinli adımlar atması gerektiğini düşünüyoruz.

Bu senaryo için kısmen iç rahatlatıcı olabilecek bir nokta ise, küresel sorunların devam etmesi karşılığında likidite şartlarının daha önce tahmin edilenden uzun süre canlı kalabilme olasılığı. Çok fazla senaryo ve çok fazla olasılık var. Zemin kaygan.

Toplam talep cephesinde MB'nin endişeleri oldukça belirgin. Bu noktada bir faiz indirimi için daha sinyal verilmemiş olsa da, faiz arttırımı beklentileri oldukça uzağa ötelenecektir. Enflasyon konusunda herhangi bir endişeden bahsedilmemesi de bu görüşü destekliyor.

İktisadi aktivitedeki yavaşlama sinyallerinin belirginleştiğine katılıyoruz. Son dört aydır gerileyen sanayi üretimi ve son olarak Temmuz ayında bir önceki aya göre %23 düşüş kaydeden yurtiçi piyasadaki otomobil satışları dikkatle takip edilmesi gereken göstergeler.

Ancak MB'nin "durağanlık"tan söz etmesi bambaşka bir konu. Bu yeni yaklaşım ilerleyen dönemde piyasanın "büyüme-enflasyon-kur" tahminlerini ciddi şekilde değiştirmesine neden olacaktır.

Bu yeni resim içerisinde MB'nin daha önce belirttiği %25'lik kredi büyümesi hâlâ istenen bir seviye midir? Bu sorunun yanıtı hem TL hem de yabancı para zorunlu karşılık oranlarında bundan sonra atılacak adımlarla ilgili öngörü verebilir. Ancak her iki oran için de yön aşağı yönlü.

Haberler & Makro Ekonomi

MB'nin "ne yaptığı" kadar "nasıl yaptığı" da önem taşıyor. Ekonomide ciddi bir zayıflamanın olup olmadığı ve faiz indiriminin arzu edilen amaca (tam olarak neyse) hizmet edip etmeyeceğini zaman gösterecek. Ancak bu kararın alınış şekli ve iletişiminin yeterli derecede verimli şekilde yapılmaması kısa vadede MB'nin güvenilirliği, hareketlerinin öngörülebilirliği ve başarı şansı konusunda risk yaratacaktır. Kısa vadede piyasaları zor bir dönem bekliyor.

Temmuz Ayı Fiyat Gelişmeleri Raporu

Temmuz ayı fiyat gelişmelerine ilişkin raporunu açıklayan Merkez Bankası (MB) önümüzdeki aylarda yıllık enflasyonun düşmesini buna karşın çekirdek göstergelerin bir miktar yükselmesini bekliyor.

TÜFE'de geçtiğimiz ay gördüğümüz aylık düşüş, MB'nin enflasyon endişelerini masadan kaldırdığı bir dönemde elini kuvvetlendiriyor. Küresel ekonomideki sorunların Türkiye ekonomisi için bir durgunluk riski yaratabileceğini düşünen MB, yükselen çekirdek göstergelere karşın enflasyon konusunda rahat.

TL'nin değer kaybı enflasyona yukarı yönlü geçişkenlik riski yaratsa da, emtia fiyatlarındaki gerileme ve toplam talep koşullarındaki zayıflama bu etkiyi sınırlayabilir. Kısa vadede MB'nin enflasyondan ziyade toplam talep miktarı ve bileşenlerine yoğunlaşacağı görülüyor.

Maliye Bakanlığı forward döviz ve swap işlemlerine vergi koymak için tebliğ hazırladı.

Sabah gazetesinin haberine göre Maliye Bakanlığı, bankaların kendi aralarında ve özellikle şirketlerle yaptığı vadeli döviz alım-satımları, döviz ve faiz swaplarından elde edilen getiriye Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) koymak için bir tebliğ taslağı hazırladı. Buna göre döviz yaratan işlemlerin getirileri üzerinden %5, TL yaratan işlemlerin getirileri üzerinden ise %1 vergi alınması planlanıyor. Mevcut durumda bu işlemler vergiye tabi değil. Haberde Maliye Bakanlığı'nın bu vergilendirme ile sıcak para çıkışını caydırmayı hedeflediği belirtiliyor. Normalde Bankalar uzun vadeli kredilerini fonlamak için, özellikle konut kredileri, uzun vadeli kaynak yaratabilmek amacıyla para swap işlemleri yapıyorlar. Bu işlemlerden elde edilen getiriler tabi ki faiz oranı ve TL'nin değeriyle ilişkili olarak farklılık gösteriyor. Maliye Bakanlığı yetkililerinin planlanan bu vergi uygulaması ile spekülasyon niteliğindeki swap ve forward işlemleri ile kısa vadeli para hareketlerini caydırmayı hedeflediğini söyleyebiliriz.

