

12 Ağustos 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Ağustos başından beri %15'e yakın değer kaybeden dünya borsaları Perşembe günü tepki alımlarıyla %3 civarında toparlandı. İşsizlik başvurusu verilerindeki beklenmeyen gerileme ve tahminlerin üzerinde gelen şirket karları piyasalardaki yükselişi destekledi. Açığa satışı yasaklayan düzenleme beklentisiyle Fransız bankalarında görülen alımlar piyasalardaki yükselişin hızlanmasını sağladı.

Küresel satış dalgasında en çok değer kaybeden piyasalardan olan İMKB dünya borsalarındaki yükselişe güçlü bir şekilde katıldı. MSCI Türkiye endeksi %2.7 yükselerek gelişmekte olan ülkelere göre daha iyi performans gösterdi. Başkan Başçı'nın enflasyon tehdidinin azaldığı yönündeki açıklamaları faizlerde sert bir düşüşe yol açarak borsadaki yükselişi destekledi.

Bugün İMKB'de yatay bir açılış bekliyoruz. ABD borsasında biz kapandıktan sonra yükselişin devam etmesi ve Asya hisse senetlerindeki artış borsadaki çıkışın devam etmesini destekliyor. Buna karşı ABD vadeli piyasalarındaki satışlar ve Türk lirasındaki değer kaybının sürmesi piyasalarda dalgalı seyrin süreceği konusunda bizleri uyarıyor. Bu sabah gösterge tahvil faizi 6bp gerileyerek %8.1 seviyesinde işlem görüyor. Türk lirası ise dolar-avro sepetine karşı %0.6 aşağıda işlem görüyor.

Haberler & Makro Ekonomi

- Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı Temkinli Duruşunu Sürdürüyor
- Hükümet Cephesinden Temkinli Sinyaller

Sektörel Haberler

- İGDAŞ'ın özelleştirmesi ileri bir tarihe ertelendi

Şirket Haberleri

- ISFN TI: İkinci çeyrek net karı beklentimizden daha yüksek gerçekleşti
- EKGYO TI: Emlak GYO 2Ç11 finansalları
- PETKM TI: Sonuçlar bizim tahminlerimizin üzerinde ancak piyasa beklentisinin altında – negatif
- VAKBN TI: Vakıfbank'ın ikinci çeyrek solo net karı beklentilerin gerisinde kaldı.
- TEBNK TI: Net kar yüksek faaliyet giderleri ve ticari zararlardan dolayı düştü.
- PINSU TI: Zayıf operasyonel performansla 2Ç11'de net zarar rakamı açıkladı.
- TCELL TI: Turkcell'in Olağanüstü Genel Kurul toplantısında yine karar çıkmadı

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

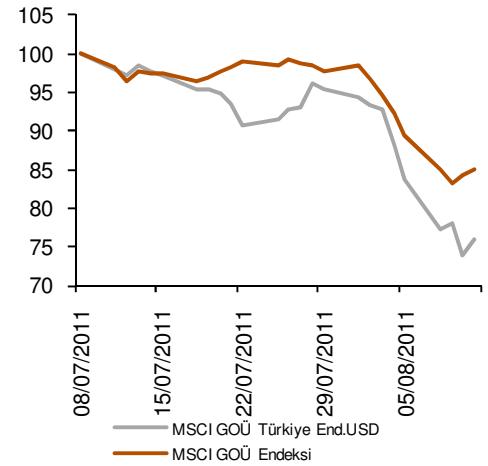
- 12/08/2011** ISCTR 2Ç11 mali tablo açıklaması (Piyasa beklentisi: 704 mn TL)
 AKGRT 2Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 4,6 mn TL, piyasa beklentisi: 5,9 mn TL)
 ANSGR 2Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 8,4 mn TL, piyasa beklentisi: 10,4 mn TL)
 ANHYT 2Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 15,8 mn TL, piyasa beklentisi: 14,9 mn TL)

15/08/2011

- TUPRS 2Ç11 yılsonu mail tablo açıklaması (İş Yatırım net kar tahmini: 265 milyon TL, Piyasa beklentisi: 230 milyon TL)
 AYGZ 2Ç11 mail tablo açıklaması (İş Yatırım net kar tahmini: 57 milyon TL, Piyasa beklentisi: 43 milyon TL)
 Merkezi Yönetim Bütçesi-Temmuz
 Hanehalkı İşgücü Anketi-Mayıs

