

Haftalık Şirket Haberleri



ADANA Adana Çimento (A) AL

Kapanış TRY: 3.96 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 6.54 TL 65.05% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 349

Analist: Burak Berki **Telefon.:** +90 212 350 25 80 **E-Mail:** bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/08/2011

Adana Çimento 2Ç11 Sonuçları: Net kar beklentilerimizin üzerinde. Net kar beklentilerimizin üzerinde. Adana Çimento 20 milyon TL olan beklentimizi aşarken, 2Ç11'de 27 milyon TL net kar açıklayarak altı aylık toplam net karını 49 milyon TL'ye yükseltti. 2010 yılının altı aylık toplam net karına kıyasla %27'lik bir büyüme gözlemleniyor. Açıklanan net kar rakamı çeyreklik bazda %23 büyüme gösterirken, bu rakamın 2Ç10'da 28.9 milyon TL açıklanan net kar rakamından %6.5 daha az olduğunu görüyoruz. Satış gelirlerindeki artışa rağmen net karın azalmasının temel nedeni olarak önceki döneme kıyasla azalan finansal gelirler (temettü gelirleri) olarak göze çarpıyor.

Yurtiçi talepteki büyüme Akdeniz bölgesiyle paralel. Adana Çimento 2Ç11'de 92 milyon ciro elde etti, önceki yılın aynı döneminde ise bu rakam 88.9 milyon olarak açıklanmıştı. Cironun 2Ç11'deki yükselişine rağmen, altı aylık toplam 1Y10'da 161.2 milyondan 1Y11'de 154.9 milyona inerek, %4'lük bir düşüş gösterdi. Yurtiçi satışlar yıllık bazda %16.8 bir artışla 71.3 milyon TL açıklanırken, altı aylık toplam yurtiçi ciro &16.8'lik bir artış göstererek, 121.2 milyon TL'ye yükseldi. Adana Çimento'nun Akdeniz bölgesinde, diğer bölgelere kıyasla daha iyi fiyatlardan satabilmesi cirodaki yükselişin temel sebebi olarak görülebilir. Yurtdışı satışlar ise %37.8'lik sert bir düşüş göstererek, 25.9 milyon TL'den 16.1 milyon TL'ye geriledi.

FAVÖK marjı iyileşti. FAVÖK 2Ç11'de 23.4 milyon TL gerçekleşerek yıllık bazda 7.4, çeyreklik bazda ise %65'lik bir büyüme gösterdi. Operasyonel harcamalardaki azalma ise, 2Ç10'da %24.6 olaran FAVÖK marjını %25.5'e yükseltti. Adana Çimento'nun Haziran itibarıyla 40 milyon TL'lik net nakit pozisyonu var. Şirketin haziran sonu itibarıyla 40 milyon TL'lik net nakit pozisyonu bulunuyor. Bu rakam önceki Mart 2011 de 96 milyon TL olarak açıklanmıştı. Bunların haricinde Adana Çimento'nun Haziran sonu itibarıyla 2.8 milyon TL uzun dönem pozisyonu bulunuyor.

Adana Çimento ne kadar yurtiçi satışlara yönelmiş olsa da, yurtiçinde herhangi bir yavaşlama öz konusunu olduğunda,

AKBNK Akbank SAT

Kapanış TRY: 6.14 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 7.80 TL 27.06% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 24,560