Sektörel Haberler

Temmuz ayında otomotiv satışlarında yavaşlama

Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) Temmuz ayı otomotiv satış rakamlarını yayınladı. Piyasa beklentisi olan 70bin adet altında kalarak, toplam yurtiçi otomotiv (binek araç + hafif ticari araç) satışları 2011 yılı ilk yedi ayı içinde en düşük büyümeyi göstererek (%3) 62,907 adet olarak gerçekleşti. Diğer yandan, Temmuz satış rakamları aylık bazda %23 azalmaya işaret etti. Zorunlu rezerv oranındaki artışlar ve TL'nin Euro karşısında aşırı değer kaybetmesini satışların yavaşlamasının ana nedeni olduğunu düşünüyoruz. Böylece, Ocak-Temmuz dönemi toplam otomotiv satışları yıllık bazda %43 artışla 483,950 adete ulaştı.

Temmuz ayı binek araç satışları yıllık bazda %5 artış ve aylık bazda %23 azalışla 43,518 adet olarak gerçekleşirken, ilk yedi aylık toplam satışları yıllık bazda %46 büyümeye ile 333,264 adete taşındı. Hafif ticari araç satışları ise yıllık bazda %3 ve aylık bazda %21 azalışla 19,389 adete geriledi. Böylece, 2011 yılı ilk yedi ay hafif ticari araç satışları yıllık bazda %35 artarak 150,686 adete ulaştı.

Hükümetin aldığı önlemler ile zayıf TL'nin otomotiv satışları üzerindeki negatif etkisini içeren yurtiçi toplam otomotiv pazarı (binek, hafif ticari ve ağır vasıta) için revize 882bin (daha önce :792bin adet) adet satış tahminimiz, 2011'in ikinci yarısında 2010'un ikinci yarısına kıyasla %13 daralmaya işaret ediyor.

Adet	7A11	7A10	Değişim	Temmuz 2011	Temmuz 2010	Değişim	Haziran 2011	Değişim
Binek Araç	333,264	227,704	46%	43,518	41,399	5%	56,714	-23%
Hafif Ticari Araç	150,686	111,896	35%	19,389	19,946	-3%	24,679	-21%
Toplam	483,950	339,600	43%	62,907	61,345	3%	81,393	-23%

Şirket Haberleri

Türk Traktör

iurganci@isyatirim.com.tr

Güçlü yurtiçi traktör pazarı 2.çeyrekte net karı artırdı

Beklentilere paralel olarak (İş Yatırım & CNBC-E : 93 milyon TL) Türk Traktör 2Ç10'da kaydettiği 45 milyon TL'nin iki katından fazla ve 1Ç11'de kaydettiği 74 milyon TL'nin üzerinde olarak 2Ç11'de 94 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Açıklanan kar rakamı ile birlikte şirketin 2011 yılı ilk yarıyıl karı, geçen senenin aynı dönemindeki 69 milyon TL'ye kıyasla ciddi bir büyüme göstererek 168 milyon TL'ye ulaştı. 113 milyon TL gerçekleşen 2Ç11 FAVÖK rakamı beklentilerin (İş Yatırım: 118 milyon TL & CNBC:E 120 milyon TL) altında kalmasına rağmen, hem ciro büyümesi hem de marjlardaki iyileşme ile yıllık bazda önemli bir büyüme kaydetti. Fakat, artan hammadde fiyatları, kurun negatif etkisi ve ihracatın cironun içindeki payının artması, çeyrek bazda FAVÖK büyümesinin ciro büyümesinin altında kalmasına neden oldu. Çok güçlü gerçekleşen yurtiçi traktör pazarının 2011 ilk yarısında şirketin net karının yıllık bazda önemli büyüme kaydetmesinin ana sebebi olarak gösterebiliriz.