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	52,017	3.4%	-17.3%
İşlem Hacmi TL mn	3,189	-9%	109.9%
MSCI EM Endeksi	990	0.9%	-13.4%
MSCI Türkiye Endeksi	423	2.7%	-22.5%
TRLBOR, 3 Ay%	7.86	-38.7 baz	-73.7 baz
Gösterge Tahvil	8.10	-6.0 baz	-90 baz
Eurobond -2030	5.87	-3.1 baz	7.9 baz
US\$/TRY	1.7754	1.49%	8.1%
EUR/TRY	2.5214	0.32%	0.3%
İMKB 2011T F/K	10.56		
İMKB 2012T F/K	9.33		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Telekom	2.1%	Donanım-Yaz.	-1.7%
Perakende	1.6%	GYO	-0.7%
Dayanıklı Tük.	1.5%	Teknoloji	-0.5%
Temel Tüketim	1.5%	Teknik ekip.	-0.4%
Enerji	1.3%	Sanayi	-0.1%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
FENER	15%	NTHOL	-2%
DOHOL	14%	ENKAI	-1%
TTRAK	14%	TAVHL	-1%
EGGUB	12%	KCHOL	-1%
SAHOL	11%	SASA	-1%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.04	-0.66%	983
ISCTR	4.13	5.36%	296
EKGYO	2.06	9.57%	116
YKBNK	3.08	2.33%	116
HALKB	9.68	4.09%	109

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
12/08/2011 JPN:Sanayi Üretimi (MoM) Saat:07:30		3,9%
JPN:Endüstriyel Üretim (YoY%)		-1,6%
JPN:Kapasite Kullanımı (MoM)		12,8%
FRN:CPI - EU Harmonised (MoM)		0,1%
FRN:CPI - EU Harmonised (YoY)		2,3%
FRN:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)		0,1%
FRN:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY)		2,1%
FRN:CPI Ex Tobacco Index Saat:08:30		122,49
FRN:Tarımdışı İstihdam Değişimi		0,4%
FRN:Ücretler (QoQ) Saat:09:45		1,0%
AVR:Euro Bölgesi Sanayi Üretimi. wda	4,2%	4,0%
AVR:Euro Bölgesi Sanayi Üretimi sa	0,1%	0,1%
ABD:Perakende Satışlar Saat:15:30	0,5%	0,1%
ABD:Otomotiv Hariç Perakende Satışlar	0,2%	0,0%
ABD:Perakende Satışlar- Otomotiv & Gaz	0,3%	0,2%
ABD:Michigan Üniversitesi Güven	63,2	63,7
ABD:İş Stokları Saat:17:00	0,6%	1,0%

Haberler & Makro Ekonomi

Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı Temkinli Duruşunu Sürdürüyor

Bloomberg'e açıklamalarda bulunan Merkez Bankası (MB) Başkanı Erdem Başçı MB'nin cari açıktaki iyileşmenin yılın ikinci yarısında görüleceğine dair görüşünü yineledi. Başçı, Temmuz ayı cari açığının 5 milyar dolar seviyesinde yılın ikinci yarısındaki toplam cari açığında 27 milyar dolar seviyesinde gerçekleşebileceğini sözlerine ekledi.

Küresel ekonomideki risklere değinen Başçı, merkez bankalarının önümüzdeki dönemde küresel ekonomideki olası bir yavaşlamaya karşın eşgüdüm içerisinde karar aldıklarını fiyat istikrarı açısından deflasyon risklerinin enflasyon risklerine kıyasla kuvvetlenebileceğini belirtti.

Öte yandan ihracat cephesinde Erdem Başçı temkinli bir duruş sergiliyor. Başkan Başçı, Türk ihracatçıları açısından aşağı yönlü risklerin çoğalmaya başladığına dikkat çekti. Son dönemde zayıflayan TL'nin ihracatçılarına aşağı yönlü risklerden kaçınmak adına yeterli desteği sağlayıp sağlayamayacağı konusunda emin değiliz.

Hükümet Cephesinden Temkinli Sinyaller

Bir TV kanalında katıldığı röportajda Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ekonomiye dair sorulara yanıt verdi. Bakan Babacan'ın Merkez Bankası (MB) başkanı Erdem Başçı'nın görüşleriyle uyumlu biçimde küresel ekonomiye dair temkinli bir duruş sergilediğini görüyoruz. Cari açık cephesinde, Bakan Babacan cari açığın yıl sonuna doğru bir miktar iyileşme göstererek 70 milyar dolar seviyesine ulaşmasını beklediklerini belirtti. Hükümet kanadının cari açık beklentisi bizim tahminimizle de uyumlu.

Türkiye'nin görece güçlü borç dinamiklerine dikkat çeken Başbakan Yardımcısı Babacan, Borç/GSYİH oranının 2011 yılında %40 seviyesinin altına inmesini beklediklerini belirtirken Eylül ayının sonunda açıklanması beklenen Orta Vadeli Program'da bu rakamın önümüzdeki yıllarda %30'lu seviyelere yakınsayacağına dair tahminlere yer vereceklerini sözlerine ekledi.

Başbakan Yardımcısı Babacan, 2011 yılı büyüme rakamının %6-7 seviyelerinde gerçekleşebileceğini belirtirken hükümetin ana hedefinin büyümenin hızlı koşması yerine istikrarlı bir eğilim sürdürmesi olduğunu altını çizdi. Cari açıktaki genişlemenin sınırlandırılmasının öncelikli hedefler arasında yer aldığını sözlerine ekleyen Bakan Babacan, önümüzdeki dönemde maliye politikasının bu yönde şekilleneceğini belirtti.