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

Tarih: 08/08/2011

Net kar beklentilerin üzerinde olsa da marjların görünümü iyi değil. Akbank yılın ikinci çeyreğinde 640 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı önceki çeyreğe göre %14 gerilerken ortalama piyasa beklentisinin %4 ve bizim daha düşük olan tahminimizin %10 üzerinde gerçekleşti. İkinci çeyrekte sektörün üzerinde bir kredi büyümesine rağmen bankanın net faiz marjı 80 baz puan daralarak %3,3 oldu ve net faiz gelirleri de önceki çeyreğe göre %18 geriledi. marjdaki daralma TL ve YP kredi-mevduat spreadinin 67 baz puan ve 21 baz puan daralmasıyla birlikte TL cinsi menkul kıymet getirilerinin 85 baz puan gerilemesinden kaynaklandı. Ücret ve komisyon gelirleri tüketici kredilerindeki hızlı büyüme ve mevsimsel olarak ikinci çeyrekte kaydedilen hesap işletim gelirleri nedeniyle önceki döneme göre %24 büyürken ilk çeyrekte gördüğümüz güçlü ticari karın ikinci çeyrekte olmayışı karlılığı olumsuz etkiledi. Akbank yılın ikinci çeyreğinde Maslak'taki faaliyet binasının satışından 46 milyon TL gelir elde etmişti. Bunun dışında diğer gelirleri oluşturan geçmiş yıl takipteki kredilerden tahsilatlar beklentimizden daha iyi gerçekleşti. Banka faaliyet giderlerinde sıkı kontrolünü sürdürüyor. İkinci çeyrekte faaliyet giderleri önceki döneme göre yalnız %1 arttı. Aktif kalitesinde iyileşme sürüyor. Dönem içi tahsilatlarda yavaşlama var ancak halen banka nette daha iyi konumda. Genel karşılıklar tüketici kredileri ve BDDK'nin yeni kararları ile artarken özel karşılıklar aktif kalitesindeki iyileşme ile ve vadeye kadar elde tutulacak menkuller için ayrılan karşılıklar da düşerek karlılığa katkı sağladı. Akbank yönetimi 2011 yılı için daha önce belirlediği %3,5 net faiz marjının elde edilebileceği konusunda iyimser değil. Bunda özellikle üçüncü çeyrekte mevduat maliyeti baskısı ve bilançodaki durasyon aralığının 5 ay olması etkili olacak. kredilerde yukarı yönde devam eden fiyatlamaların katkısını son çeyrekte göreceğiz. Diğer yandan ücret gelirleri bu yıl %18-19 gibi bir büyüme ile bütçe hedefini aşacak gibi görünüyor. Faaliyet giderleri ve aktif kalitesindeki gelişmeler de bütçede hedeflenen performansın ötesinde. Akbank hisseleri 2012 tahminlerimize göre 9,3x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Emsallerine göre pahalı bulduğumuz Akbank'ın net faiz marjı ve karlılığına ilişkin endişelerimiz devam ediyor.

AKCNS Akçansa AL

Kapanış TRY: 6.70 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.50 TL 41.74% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,283

Analist: Burak Berki **Telefon.:** +90 212 350 25 80 **E-Mail:** bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 08/08/2011

Akçansa 2Ç11 finansalları: Net kâr tahminimizin altında kaldı.

Akçansa ikinci çeyrek tahminimiz olan 32 milyon lira ve 33 milyon lira CNBC-E konsensüsün bir miktar altında 29.7 milyon lira net kar açıklayarak 6 aylık toplam net karı 39 milyon liraya taşıdı. Geçtiğimiz sene ilk altı ayında net kar 31 milyon lira seviyesindeydi. Karlılıktaki artışın ardında yatan ana neden ise özellikle yurtiçi satışlarda meydana gelen

15/08/2011

Haftalık Şirket Haberleri

artış oldu.

Akçansa 2Ç11'de 261 milyon lira satış geliri elde ederken yurtiçi satışlardaki artış dikkat çekti. Yurtiçi satışlar yıllık bazda %18 artarak 227 milyon liraya yükselirken yurtdışı satışlar yıllık karşılaştırıldığında %14'lük bir daralma yaşadı ve 43 milyon liraya geriledi. Özellikle Marmara bölgesinde konut projeleriyle birlikte gelen çimento talebi bölgedeki üreticilerin hacimlerini artırırken yüksek hammadde fiyatları operasyonel marjların genişlemesine engel oluyor.

FAVÖK 46 milyon liraya yükselirken artış yıllık %6 çeyreklik %43 civarında oldu. 2Ç11 FAVÖK marjı 17.6% olurken 2Ç10'da FAVÖK marjı %18.5 olarak kaydedilmişti.