Tahminlere paralel olarak (İş Yatırım: 500 milyon TL & CNBC-E: 508 milyon TL) şirketin cirosu yıllık bazda %65 ve çeyrek bazda %29 artışla 504 milyon TL olarak gerçekleşti. İhracat gelirlerindeki %9 daralmaya rağmen güçlü hacim büyümesi ile iki katına çıkan yurtiçi satış gelirleri 2Ç11'de yıllık bazda yüksek ciro büyümesini sağladı. Bununla paralel olarak, yurtiçi satışların toplam ciro içindeki payı 2Ç10'daki %69'dan 2Ç11'de %83'e çıkarken, 1Ç11'deki %86'nın altına geriledi. Şirket %50 üzeri pazar payını korurken, yurtiçi traktör satış hacmi yıllık bazda iki kat artarak 9,738 adete yükseldi. Öte yandan, yurtdışı traktör ve transmisyon (gövde) satış hacmi sırasıyla yıllık bazda %23 gerileyerek 2,099 ve %13 gerileyerek 1,338 adet oldu. Yurtdışı satış adetlerinde gerileme şirketin ihracat pazarlarına yeni model üretimine geçmesinden kaynaklandı.

2Ç11'de yurtiçi satışların payındaki artış şirketin brüt kar marjında yıllık bazda 1.6 yüzde puan artarak %27.5 olmasını sağladı. Fakat, artan hammadde maliyetleri, kurun maliyet üzerinde olumsuz etkisi ve ihracatın toplam ciro içindeki artışı brüt kar marjının çeyrek bazda 1.7 yüzde puan azalmasına neden oldu. FAVOK ise yıllık bazda %80 ve çeyrek bazda %18 artışla 113 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise brüt kar marjındaki artış ve faaliyet giderlerinin satışlara oranının artan ölçek ekonomisi ile düşmesiyle birlikte 2Ç10'daki 20.5%'den 2Ç11'de 22.4%'e yükseldi.

Şirketin net nakit pozisyonu 150 milyon TL temettü ve borç geri ödemesi nedeniyle 2010 yıl sonundaki 80 milyon TL'den Haziran 2011 itibariyle 48 milyon TL'ye geriledi. Şirketin 1Y10 itibariyle 101 milyon TL net borç pozisyonu bulunduğunu hatırlatırız. İşletme sermayesi ise yüksek satışlarla artarak 2010 yıl sonundaki 211 milyon TL'den 1Y11 itibariyle 265 milyon TL'ye yükselirken, satışlara oranı %18'den %15'e geriledi.

TTRAK hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı 37.5TL'den 40.0TL'ye yukarı revize ettik. 2011 yılı yurtiçi traktör pazarı beklentimizi 40 bin adetten 50 bin adete yukarı yönlü değişikliğe gitmemiz ve kur tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon hedef fiyatımızdaki değişikliğin ana nedenleridir. Hisse için 40.0TL hedef fiyatımız, %12 temettü verimi tahminimizle birlikte toplamda %24 getireye işaret ediyor. Yılın ilk yarısında yurtiçi pazarda yaşanan olağanüstü traktör satışlarından sonra yılın ikinci yarısında ve 2012 de satışlarda düşüş beklentimiz nedeniyle hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

TTRAK Tİ	TUT	12% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	35.60	40.00
PD, mn	1,900	2,135
HAO PD, mn	456	512
(x)	2011T	2012T
F/K	7.05	8.56
PD/DD	2.80	3.05
FD/FAVÖK	5.20	6.14
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.5	5.5
End.Gör.Perf. %	3.5	84.1