Öte yandan Başbakan Yardımcısı Babacan özelleştirmelere hız kazandırmak adına özelleştirme takvimini yenileyeceklerinin altını çizdi. Önümüzdeki dönemde özelleştirmelerin hız kazanması bütçe gelirlerini arttırabilir.

Hükümet kanadının iktisadi görünüme ilişkin temkinli duruşu MB'nin görüşleriyle uyumlu. Öte yandan kurdaki zayıflığın yapısal bir sorundan kaynaklanmadığını düşünen Başbakan Yardımcısı Babacan'ın zayıflayan TL'ye ilişkin endişe taşımadığı anlaşılıyor. Küresel piyasalarda yaşanan belirsizliği öne çıkaran Babacan, Ağustos başından beri toplamda 1-1,5 milyar doların (net rakam 200-300 milyon dolar) çıkış yaptığını sözlerine ekledi.

Sektörel Haberler

İGDAŞ'ın özelleştirmesi ileri bir tarihe ertelendi

Büyükşehir Belediyesi İştirakler Daire Başkanlığı tarafından yapılan açıklamaya göre global piyasalardaki dalgalanmalar ve iptal olan Başkent Gaz'ın satışında sürecin devam etmesi nedeniyle İGDAŞ özelleştirmesi belirsiz bir tarihe ertelendi. Socar ve Koç Holding yılın ikinci yarısında yapılması planlanan ihale ile ilgilenen yatırımcılar arasındaydılar.

Şirket Haberleri

İş Finansal Kiralama

İkinci çeyrek net karı beklentimizden daha yüksek gerçekleşti. İş Leasing yılın ikinci çeyreğinde 20 milyon TL konsolide net kar elde etti. Önceki çeyreğe göre net kar %27 artarken ilk yarıdaki toplam net kar geçen yılın aynı dönemine göre %13 geriledi. Şirketin leasing işlerinden elde ettiği spreadini ikinci çeyrekte koruduğunu görüyoruz. Diğer yandan faktoring kısmının karlılığı katkısında artış var. Aktif kalitesinde iyileşme devam ederken karşılık giderleri değişmedi. Personel giderlerindeki artış nedeniyle faaliyet giderlerinde bir miktar artış göze çarpıyor. Şirketin net karındaki büyüme genel olarak swap pozisyonlarından elde edilen kambiyo gelirlerinden oluşuyor. Bu gelişme bizim beklentilerimizin ötesindeydi. Bu nedenle 57 milyon TL düzeyindeki 2011 net kar tahminimizi muhtemelen 60-70 milyon TL düzeyine doğru revize edeceğiz. Diğer yandan faaliyet karlılığı tahminlerimizle tamamen uyumlu devam ettiği için 2011 sonrası dönemlere ilişkin tahminlerimizi koruyoruz. İş Leasing hisseleri 2012 tahminlerimiz göre 5,0x F/K ve 0,7x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

ISFIN TI	AL	102% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	0.93	1.88
PD, mn	315	637
HAO PD, mn	113	229
(x)	2011T	2012T
F/K	5.52	4.80
PD/DD	0.61	0.55
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.9	3.2
End.Gör.Perf. %	-11.4	-2.5

Petkim

akumbaraci@isyatirim.com.tr

PETKM: Sonuçlar bizim tahminlerimizin üzerinde ancak piyasa beklentisinin altında – negatif

Bizim beklentimiz olan 14mn TL'nin üzerinde ancak piyasa beklentisi olan 40mn TL'nin altında olmak üzere Petkim 2Ç11'de 31mn TL net kar açıkladı. Tahminlerimizle gerçekleşen rakamlar arasında en önemli fark beklentimizden daha iyi oluşan ürün marjlarıdır. Bu rakam önceki senenin aynı dönemine göre %31, önceki çeyreğe göre ise %60 düşüşe işaret etmektedir. Kümülatif olarak baktığımızda ise şirket 2011'in ilk altı ayında önceki yılın %65 üzerine 108mn TL net kar açıkladı.

Bakım çalışmaları nedeni le kapasite kullanım oranlarındaki düşüşe rağmen şirket 2Ç11'de önceki yılın aynı döneminin %5 üzerinde 406 bin ton ürün satışı gerçekleştirdi. Şirket 2Ç11'de artan ürün fiyatları sayesinde önceki yılın %38 üzerinde ve önceki çeyreğin %5 üzerinde satış geliri elde etti. Ancak artan nafta fiyatlarının maliyetlerde oluşturduğu baskı nedeniyle brüt kar marjı 2Ç11'de %7.9'a geriledi.