Marmara Bölgesi'nde konut projeleri başta olmak üzere çimento talebinin yılın geri kalan kısmında canlı olmasını ve 2010 yılına göre yurtiçi çimento satışlarında %10'luk bir artış olmasını bekliyoruz fakat yüksek hammadde maliyetleri hem artan satış hacimleri hemde yükselen çimento fiyatlarına baskı uyguluyor. Akçansa için hedef değerimiz hisse başına 8.51 ve tavsiyemiz TUT yönünde.

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 7.98 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 15.12 TL 89.48% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,161

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

Tarih: 08/08/2011

(AKFEN, Hedef:15.7TL, Potansiyel:%83, AL)

AKFEN: Karasu 4.3 ve Karasu 5 elektrik üretimine başladı.

Akfen Holding'in iştiraki Akfen HES-1'e bağlı Ideal Enerji Üretim A.Ş.'ye ait Erzurum'daki 3.71 MW kapasiteli Karasu 4.3 ve 4.03MW kapasiteli Karasu 5 projeleri tamamlanarak elektrik üretimine başladı. Bu proje ile birlikte, Akfen HES-1'in tamamlanma oranı kurulu kapasite bazında %84, üretim kapasitesi bazında %82'ye çıktı. Beklentilerimizle uyumlu.

AKGRT Aksigorta

TUT

Kapanış TRY: 1.29 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.28 TL 76.74% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 395

Analist: Kutluğ Doğanay **Telefon.:** +90 212 350 25 08 **E-Mail:** kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/08/2011

Aksigorta yılın ikinci çeyreğinde TL6.6mn net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisi olan TL5.9mn ve bizim beklentimiz olan TL4.6mn'in üzerinde gerçekleşti. Şirketin daha düşük büyüme ve karlılık odaklı stratejisinin izdüşümlerini ikinci çeyrek finansallarından görebiliyoruz. Bu dönemde yazılan yaklaşık TL287mn'luk brüt prim rakamı yıllık olarak %10 düşüşü ifade ediyor. Kazanılmamış prim için ayrılan karşılıklardaki mevsimsel düşüşün teknik karlılığı desteklediğini görüyoruz. İkinci çeyrekte kombine rasyonun %100'ün altına gerilemesi aslında teknik karlılık açısından olumlu bir gelişim. Bunda hasar rasyosunun %78'den %67'ye gerilemesi önemli bir faktör. Bu faktörlerin etkisiyle teknik karın ikinci çeyrekte brinci çeyrekte yazılan TL8.4mn zarardan TL4.6mn kara dönüştüğünü görüyoruz. Aynı dönemde yazılan yaklaşık TL4mn'luk yatırım gelirlerinin kara katkısı sınırlı düzeyde gerçekleşmiş durumda. Şirketin için TUT

ALBRK Albaraka Türk

AL

Kapanış TRY: 1.82 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.82 TL 54.85% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 981

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

Tarih: 11/08/2011

İkinci çeyrek net karı beklentilerin altında kaldı. Albaraka Türk yılın ikinci çeyreğinde 30 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı 34 milyon TL düzeyindeki beklentilerin altında kaldı. Net kar önceki çeyreğe göre %28 düşerken önceki yılın aynı dönemine göre %3 arttı. Net faiz gelirleri beklentimizin üzerinde. Bunda bankanın net faiz marjının daha iyi gerçekleşmesi etkili oldu. Diğer yandan ücret ve komisyon gelirleri düşük kalırken karşılık giderlerindeki artış karlılığı olumsuz etkiledi. Albaraka yılın ikinci çeyreğinde de piyasadaki rekabetten uzak durdu. Toplam krediler %2 artarken toplam mevduat da %2 geriledi. bankanın net faiz marjı mevduat maliyetindeki düşüşün etkisiyle önceki döneme göre 16 baz puan artışla %4,8 oldu. Sonuç olarak net faiz gelirleri de %4 büyüdü. Diğer yandan net ücret ve komisyon gelirleri %17 geriledi. Gayrinakdi kredilerdeki sınırlı büyümenin yanı sıra ücret e komisyon giderlerinin iki katına çıkması net ücret gelirlerini aşağı çeken unsur oldu. Bankanın yeni ücret ve komisyon gelirleri uygulamaya başlamasına rağmen bu alanda büyüme yakalayamadığını görüyoruz. Diğer gelir kalemleri tahminlerimizle uyumlu ancak karlılığa artan bir katkısı olmadı. Bankanın karşılık giderlerinde artış var. İkinci çeyrekte takipteki kredilerde 14 milyon TL artış oldu. Takipteki kredilerin toplam kredilere oranında da 14 baz puanlık artış görülürken bu oran %2,9