Şirket Haberleri

Türk Traktor (TLmn)	2Ç11	2Ç10	Değişim	1Ç11	Değişim	1Y11	1Y10	Değişim
Gelirler	504	305	65%	391	29%	894	544	64%
Brüt Kar Marjı	27.5%	25.8%	1.6pp	29.2%	-1.7pp	28.2%	24.8%	3.5pp
Faaliyet Karı	110	60	82%	93	19%	202	101	100%
Faaliyet Kar Marjı	21.8%	19.8%	2.0pp	23.7%	-1.9pp	22.6%	18.6%	4.0pp
FAVÖK	113	63	80%	95	18%	208	105	97%
FAVÖK Marjı	22.4%	20.5%	1.9pp	24.3%	-2.0pp	23.2%	19.4%	3.8pp
Finansal Giderler-net	4	3	53%	1	n.a.	6	1	n.a.
Net Kar	94	45	109%	74	28%	168	69	143%
Net Kar Marjı	18.7%	14.8%	4.0pp	18.9%	-0.1pp	18.8%	12.7%	6.1pp

Tofaş Fabrika

2Ç sonuçları beklentilere paralel

Beklentilerin biraz üzerinde, Tofaş 2Ç11'de 130 milyon TL net kar açıkladı. 2Ç11 kar rakamı yıllık bazda %77, çeyrek bazda ise %58 büyümeye işaret ederken, ilk yarı net kar rakamını 212 milyon TL'ye taşıdı. İkinci çeyrekte güçlü yurtiçi satışları net kardaki yıllık büyümenin ana nedeni olarak göze çarparken, 2Ç10'da net finansal gider kaleminin kambiyo giderlerinin düşmesiyle 2Ç11'de gelire dönüşmesi de net kar artışına katkıda bulundu. Çeyrek bazda ise ilk çeyrekteki Rekabet Kurulu cezasının olmaması artan hacimlerle birlikte net satış karını artırdı. Ciro beklentilere paralel, satış adetlerindeki artış ve fiyatlardaki yükselişle nedeniyle yıllık bazda %30 artışla 2,050 milyon TL'e ulaştı. Tofaş ikinci çeyrekte 48,073 adet yurtiçi satış (yıllık bazda %28 artış), 42,779 adet (yıllık bazda %3 düşüş) ise ihracat hacmi gerçekleştirdi. Şirketin brüt kar marjı 2Ç11'de fiyatlardaki artış, kapasite kullanım oranındaki iyileşme, ve yurtiçi satışların cirodaki payındaki yükseliş nedeniyle geçen yılın aynı dönemine göre 0.4 baz puan, bir önceki çeyreğe göre ise 1.1 baz puan yükselerek %11.6'a arttı. 2Ç11'de FAVÖK, beklentimizle aynı ancak piyasa beklentisinin üzerinde 217 milyon TL'e ulaşırken yıllık bazda %26, çeyrek bazda %17 büyümeye gerçekleştirdi. Piyasada maliyetlerdeki artışın marjlara olumsuz etki etmesi endişlerine rağmen iyi sonuçlar açıklayan Tofaş'a tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Hisse için 10.65 TL hedef fiyatımızla AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket bu sabah bir analist toplantısı düzenleyecek. Kur tahminlerimizdeki ve 2011 yılı yurtiçi otomotiv pazar büyüme (tahminimiz %11) tahminimizdeki değişiklikleri hedef fiyatımıza yansıttığımızda hedef hisse fiyatımızda biraz yukarı yönlü değişikliğe gidebiliriz.

esuner@isyatirim.com.tr

TOASO TI	AL	66% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	6.40	10.65
PD, mn	3,200	5,323
HAO PD, mn	768	1,278
(x)	2011T	2012T
F/K	7.63	6.84
PD/DD	1.65	1.48
FD/FAVÖK	5.07	4.60
(TL)	1Ay	Yıliçi
Ort.Hac.Mn	5.0	6.2
End.Gör.Perf. %	-7.2	-5.2

Tofaş Fabrika (TLmn)	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	Değ.	1Y11	1Y10	Değ.
Ciro	2,050	1,573	30%	1,835	12%	3,885	3,125	24%
Brüt Kar Marjı	11.6%	11.2%	0.4pp	10.5%	1.1pp	11.1%	10.6%	0.6pp
Faaliyet Karı	146	106	38%	115	27%	261	193	36%
Faaliyet Kar Marjı	7.1%	6.8%	0.4pp	6.3%	0.9pp	6.7%	6.2%	0.6pp
FAVÖK	217	172	26%	186	17%	403	323	25%
FAVÖK Marjı	10.6%	10.9%	-0.3pp	10.1%	0.5pp	10.4%	10.4%	0.0pp
Finansman Gideri/Gelir, net	3	(10)	-132%	2	59%	5	(8)	n.a.
Net Kar	130	73	77%	82	58%	212	191	11%
Net Kar Marjı	6.3%	4.7%	1.7pp	4.5%	1.8pp	5.5%	6.1%	-0.7pp

Şirket Haberleri

TAV Holding

TAV 7 aylık trafik verilerini açıkladı.