VAFÖK 2Ç11'de önceki yılın %7 önceki çeyreğin %39 altında 62mn TL olarak gerçekleşti. İlk çeyrekteki olumlu performansın arkasında stok gelirlerinin de önemli bir payının olduğunu belirtmek gerektiğini düşünüyoruz. Ayrıca çeyrek bazda %47 ve yıllık bazda %109 artış gösteren satış ve pazarlama giderlerinin de ikinci çeyrek VAFÖK'ünü olumsuz etkilediğini belirtelim.

Petkim 2Ç11'de 4mn TL net finansman gideri yazdı, önceki çeyrekte 6mn TL net finansman geliri elde etmişti. Şirketin Haziran sonu itibarı ile 122 mn TL açık döviz pozisyonu bulunmaktadır ki 2010 yıl sonu itibarı ile bu rakam 13 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin net borç pozisyonu ve işletme sermayesinde bu çeyrekte görülen artışın en önemli nedenleri yapılan 201mn TL nafta ödemesi ve bu ödeme ve ürün ticaretinin finansmanı için sağlanan kısa vadeli finansman olarak açıklandı.

Sonuçlar piyasa beklentisinin altında kaldığı için bugün hisse fiyatının olumsuz etkilenebileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün düzenleyeceği analist toplantısının ardından tahminlerimizi ve değerlememizi yeniden gözden geçireceğiz.

PETKMTI	AL	41% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.22	3.14
PD, mn	2,220	3,140
HAO PD, mn	777	1,099
(x)	2011T	2012T
F/K	12.23	11.70
PD/DD	1.25	1.22
FD/FAVÖK	7.87	6.83
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	12.1	22.0
End.Gör.Perf. %	8.7	18.4

Şirket Haberleri

Emlak Konut GYO

bberki@isyatirim.com.tr

Emlak GYO 2011 ikinci çeyreğinde net karı yıllık karşılaştırıldığında %45 düşerek 29 milyon lira net kar açıkladı. Bu sonuçlarla ilk 6 ay toplam net karını 103 milyon liraya taşıdı. Geçen seneye göre azalan karlılıktaki neden ise gelir paylaşımı yöntemi ile projelendirilen arsaların satışlarındaki düşüş oldu.

Şirket 191 milyon lira satış geliri elde ederken bunun 98 milyon lirası konut ve ticari unite satışından, 93 milyon lirası arsa satışı ve gelir paylaşımı yöntemiyle projelendirilen arsa satışlarından gelen satış geliri oldu. Şu an ki piyasa değerinde Emlak GYO hisseleri en son açıklanan net aktif değerine göre %9 iskontolu işlem görüyor. Emlak GYO için AL tavsiyemizi koruyoruz ve hedef değerimiz hisse başına 3.32 lira.

EKGYO TI	AL	61% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.06	3.32
PD, mn	5,150	8,311
HAO PD, mn	1,082	1,745
(x)	2011T	2012T
F/K	12.45	11.11
PD/DD	1.31	1.23
FD/FAVÖK	10.96	10.19
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	48.3	89.7
End.Gör.Perf. %	-8.1	35.4

EKGYO	2Ç11	2Ç10	Yıllık	1Ç11	Çeyreklik	1Y11	1Y10	Yıllık
Gelirler	191.1	225.5	-15.2%	171.1	11.7%	362	439.8	-17.6%
Brüt Marj	17.5%	61.2%		44.9%		30.5%	65.6%	
Faaliyet Karı	21.1	123.7	-82.9%	62.1	-66.0%	83.2	265.9	-68.7%
Faaliyet Marjı	11.1%	54.9%		36.3%		23.0%	60.5%	
Finansal Giderler (net)	10.5	-48.0	n.m.	14.4	-26.9%	24.9	-75.1	n.m.
Net Kar	29.3	53.3	-45.1%	73.3	-60.1%	102.6	203.7	-49.6%
Net Marj	15.3%	36.1%		42.8%		28.3%	46.3%	