15/08/2011

Haftalık Şirket Haberleri

düzeyinde halen sektöre göre oldukça iyi yerde. Özel karşılıklar da önceki döneme göre %69 artarken karşılık oranının ilk çeyrekteki %86 düzeyinden %89'a yükseldiğini görüyoruz. Benzer şekilde kredi riski 45 baz puan artarak 114 baz puana yükseldi. Kredilerde ciddi bir büyüme olmadığı için dönem içinde genel karşılık giderleri değişmedi. Sonuçta toplam karşılık giderleri %39 artarak bankanın karlılığını olumsuz etkiledi. Albaraka hisseleri için AL önerimizi koruyoruz. Önerimiz tamamen değerlendirme kaynaklı. Bankanın hisseleri 2012 tahminlerimize göre 5,2x F/K ve 0,8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Bankanın önümüzdeki üç yıl karlılığında artış bekliyoruz.

ANHYT Anadolu Hayat

TUT

Kapanış TRY: 2.95 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 4.92 TL 66.67% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 885

Analist: Kutluğ Doğanay **Telefon.:** +90 212 350 25 08 **E-Mail:** kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/08/2011

Anadolu Hayat yılın ikinci çeyreğinde TL22mn net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisi olan TL15mn ve bizim beklentimiz olan TL16mn'in üzerinde gerçekleşti. Teknik tarafta gerçekleştirmeler tahminlerimize paralel oluşurken, temettü gelirleriyle TL24 mn'a ulaşan yatırım gelirleri sapmanın ana nedenini oluşturuyor.

Şirketin ikinci çeyrekte TL4.4mn'luk net teknik kar açıkladığını görüyoruz. Aynı rakamın bir önceki çeyreğinde TL1.1mn seviyesinde gerçekleşmişti. Teknik karlılıktaki bu iyileşme emeklilik taraftaki gelirlerin yüksek seyri ve birinci çeyrekte yüksek yazılan faaliyet giderlerinin normalleşmesiyle oluştu. Hayat tarafında ise kredi piyasasına bağlı hayat poliçelerinin bu dönemde yüksek büyüme kaydetmesiyle karlı olan bu segmentin teknik karlılığı desteklediğini görüyoruz. Bunun yanında birikimli hayat segmentinde daha durgun bir seyir hakimdi.

Anadolu Hayat'ın ikinci çeyrekteki karını olumlu etkileyen önemli faktörlerden biri güçlü yatırım gelirleri. Bu çeyrekte TL24mn düzeyinde yazılan yatırım gelirlerinin neredeyse çeyrek bazda ikiye katlandığını görüyoruz. İş GYO ve İş Portföy'den alınan yaklaşık TL14mn düzeyinde bedelsiz hisse senetleri aynı dönemde gelir olarak kaydedilerek yatırım gelirlerinin artışında rol oynadı.

Anadolu Hayat 2012 beklentilerine göre 9.5 F/K ve 1.6 PD/DD (12T) e göre işlem görüyor. Bu seviyeler son bir seneki dönemdeki en düşük değerlemeler. Şirket için AL tavsiyemizi görüyoruz.