Toplam trafik geçen seneye göre %10 büyüyerek 29 milyon olurken dışhat trafiği %8 (6 aylık büyüme: %9) büyümeyle 17,2 milyon, içhat trafiği ise %13 büyümeyle (6 aylık %12) 11,7 milyona ulaştı. Toplam sonuçlar dışhat büyümesinde az da olsa bir yavaşlama ve içhattaysa özellikle İstanbul Atatürk Havalimanı (IAA)'nda mevsimselliğin etkisiyle artış gösteren içhat trafik büyümesinden kaynaklanan bir artış görmekteyiz. İAA'da toplam trafik %13 büyüyerek 20,5 milyon olurken dışhat trafiği %14 artarak 13 milyon ve içhat trafiği de %11 artarak 7,6 milyon oldu. Ankara'da özellikle dışhat trafiğinde ciddi bir yavaşlama görmekteyiz. Bunun nedeni Haziran ayında genel seçimden dolayı Türkiye'ye dönen yolculardaki artış nedeniyle oluşan yüksek baz etkisi olabilir. Toplam trafik %15 büyüyerek (6 aylık büyüme: %21) 4,93 milyon olurken dışhat trafiği %12 artışla (6 aylık büyüme: %50) 795,5bin ve içhat trafiği de %15 artışla 4,14 milyon oldu. Son olarak İzmir'de dışhat trafiği yılın ilk yarısında %25'ken Temmuz sonunda %21'e gerileyerek 1,34 milyon oldu. Yurtdışı operasyonlara baktığımızda Tunus trafiğinde geçen seneye göre -%45 oranında gerileme devam ediyor , toplam yolcu sayısıysa 1,1 milyon. Genele baktığımızda düşüşün Haziran ayının yarattığı yüksek baz etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Ağustos ayında dışhat trafiğinde talep artışı yaşanmadığı takdirde Ramazan'ın etkisi trafiğe de kısmen olumsuz yansiyabilir.

ihomris@isyatirim.com.tr

nokten@isyatirim.com.tr

TAVHL TI	TUT	14% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.98	9.10
PD, mn	2,899	3,306
HAO PD, mn	1,160	1,322
(x)	2011T	2012T
F/K	20.77	13.76
PD/DD	2.82	2.25
FD/FAVÖK	10.63	9.18
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	2.6	6.2
End.Gör.Perf. %	6.3	18.7

Ereğli Demir Çelik

Erdemir 2Ç11 Sonuçları: Piyasa beklentilerini aşmak alışkanlık haline geldi

Erdemir geçen yıla oranla %21 artışla 2Ç11'de 294mnTL net kar açıkladı. Bu rakam piyasanın (175mn TL) ve bizim 179mnTL beklentimizin üzerinde geldi. Her ne kadar ikinci çeyrekte gelen 2,189mnTL'lik satış rakamı beklentilerimizle uyumlu da olsa, aynı dönemde açıklanan %25.9'luk FAVÖK marjı bizim %20.8'lik tahminimizin oldukça üzerinde.

Erdemir %93'ü yassı %7's, uzun olmak üzere 2Ç11'de 1.7mn ton çelik satışı gerçekleştirdi. Uzun çelik satışlarında yıllık bazda %55'lik azalış olsa da, Isdemir'in sıcak üretimine geçmesiyle beraber yassı ürün satışlarında %27'lik artış gerçekleşti. Güçlü satış fiyatlarının etkisiyle de bu çeyrekte toplam ciro geçen seneye oranla %35 artarak 2.2milyarTL'ye ulaştı. Her ne kadar bu çeyrekte çelik piyasasında sıcak ürün fiyatlarında geçen çeyreğe kıyasla %6'lık bir azalış görülse de, Erdemir satış fiyatını arttırmayı başaramadı. Yine benzer şekilde demir cehveri fiyatlarındaki artışı Erdemir'in düşük maliyetli stokları sayesinde toplam maliyetlerine yansıtmadığı ve böylelikle FAVÖK marjının da bu dönemde %25.9'a ulaştığı görülüyor.