TEB

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

Net kar yüksek faaliyet giderleri ve ticari zararlardan dolayı düştü. TEB yılın ikinci çeyreğinde 31 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam, geçen çeyrekte açıklanan rakamın %63 gerisinde. Karlılıkta yaşanan kaybın en önemli nedenini yüksek gelen faaliyet giderleri ve ticari zararlar oluşturdu. İlk çeyrekte gelen 18 milyon TL'lik temettü gelirini hariç tuttuğumuza, çeyreksel bazda yaşanan kar kaybı %55'e tekabül ediyor. Net faiz marjında 104 baz puanlık düşüşe rağmen net faiz gelirleri güçlü kredi büyümesi sayesinde çeyreksel bazda %8 arttı. Ortalama kredi getirisi %10.4 ile sabit kalırken, menkul kıymet getirilerindeki keskin düşüş ve ortalama mevduat maliyetlerinde görülen 57 baz puanlık artış ikinci çeyrekte açıklanan % 4.1'lik net faiz marjı üzerinde bir baskı oluşturdu. Toplam krediler çeyreksel bazda %16 artarken, toplam mevduatlarda bu oran aynı dönemde %4 oldu. Böylelikle bankanın kardi-mevduat oranı da %135'e gelmiş oldu. Net ücret ve komisyon gelirleri, tüketici kredilerine odaklanma stratejisi nedeniyle geçen çeyreğe oranla %19 arttı. Bunun yanında menkul kıymet işlemlerinden kaynaklanan 8 milyon TL'lik ticari zarar geçen dönemde kaydedilen 35milyon TL'lik kar performansına kıyasla oldukça zayıf kaldı. Bu dönem karşılık giderlerinden 67 milyon TL serbest kalarak ikinci çeyrek karlılığını olumlu yönde etkiledi. Bankanın birleşme işlemlerinden kaynaklı maliyetleri nedeniyle faaliyet giderlerinde çeyreksel bazda %30'luk bir artış söz konusu. Takipteki brüt krediler bu çeyrekte %0.5 artarken, takipteki kredilerin toplam kredilere oranı kredilerdeki güçlü büyüme sayesinde 43 baz puan gerileyerek %2.8'e geldi. Tüm bu gelişmelerin sonucunda bankanın ortalama özkaynak karlılığı ikinci çeyrekte %3'e geriledi ki bu rakam geçen çeyrekte %11 seviyesindeydi.

TEBNK TI	SAT	11% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.84	2.03
PD, mn	4,056	4,485
HAO PD, mn	162	179
(x)	2011T	2012T
F/K	17.41	16.17
PD/DD	0.99	0.94
PD/Mevduat	0.31	0.26
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.3	5.4
End.Gör.Perf. %	9.6	4.7

Şirket Haberleri

Vakıfbank

Vakıfbank'ın ikinci çeyrek solo net karı beklentilerin gerisinde kaldı. Vakıfbank yılın ikinci çeyreğinde 240 milyon TL solo net kar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi 273 milyon TL ve bizim beklentimiz 319 milyon TL düzeyindeydi. Bankanın ikinci çeyrek net karı önceki çeyreğe göre %31 gerilerken geçen yılın aynı dönemine göre %2 arttı. İlk çeyrekteki 44 milyon TL temettü geliri hariç tutulduğunda net kardaki düşüş %36 oldu. yine de Vakıfbank'ın ilk yarı net karı geçen yılın aynı dönemine göre %20 arttı. Net faiz gelirleri beklentilerimizle uyumlu gerçekleşirken tahminimizdeki sapma beklentimizden yüksek gerçekleşen karşılık giderleri ve faaliyet giderlerinden kaynaklandı. Toplam krediler çeyrek bazında %12 ve toplam mevduat %9 büyürken her iki alanda da bankanın pazar payı kazandığını görüyoruz. Banka kredilerde genel olarak tüketici ve KOBİ segmentlerinde büyüyerek faiz marjını korumayı amaçladı. Güçlü kredi büyümesine karşın kredi fiyatlarının korunması olumlu. Diğer yandan mevduat maliyetlerindeki artış net faiz marjındaki 42 baz puan daralmanın temel nedeni oldu. net faiz marjı %3,8 düzeyine geriledi. güçlü kredi büyümesi marj etkisini telafi edemeyince net faiz gelirleri de önceki çeyreğe göre %6 geriledi. Ücret ve komisyon gelirleri tüketici segmenti odaklı kredi büyümesi sayesinde beklentimizin üzerinde %30 büyüdü. Bankanın tahsilat performansı ilk çeyrekteki gibi güçlüydü. Menkul kıymet ticari karları ve varlık satışından elde edilen gelirler tahmin edildiği gibi bu çeyrekte yoktu. Takipteki krediler %3 gerilerken takipteki kredilerin toplam kredilere oranı %3,9 düzeyine geriledi. Diğer yandan tüketici kredilerindeki büyüme BDDK'nın yeni yönetmeliği gereği genel karşılık giderlerinin önceki döneme göre %169 artmasına neden oldu. Bununla birlikte bankanın Genel Müdürlüğü'nü İstanbul'a taşımasına ilişkin giderler ve şube ağındaki büyümeyle ilgili masraflar diğer faaliyet giderlerinin tahminimizin üzerinde artmasına neden oldu. Vakıfbank yönetimi 2011 yılında %25 kredi büyümesi hedefini koruyor. Banka kredi mevduat oranının iyice sıkışması nedeniyle alternatif fonlama kaynaklarına yönelecek. Yılın ilk çeyreğinde yönetim %19 özsermaye karlılığını yılın geri kalanında da korunabileceğini düşünüyordu ancak bu tahminlerini %15 düzeyine çektiler. Net faiz marjı daralması ise 40-45 baz puan olacak ve marj %3,8 düzeyinde korunacak. Bunda kredilerin yukarı yönde fiyatlanması ve mevduat maliyetinin yılın ikinci yarısında azalan rekabet ile gevşemesi beklentileri etkili. Faaliyet giderleri yılın ilk çeyreğinde %14 büyür diye tahmin ediliyorken 2011 yılı için tahmini artış %17 olarak revize edildi. Banka aktif kalitesinde iyileşmenin devam etmesini bekliyor. 2012 tahminlerimize göre 5,0x F/K ve 0,7x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Vakıfbank hisseleri için AL önerimizi koruyoruz.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