ANSGR Anadolu Sigorta

AL

Kapanış TRY: 0.85 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 1.50 TL 76.47% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 425

Analist: Kutluğ Doğanay **Telefon.:** +90 212 350 25 08 **E-Mail:** kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/08/2011

Anadolu Sigorta yılın ikinci çeyreğinde TL7.6mn net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisi olan TL10mn ve bizim beklentimiz olan TL8.4mn'in altında gerçekleşti. Genel olarak çeyrek bazda yüksek bir kar büyümesi gerçekleşirken, bu artışın yatırım gelirleri altında yazılan temettü gelirleri ve şüpheli alacaklar için ayrılan karşılıkların düşüşünden kaynaklandığı anlaşıyor. Şirketin brüt prim büyümesi güçlü seyrederken bu büyüme performansının karlılığa yansımadağını görüyoruz. Brüt prim üyümesi yıllık bazda %28 olarak gerçekleşirken çeyrek bazda da bu oran %9 olduğu görülüyor. Bununla beraber hasar rasyosu ve kombine rasyolarında birinci çeyreğe göre 200 ile 300 bps lik kötüleşmeler var. Sağlık branşında iyileşmeler gözlemlenirken oto ve mühendislik branşlarındaki hasar oranlarının yüksek seyrettiğini görüyoruz. Bütün bunların sonucunda TL29mn'luk bir teknik zarar söz konusu. Bundan sonraki süreçte prim üretimde yakalanan güçlü performansın karlılığa olan yansıması takip edilecek. Şirket 2012 tahminlerimize göre

ASUZU Anadolu Isuzu

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 8.56 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 218

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

Tarih: 15/08/2011

ASUZU 2Ç11: Artan operasyonel performansla güçlü sonuçlar açıkladı.

Anadolu Isuzu 2Ç10'da kaydettiği 0.1 milyon TL ve 1Ç11'de kaydettiği 4 milyon TL'ye kıyasla, 2Ç11'de 4 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Kaydedilen net kar rakamı ile birlikte şirketin 2011 ilk yarıyıl net kar rakamı geçen senenin aynı dönemindeki 5 milyon TL net zarara kıyasla 8 milyon TL'ye yükseldi.

Yıllık bazda %59 ve çeyrek bazda %2 artışla şirketin cirosu 109 milyon TL'ye ulaştı. Satış hacmindeki %35 büyüme ve ortalama fiyatlarda %18 artış yıllık bazda ciro artışını sağladı. Yurtdışı satışlar yıllık bazda %29 ve çeyrek bazda %1 azalarak 2Ç11'de 11 milyon TL olurken, yurtiçi satışlar 2Ç11'de yıllık bazda %84 ve çeyrek bazda %3 artışla 99 milyon TL'ye ulaştı. Toplam satış hacmi, güçlü yurtiçi pazarla birlikte 2Ç10'daki 1,217 araçtan 2Ç11'de 1,638 araca yükseldi. Artan kapasite kullanım oranı ve fiyatlara birlikte, brüt kar marjı yıllık bazda 2.0 yüzde puan artarak 2Ç11'de %16.7

15/08/2011

Haftalık Şirket Haberleri

olarak gerçekleşti. Satış hacmindeki artışın yanında artan ölçek ekonomisi ile birlikte faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki gerileme operasyonel performanstaki iyileşmeyi destekledi. Şirket 2Ç10'daki 3 milyon TL olan FAVÖK rakamı iki katından fazla artışla 7 milyon TL'ye taşıdı. FAVÖK marjı ise 2Ç10'daki %4.0'ten 2Ç11'de %6.3'e yükseldi. Sonuç olarak, ASUZU'nun 2Ç11 finansal sonuçları yıllık bazda operasyonel performansta iyileşmeye işaret ediyor. Hisse için önerimiz bulunmamaktadır.

BAGFS Bağfaş

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 130.50

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

Piyasa Değeri .mn(TL): 392

Analist: Nur

Atasoy

Telefon.: +90 212 350 25 34

E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/08/2011

Bağfaş piyasa tahmini olan 16 milyon liranın üzerine 20.5 milyon lira net kar açıkladı. 2011 yılının ilk 6 ayında toplam net karını ise 38.8 milyon liraya taşıdı. Karlılıktaki yükselişin en önemli neden artan gübre fiyatları oldu. Satış gelirleri 94 milyon liraya ulaşırken satış hacimleri geçen çeyrekle aynı miktardı 116 bin ton olarak gerçekleşti. Şirket yurtiçi satışlarını yıllık %93 arttırırken yurtdışı satışlar %52 yükseldi. Operasyonel tarafta FAVÖK marjı yaklaşık 10 puan genişleyerek önemli bir miktar genişleme gösterdi ve 2Ç10'da 15.3% iken 2Ç11'de 25.6% oldu.