Şirketin net borcu ise geçen çeyrekte 2,705mnTL iken, bu dönemde 3,172mnTL'ye çıktı. Net finansal giderler ise geçen sene bu çeyrek 52mnTL iken, TL'nin dolar ve euro karşısında değer kaybetmesi yüzünden bu çeyrekte 112mnTL'ye kadar ulaştı.

Şirket hakkındaki tahmin ve değerlememiz üzerinden bugün yapılacak analist toplantısı sonrasında geçmeyi planlıyoruz. Burada kritik konu; sene başında %16-18 arası hedeflenen FAVÖK marjında yukarı yönlü bir düzeltme yapıp yapılmayacağı olacak.

bdinckoc@isyatirim.com.tr

EREGL TI	TUT	37% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.72	5.09
PD, mn	7,998	10,947
HAO PD, mn	1,760	2,408
(x)	2011T	2012T
F/K	9.96	9.15
PD/DD	1.17	1.11
FD/FAVÖK	6.86	5.75
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	8.6	21.8
End.Gör.Perf. %	-4.0	16.9

Şirket Haberleri

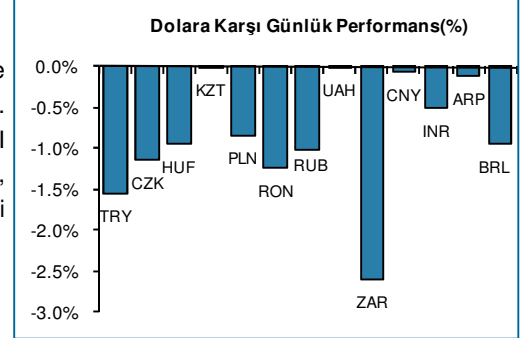
EREGL	(m nTL)	2Ç11	2Ç10	Yıllık	1Ç11	Çeyrekse	1Y11	1Y10	Yıllık
Satışlar		2,188.9	1,621.3	35.0%	2,027.9	7.9%	4,217	3,204.4	31.6%
Brüt Kar Marjı		25.6%	25.7%		20.8%		23.3%	22.6%	
Faaliyet Karı		493.1	374.1	31.8%	361.4	36.4%	854.5	642.9	32.9%
Faaliyet Kar Marjı		22.5%	23.1%		17.8%		20.3%	20.1%	
FAVÖK		568.0	449.3	26.4%	439.8	29.2%	1,007.8	790.0	27.6%
FAVÖK marjı		25.9%	27.7%		21.7%		23.9%	24.7%	
Finansal Giderler (net)		-112.1	-52.3	314.2%	-23.8	n.m.	-135.9	-72.1	n.m.
Net Kar		294.1	243.7	20.7%	260.4	12.9%	554.5	404.1	37.2%
Net Kar Marjı		13.4%	15.0%		12.8%		13.1%	12.6%	

Döviz Piyasası

- TCMB'nin sürpriz faiz azaltma kararıyla TL'de dün büyük değer kaybı yaşandı. Yabancıardan büyük miktarda çıkış gördük. Lokal müşteriler ise satış tarafındaydı. Bu karardan sonra TL'de orta vadede büyük bir değer kazancı beklemiyoruz. Dün USD/TL günü 1,7323, EUR/TL 2,4545 ve TL sepet 2,0934 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,78 değer kaybı, EUR karşısında %0,52 değer kaybı ve sepet karşısında %0,64 değer kaybı ile tamamladı.
- Bugün yerel tarafta önemli bir veri yayını bulunmaması sebebiyle piyasalar uluslararası veri akışı ve haberleri yakından takip edecek. Avrupa tarafında günün başlıca gündem maddesi İngiliz çekirdek PPI verisi ve Alman endüstriyel üretim verileri olacak. ABD tarafında ise, İmalat Sektörü ve Tarımdışı İstihdam Değişimi, İşsizlik Oranı ve Tüketici Kredileri öne çıkacak veriler arasında.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
04/08/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7303	-1.54	-10.77
Euro	2.4564	-0.81	-16.06
Euro/Dolar	1.4196	-0.73	6.34
Sepet	2.0934	-1.11	16.11