VAKBN TI	AL	57% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.94	4.62
PD, mn	7,350	11,545
HAO PD, mn	1,838	2,886
(x)	2011T	2012T
F/K	5.52	4.95
PD/DD	0.78	0.69
PD/Mevduat	0.13	0.11
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	27.4	46.1
End.Gör.Perf. %	-3.9	-4.4

Şirket Haberleri

Pinar Su

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

PINSU: Zayıf operasyonel performansla 2Ç11'de net zarar rakamı açıkladı.

Pinar Su 2011'in 2.çeyreğinde 2Ç10 ve 1Ç11'deki 1.4 milyon TL net kar rakamına kıyasla 0.6 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. Açıklanan net zarar rakamı şirketin 2011 ilk yarıyıl karını geçen senenin aynı dönemindeki 3.0 milyon TL'den 0.8 milyon TL'ye düşürdü.

Ciro 2Ç11'de satış hacminin %11 ve ortalama satış fiyatlarının %1 artmasıyla yıllık bazda %12 arttı. Toplam satış hacmi 2Ç10'daki 103bin adetten 2Ç11'de 113bin adete yükseldi. Ayrıca, çeyrek bazda ciro satış hacminin %24 ve ortalama satış fiyatların %3 artmasıyla %27 arttı.

Brüt kar marjı yüksek hammadde maliyetlerinin satış fiyatlarına yansıtılamaması sonucu yıllık bazda 8.1baz puan geriledi. Faaliyet giderlerinin/satışlara oranı nakliye ve reklam giderlerinin artması sonucu 2Ç10'daki %45.4'ten 2Ç11'de %52.1'e yükseldi. Sonuç olarak, 2Ç10'daki 2.2 milyon TL FAVÖK rakamı 2Ç11'de negative 0.8milyon TL'ye döndü.

Sonuç olarak, 2Ç11 finansal sonuçları operasyonel performansta hem yıllık hem de çeyrek bazda zayıflamaya işaret etti. Hisse ile ilgili hedef fiyatımız bulunmamaktadır.

PINSU Tİ	G.G	Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.38	
PD, mn	43	
HAO PD, mn	13	
(x)	2011T	2012T
F/K	12.87	9.56
PD/DD	0.59	0.58
FD/FAVÖK	6.06	4.89
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.3	0.7
End.Gör.Perf. %	-14.5	-7.0

PINSU	(mn TL)	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	Değ.	1Y11	1Y10	Değ.
Gelirler		21.3	19.0	12%	16.7	27%	38.0	34.7	10%
Brüt Kar Marjı		42.6%	50.8%	-8.1pp	46.9%	-4.2pp	44.5%	49.6%	-5.1pp
Faaliyet Karı		-2.0	1.0		-0.1		-2.0	1.1	
Faaliyet Kar Marjı		-9.4%	5.4%	-14.8pp	-0.8%	-8.6pp	-5.2%	3.3%	-8.5pp
FAVÖK		-0.8	2.2		1.0		0.4	3.4	
FAVÖK Marjı		-3.7%	11.7%	-15.4pp	6.0%	-9.7pp	1.0%	9.9%	
Finansal Giderler-net		0.3	0.5		0.1		0.4	1.1	-61%
Net Kar		-0.6	1.4		1.4		0.8	3.0	-73%
Net Kar Marjı		-2.8%	7.3%	-10.0pp	8.3%	-11.0pp	2.1%	8.6%	-6.5pp

Turkcell

ihomris@isyatirim.com.tr

Turkcell'in Olağanüstü Genel Kurul toplantısında yine karar çıkmadı

Turkcell'in dün yapılan Olağanüstü Genel Kurul toplantısında yine anlaşma sağlanmadı ve böylece temettü kararı alınamadı. Buna karşılık bir yılılığına iki denetçinin seçilmesine karar verildi. Ancak Zaman gazetesinin haberine göre denetçilerin yeni bir genel kurul toplantısı için teklif götürme hakkı bulunuyor. Bununla birlikte habere göre seçilen denetçiler yabancı ortaklar tarafından önerilirken Altimo ve Çukurova Holding'in arasındaki anlaşmaya göre denetçilerin seçiminde ortak bir karar alınması gerekiyor. Bu sebeple haber, Çukurova'nın denetçi kararının iptali için mahkemeye başvurabileceğini belirtiyor. Toplantıda sonuç alınamama ihtimali piyasalar tarafından bekleniyordu dolayısıyla haberin çok olumsuz bir tepki yaratmasını beklemiyoruz. Turkcell dün Amerikan borsasında ADS başına 11,24 ABD doları ya da hisse başına 7,98TL'den kapandı, İMKB'de ise günü 8,04TL seviyesinde sonlandırmıştı. Buna karşılık, hissedarlar arasında çözülme anlaşılmazlıklar ve temettü kararındaki belirsizliğin hisse üzerinde bir süre daha baskı yaratacağını düşünüyoruz.