BİZİM Bizim Toptan

AL

Kapanış TRY: 19.30

Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :

32.80 TL 69.95% Piyasa Değeri .mn(TL): 772

Analist: Esra

Suner

Telefon.: +90 212 350 25 72

E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr

Tarih: 09/08/2011

Bizim Toptan - Sürdürülebilir ciro büyümesi 2Ç11'de devam etti.

Tahminimize paralel olarak, Bizim Toptan 2Ç11'de yıllık bazda %41 ve çeyrek bazda %14 artışla 7 milyon TL net kar açıkladı. 2.çeyrekte net kar rakamındaki artışın ana nedeni olarak cirodaki büyüme ve artan karlılığı gösterebiliriz. Cirodaki artışla birlikte 2Ç11'de düşük halka arz giderleri (2Ç11: 0.5 milyon TL, 1Ç11: 1.5 milyon TL) çeyrek bazda net kar rakamında büyümeyi sağladı.

Şirket yıllık bazda %20 artışla 436 milyon TL ciro kaydetti. Bizim Toptan 2Ç11'de 6 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını Haziran sonu itibarıyla 117 mağazaya yükseltti. Bunun sonucunda, toplam net satış alanı 1Ç11'deki 98,940 m2'den 106,802 m2'ye yükseldi. Düşük marjlı tütün satışlarının cirodaki payı 2Ç10'daki %31'den 2Ç11'de %26'ya geriledi fakat 1Ç11'deki %24'in üzerine çıktı. 2011'in ilk yarısında ciro yıllık bazda %22 artarak 819 milyon TL'ye ulaştı.

Brüt kar marjı, amortisman giderlerinin satışlara oranının düşmesi ile yıllık bazda 0.2 baz puan artarak 2Ç11'de %8.2 oldu. Öte yandan, 2.çeyrekte artan gıda fiyatları ve tütün satışlarının cirodaki payının artması ile brüt kar marjı çeyrek bazda 0.5 baz puan düştü. Detaylı bakıldığında, tütün dışı segmentin brüt kar marjının 1Ç11'deki %11.4'ten 2Ç11'de %11.1'e gerilediği gözlemliyoruz. FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %26 artış fakat çeyrek bazda %2 düşüşle 14 milyon TL olarak gerçekleşti. Böylece, 2Ç11 FAVÖK marjı faaliyet giderlerinin satışlara oranının düşmesi ile yıllık bazda 0.2 baz puan artarak %3.3 oldu. Çeyrek bazda ise, yüksek gıda fiyatları sebebiyle FAVOK marjı 0.5 baz puan geriledi.

Vadeli alımlar ile ilgili giderlerin artmasıyla finansal giderler yıllık bazda %30 artarak 2Ç11'de 3 milyon TL oldu. Net nakit pozisyonu ise 2010 yıl sonuna kıyasla değişmeyerek Haziran ayı sonu itibarıyla 32 milyon TL'de kaldı. Şirket düşük işletme sermayesi / satışlar rasyosunu %0.2'den 2011'in ilk yarısında da korudu.

Bizim Toptan'ın 2011 ilk yarı cirosundaki %22 büyüme bizim 2011 yılında 2010 kıyasla %19 ciro büyümesi tahminimize paralel gerçekleşti. Fakat, 1Y11 %3.5 FAVÖK marjı 2011 yıl sonu tahminimiz olan %3.9'un altında kaldı. Şirket bugün telekonferans düzenliyor. Konferans sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz. BİZİM hisseleri için İNA ile belirlenen 38.24TL hedef fiyatımızın yüksek getiri potansiyeli ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

Tarih: 15/08/2011

Golden Horn Investment Bizim Toptan'daki %5 payını satıyor

Bizim Toptan'ın hissedarlarından Golden Horn Investments şirketin ödenmiş sermayesinin %5'ine ve halka açık kısmının %12.5 denk gelen 2 milyon nominal hissesinin satışı için Merkezi Kayıt Kuruluşu'na kayıt yaptırdığını açıkladı. Satışla ilgili şirketten yapılan detaylı bir açıklama olmamasına rağmen, satışın blok satış olarak gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. Bu yüzden, satış tamamlanana kadar haberin hisse performansını olumsuz etkileyebileceğini düşünüyoruz.