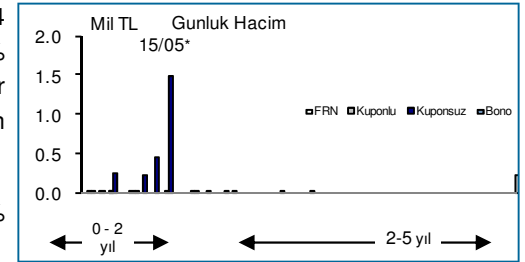
Kaynak: Bloomberg



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

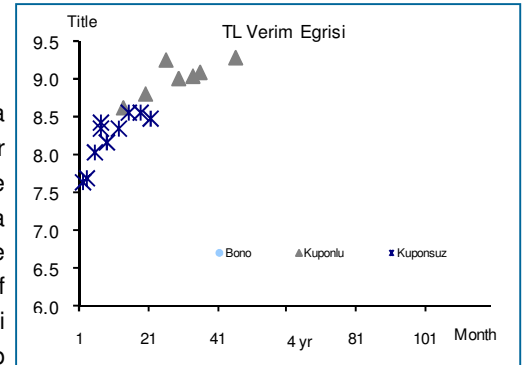
Tahvil ve Bono Piyasası

- Dün TCMB politika faiz oranını 50 bp indirerek %5,75'e çekti ve borçlanma koridorunu daraltarak gecelik borçlanma faizini %5 ten %1,5'e indirdi. Borçlanma koridorunun yükseltilmesini bekliyorduk ancak politika faizinin indirilmesi piyasada şok etkisi yarattı. Gelişmeler sonrasında TL'de ve hisse senetleri piyasasında sert satışlar gözlemlense de, tahvil ve bono piyasası kararları olumlu karşıladı ve faizler tüm vadelerde 10 ile 24 bp arasında gerileme kaydetti. Gösterge kıymet günü 18 bp aşağıda % 8,47 seviyesinden sonlandırdı. 9 yıl vadeli kıymette yüksek kazançlar gözlemlendi ve kıymet günü 14 bp aşağıda %9,14 bileşik seviyesinden sonlandırdı.
- Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar bp yukarıda % 8, bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 14 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



Eurotahvil Piyasası

- Son iki günde hisse senedi endekslerinde yaşanan panik satışlar ve buna paralel yatırımcıların altın ve ABD hazine tahvillere yönelmesi ile beraber gelişmekte olan ülke eurotahvilleri pozitif alanda işlem gördü. Düne de alıcılı taraftan başlayan eurotahvil piyasasının gündeminde Avrupa Merkez Bankası ve İngiltere Merkez Bankası faiz kararları, Almanya ve ABD'de açıklanacak veriler ve İspanya bono ihaleleri vardı. Zayıf açıklanan makroekonomik veriler FED 'den gelebilecek yeni destek paketi ile ilgili umutları güçlendirirken, ABD Hazine tahvilleri yüksek talep görmeye devam ediyorlar. Önceki günü %2,61'den sonlandıran 10 yıllık ABD tahvilleri dün yeniden %2,60 altına geriledi ve %2,56'dan işlem gördü. Sabah saatlerinde eurotahvil piyasalarının ağırlıklı olarak alıcılı olduğunu görsek de hisse senedi endekslerinde zayıf başlangıç ve satış baskısı ilerleyen saatlerde bonolarda da hissedildi. Avrupa'da faiz toplantıları öncesinde İspanya'nın gerçekleştiği ihalelerde sürpriz bir gelişme olmadı. €2,5-3,5 milyar aralığında borçlanmayı hedefleyen İspanya Hazinesi hedeflediği şekilde 2014 ve 2015 vadeli tahvillerin satışında toplam €3,3 milyar borçlanmayı başardı. 10 yıllık tahvil getirisi % 6 seviyesini aşan ve geçtiğimiz hafta yaklaşık €16 milyarlık itfa gerçekleştiren İspanya Hazinesi'nin gerçekleştirdiği ihale yakından takip edilirken her iki vadede de borçlanma maliyetindeki artış dikkat çekti.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük
ukucuk@isyatirim.com.tr