TCELL Tİ	TUT ####	Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.04	1084.84
PD, mn	17,688	2,386,651
HAO PD, mn	4,245	572,796
(x)	2011T	2012T
F/K	12.27	9.76
PD/DD	1.79	1.54
FD/FAVÖK	5.28	4.81
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	10.9	16.8
End.Gör.Perf. %	12.5	-3.3

Döviz Piyasası

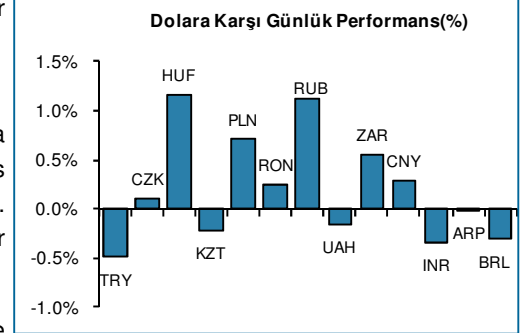
- Fransız hükümeti ve büyük bankalarından birinin üzerine yapılan spekülasyonlar ABD piyasalarının açılışına kadar geçen zamanda küresel risk iştahını düşürdü. Bu durum EURUSD paritesinin gün içinde 1.4104 seviyesine kadar gerilemesine sebep oldu. ABD açılışından sonra Fransa üzerine yapılan iddiaların boşa çıkması, Çin otoritelerinin Avrupa tahvillerine yatırımlarını sürdüreceklerini açıklamaları ve iyi gelen ABD haftalık işsizlik verileriyle piyasalar tekrar toparlanırken paritede de tekrar yukarı yönlü bir hareket görüldü. EURUSD sabah saatlerinde 1.4191 seviyesinden işlem görüyor.
- Fransa hakkındaki dedikoduların etkisini kaybetmesi doğu Avrupa gelişmekte olan para birimlerine yaradı. HUF günün en iyi performans gösteren para birimi olurken, TL günün en kötü performansını gösterdi. TL'yi takiben INR, BRL ve KZT de USD ve Euro karşısında değer kaybeden gelişmekte olan ülke para birimleri oldular.
- Dün TL gelişmekte olan para birimlerine göre USD karşısında %0,7 ve Euro karşısında %0,6 daha kötü performans gösterdi. TL günü ABD kapanışına göre USD karşısında %0.5 değer kaybı, EUR karşısında %0.6 değer kaybı ve sepet karşısında %0.56 değer kaybı ile tamamladı.
- Bugün yerel veri akışı açısından sakin bir gün bizi bekliyor. Uluslararası tarafta Euro Bölgesi'nde Sanayi Üretimi; Fransa'da GSYH, TÜFE, tarımdışı ücretler ve ücretler ve ABD'de perakende satışlar, Michigan Üniversitesi güven endeksi ve iş stokları verileri izlenecek.

Tahvil ve Bono Piyasası

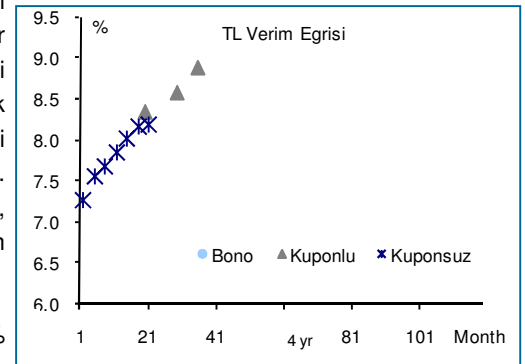
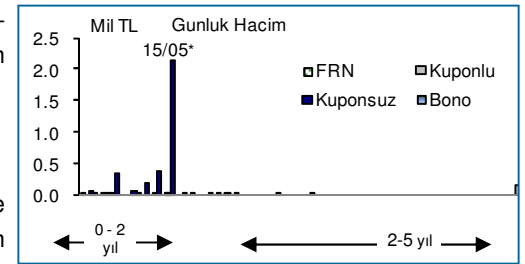
- Dün günün başlıca gündem maddeleri Haziran ayı ödemeler dengesi ve haftalık tüketici kredisi verilerinin açıklanmasıydı. Merkez Bankası'nın (MB) açıkladığı verilere göre aylık cari açık beklentiler dahilinde \$7,55 milyar olarak gerçekleşti. Diğer taraftan tüketici kredi büyüme hızı Ağustos ayının ilk haftasında %0,3 olurken, yılın geri kalanında gerçekleşen ortalama büyüme hızına göre yavaşlamaya devam etti. Beklentiler dahilinde gelen cari açık ve yavaşlama eğilimine devam eden tüketici kredileri MB'nin düşük politika faizi ve yüksek likidite politikasına destek veriyor. Kısa vadede açıklanacak verilerin de benzer şeklinde gelmesi MB'nin politika faizini bir kez daha düşürme ihtimalini güçlendirecektir. Günün sonunda kısa vadeli kıymet faizleri 10-20 bp aralığında düşerken, uzun vadelerde faizler 2-5 bp aralığında gevşedi. Gösterge kıymet dün günü 6bp aşağıda %8,10 bileşik seviyesinden kapattı.
- Yerel tarafta önemli bir açıklamanın olmadığı günde gösterge kıymetin %7,95 - %8,15 bileşik aralığında işlem görmesini bekliyoruz.
- Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar 4bp aşağıda %8,06 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 18 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
11/08/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7809	-0.49	-13.30
Euro	2.5310	-0.62	-18.53
Euro/Dolar	1.4212	0.14	6.46
Sepet	2.1560	-0.57	19.59