Haftalık Şirket Haberleri

BOLUC Bolu Çimento

SAT

Kapanış TRY: 1.28 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 1.58 TL 23.27% Piyasa Değeri .mn(TL): 183

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/08/2011

Bolu Çimento 2Ç11 finansalları: Net kar beklentimizin üzerinde
Bolu Çimento 5 milyon lira olan tahminimizin üzerinde 8 milyon lira net kar açıkladı. Şirket geçtiğimiz çeyrekte 31 bin lira zarar açıklamıştı. Operasyonel olarak marjlarda artış gözüküyor bunda da şirketin yeni yatırımını tamamlayıp devreye aldığı cürüf/çimento öğütme tesisinin etkisi var.
Satış gelirlerinde yıllık %15 çeyreklik %69 artış oldu. Bölgedeki fiyatların geçen seneye göre daha yüksek olması ve konut projeleri nedeniyle çimento talebinin canlı olması satış gelirlerinin artmasında büyük rol oynadı.
Brüt marj, Operasyonel ve FAVÖK marjlarındaki artış şirketin geçtiğimiz senelere göre operasyonel olarak iyiye gittiğinin önemli bir işareti olarak görülebilir. Bolu çimento için tavsiyemiz TUT yönünde ve hedef fiyatımız hisse

BOYNR Boyner Büyük

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 3.04 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : Piyasa Değeri .mn(TL): 280

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

Tarih: 08/08/2011

BOYNR 2Ç11: Sonuçlar piyasa beklentilerine paralel
Piyasa beklentisi olan 7.3 milyon TL'ye paralel olarak, Boyner 2011'in 2.çeyreğinde 2Ç10'daki 6.9 milyon TL ve 1Ç11'deki 1.1 milyon TL'ye kıyasla 7.7 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Açıklanan net kar rakamı şirketin 2011 ilk yarıyıl karını geçen senenin aynı dönemindeki 7.3 milyon TL'ye kıyasla 8.9 milyon TL'ye ulaştı. 2Ç11'de kaydedilen 2.1 milyon TL vergi giderine rağmen (2Ç10: 0.8 milyon TL), marjlardaki iyileşme ile birlikte cirodaki büyümeyi net kar rakamındaki artışın ana nedeni olarak gösterebiliriz. Çeyrek bazda kar rakamının önemli oranda artması ise mevsimsellikten kaynaklandı.
Ciroda 164 milyon TL piyasa beklentisine paralel olarak, şirket yıllık bazda %18 artışla 160 milyon TL ciro kaydetti. %11 net satış alanı büyümesinin yanı sıra, %7 mevcut mağaza satışları büyümesi ciro büyümesini sağladı. Toplam satış adedi ise 2Ç11'de yıllık bazda %10 arttı. Bunların yanı sıra, 18 Mart-26 Nisan tarihleri arasında gerçekleşen "Shopping Fest" satış gelirlerindeki büyümeyi destekledi. Toplam olarak bakıldığında, AMPD verilerine göre hazır giyim sektörünün yılın ilk yarısında %20 büyümesine paralel olarak, yılın ilk yarısında şirketin cirosu yıllık bazda %19 artış gösterirdi.
Artan ölçek ekonomisi ve stok seviyesinin büyümeden cirodaki artış, şirketin brüt kar marjının yıllık bazda 1.0 baz puan artarak 2Ç11'de %39.6'a ulaşmasını sağladı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2Ç10'daki %31.8'den 2Ç11'de %32.9'a artmasına rağmen, kredi kartı kısırdırma giderlerinin %75 oranında azalması karlılığın artmasını destekledi. Sonuç olarak, FAVOK rakamı %26 artışla 2Ç11'de 14 milyon TL'ye ulaştı. FAVOK marjı ise 0.6 baz puan artarak %8.7 olarak gerçekleşti.