ÖNERİLERİMİZ

- Hemen ardında gelen ve tahminleri üzerinde açıklan Almanya Fabrika Siparişleri verisi piyasaların üzerine fazla etki yaratmazken ABD'de açıklanan ve beklentilerden fazla artış gösteren Devam Eden İşsizlik Başvuruları bugün açıklanacak Tarım Dışı İstihdam veri öncesinde piyasalarca olumsuz algılandı. Avrupa Merkez Başkanın düzenlediği toplantı ve açıklamalar da yakından takip edildi. Başkan Trichet bankalara destek vermeye devam edecekleri söyledi. Bankalara istenilen miktarda likidite sağlamayı hazır oldukları ve krizin İtalya ve İspanya'ya sıçramaması için gerekli önlemleri alacaklarını da ekledi. Aşırı borç yükü olan ülkelerin tahvillerinde sert satışlar borçlanma maliyetlerini aşırı yüksek seviyelere taşıırken AMB Başkanı bono alımları yeniden gündeme gelebileceğini de ekledi.
- Türk eurotahvil piyasasında önceki gün gördüğümüz hızlı yükseliş dün de Londra seansı açılışından sonra hızla devam etti. Özellikle uzun vadeli tahvillerde değer kazançları dikkat çekti. Faizleri mevcut seviyelerden koruyan İngiltere ve Avrupa Merkez Bankaların aksine MB'nin politika faizini düşürmesinin ardından Türk eurotahvillerinde bir miktar satışlar görüldü. Akşam saatlerinde yaşanan kayıplara rağmen Türk ülke eurotahvilleri Londra seansını değer kazançlarıyla sonlandırsa da New York seansını ve günü kırmızı alanda kapattı. 2030 vadeli Türkiye gösterge eurotahvil faizi 8 bp yükselerek dün günü %5,59 seviyesinde kapatırken, Kredi piyasaları ise olumsuz havaya her zaman olduğu gibi daha sert tepki veriyor. 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i 16bp genişleyerek 210/212 seviyesinde işlem görüyor.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- **15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet:** Uzun vadeli tutmak amacı ile 10-yıl vadeli kıymetlerin mevcut seviyelerde cazibesini yitirmeye başladığı için "al" önerimizi "tut" a çeviriyoruz .
- **TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2012 ve 2013 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği breakeven enflasyon seviyeleri enflasyon tahminlerimizin üzerinde olduğu için bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri önermiyoruz.
- **Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Eurotahvil Piyasası:

- 2025-2036 vadeleri arasındaki kıymetlerin diğer vadeli kıymetlere nazaran daha iyi performans göstermesini bekliyoruz ve aşağıdaki kıymetleri öneriyoruz:
- **7 3/8% 20-Mayıs-25 USD, 11 7/8% 15 Ocak 2030 USD, 8% 14 Şubat 2034 USD, 6 7/8 % 17 Mart 2036 USD**

En Çok İşlem Görenler

Enstrüman	İtfa Tarihi	Vade	Orij. Vade	Dolaşım. Miktar (Mİİ TL)	Günlük Hacim (Mİİ TL)	Haftalık Hacim (Mİİ 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	0	2						8.04	8.04	7.80	0.09	0.002	0.09
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	21 m	22 m	10,386	1,502	7,224	86.536	8.75	8.47	-18	-35	8.47	9.06	8.78	1.71	0.040	1.33
TRT200213T25	20/02/13	19 m	22 m	5,646	463	915	88.071	8.75	8.55	-17	-39	8.34	9.21	8.90	1.48	0.031	1.20
TRT250412T11	25/04/12	9 m	21 m	14,781	264	776	94.491	8.06	8.15	-28	-59	8.15	8.99	8.68	0.70	0.006	0.65
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.5 y	10 y	10,307	228	565	108.450	9.05	9.25	-8	-44	9.25	9.98	9.57	5.69	0.000	6.15
TRT060814T18	06/08/14	3 y	5 y	7,492	30	42	105.500	8.88	9.08	-8		8.98	9.54	9.31	2.43	0.000	2.68
TRT040614T12	04/06/14	2.8 y	3 y	5,030	16	71	98.150	8.74	9.03	-21	-32	9.03	9.49	9.33	2.44	0.000	2.47

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.