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



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük
ukucuk@isyatirim.com.tr

Eurotahvil Piyasası

- Fransız bankalarına yönelik çıkan olumsuz haberler ve Fransa'nın ülke notunun indirilebileceği yönündeki söylentilerin etkisinde Çarşamba gününü sert düşüşlerle sonlandıran hisse senedi piyasalarının ardından gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları da güne negatif alanda başladı. Societe Generale CEO'sundan gelen bankanın herhangi bir likidite sıkıntısı yaşamadığı açıklamasına ek olarak Fransa'nın AAA olan ülke notunun kredi derecelendirme kuruluşları tarafından teyit edilmesi piyasadaki tedirginliğin bir nebze de dağılmasına yardımcı oldu. İlerleyen saatlerde Fransız Bankası BNP Paribas'nın Yunan tahvilleri sebebiyle \$713 milyara kadar zarar yazabileceği söylentileri, bazı bankaların Fransız bankalarına kredi limitlerini kapattığı yönündeki haberler, genişlemeye devam eden EURIBOR-OIS spreadi ve Avrupa bankalarından ECB'ye gelen gecelik kredi talebinin ciddi şekilde yükselmesi piyasalara yeniden satış getirdi. Bankacılık hisseleri başta olmak üzere hisse senedi piyasalarına gelen satış gelişmekte olan ülke eurotahvillerine de olumsuz yansırken kredi spreadlerinde de hızlı yükselişler yaşandı. Volatilitenin oldukça yüksek olduğu günde ABD açılışı öncesinde beklentilerden iyi gelen haftalık istihdam verileri, Çin Merkez Bankası'nın Avrupa tahvillerine yatırım yapmaya devam edeceği açıklamaları ve ECB'nin yeniden ikinci piyasadan İspanya ve İtalya tahvillerinde alım yaptığı yönündeki haberlerle Avrupa tahvil spreadleri daralırken gelişmekte olan ülke eurotahvilleri de gün içerisindeki kayıplarının bir kısmını geri aldı. Çarşamba günü %2,03 seviyesine kadar gerileyen ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri ABD açılışından sonra endekslere hakim olan pozitif havayla %2,24 seviyesine yükseldi.
- Global piyasalardaki seyre paralel güne değer kayıplarıyla başlayan Türk eurotahvilleri ABD açılışından sonra piyasada esen pozitif havayla değer kayıplarını geri alarak dün günü pozitif alanda kapattı. Kısa vadeli kıymetlerin faizleri 7-10 baz puan aralığında düşerken uzun vadelerde faizler 4-6 baz puan aralığında gevşedi. 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 3bp düşerek dün günü %5,87 bileşik seviyesinden kapatırken, 5 yıl vadeli USD Türkiye CDS'i 14 baz puan yükselişle 264/266 baz puan seviyesinden 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 (Mİl TL)	Günlük Hacim (Mİl TL)	Haftalık Hacim (Mİl 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	9	20						8.04	8.04	7.74	0.07	0.002	0.07
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	21 m	22 m	10,386	2,147	8,369	87.074	8.44	8.19	3	-39	8.10	9.06	8.63	1.69	0.039	1.33
TRT200213T25	20/02/13	18 m	22 m	5,646	384	1,446	88.704	8.33	8.16	-4	-52	8.16	9.21	8.89	1.47	0.030	1.20
TRT250412T11	25/04/12	8 m	21 m	14,781	365	1,817	94.921	7.60	7.68	4	-61	7.64	8.99	8.63	0.68	0.005	0.63
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.4 y	10 y	10,307	176	531	108.245	9.08	9.29	0	-9	9.25	9.98	9.56	5.68	0.000	6.13
TRT100413T17	10/04/13	20 m	3 y	7,903	51	314	102.950	8.09	8.34	0	-46	8.34	9.47	9.07	1.49	0.125	1.57
TRT260912T15	26/09/12	14 m	5 y	5,646	24	94						8.12	9.22	8.92	1.00	0.075	1.12

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 müşteriler 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.