EKGYO Emlak Konut GYO

AL

Kapanış TRY: 2.08 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 3.32 TL 59.83% Piyasa Değeri .mn(TL): 5,200

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 12/08/2011

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.

ISFIN İş Finansal Kiralama

AL

Kapanış TRY: 0.94 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 1.88 TL 99.96% Piyasa Değeri .mn(TL): 319

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

Tarih: 12/08/2011

15/08/2011

Sayfa 5 of 11

Haftalık Şirket Haberleri

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 tahminlerimize göre 5,0x F/K ve 0,7x PD/DD

KOZAL Koza Altın

AL

Kapanış TRY: 21.40 **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 30.36 TL 41.87% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 3,264

Analist: Burak Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 15/08/2011

Koza Altın 2Ç11 finansalları:

Koza Altın 84 milyon lira olan beklentimizden bir miktar düşük 77 milyon lira net kar açıkladı. Bu sonuçlar yıllık karşılaştırıldığında %26'lık bir artışı işaret ederken 6 aylık toplam net karı %55 artarak 158 milyon liraya taşındı. Karlılıktaki artışın ardında yatan ana neden ise ortalama altın satış fiyatındaki artış oldu.

Şirket ikinci çeyrekte 133 milyon lira satış geliri elde ederken yükselen altın fiyatları ile birlikte ilk 6 ayda toplam satış gelirleri 273 milyon liraya çıktı. Koza Altın ikinci çeyrekte toplam 56 bin ons altın üretti. Bu üretimin 24 bin onsu Ocak 32 bin onsluk üretim ise Mastra'dan geldi. 2010'da ons başına US\$320 olan nakit maliyetlerde bir miktar artış oldu ve bu sene US\$401'a çıktı. Bunun nedeni ise redevans giderlerinin artması ve Cukuralan'da üretimin başlaması oldu.

Koza Altın için hisse başına hedef değerimiz 30.36 lira ve AL tavsiyesi veriyoruz.

KRDM D Kardemir (D)

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 0.83 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 499

Analist: Başak Dinçkoç

Telefon.: +90 212 350 25 92

E-Mail: bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 10/08/2011

Kardemir 2Ç11 Sonuçları: Satış Hacmi Sayesinde Güçlü Sonuçlar

Kardemir 2Ç11'de 32mnTL'lik beklentilerin üzerinde 51.4mnTL net kar açıkladı. Bu rakam geçen seneye oranla %43.5, geçen çeyreğe oranla da %10.3 yukarıda. Şirket'in cirosu da bu dönemde geçen senenin %63, geçen çeyreğin de %43 üzerinde gerçekleşerek 424mnTL'ye ulaştı. Geçen seneye kıyasla yaşanan bu artışın ardında hem çelik fiyatlarında yaşanan yükseliş hem de satış hacminde görülen artış rol oynarken, geçen çeyreğe kıyasla sabit kalan çelik satış fiyatlarına rağmen inşaat sezonunun da etkisiyle satış gelirlerinde bu dönem ciddi bir iyileşme görülmekte. Bu gelişmelere bağlı olarak şirketin FAVÖK marjı bu dönemde %17.9 olarak gerçekleşti ve bu rakam geçen seneye oranla 4.9 yüzde puan yukarıda ama artan demir cevheri ve kömür fiyatlarının da etkisiyle geçen çeyreğe oranla 2.6 yüzde puan aşağıda kaldı. Şirket, net borcunu da bu dönemde 195mnTL'den 149mnTL'ye de indirmeyi başardı. Kardemir için

MRDIN Mardin Çimento

AL

Kapanış TRY: 6.08 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.25 TL 68.64% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 666

Analist: Burak Berki

Telefon.: +90 212 350 25 80

E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 09/08/2011

Mardin Çimento 2Ç11 Sonuçları: Net kar beklentimize paralel geldi

22 milyon TL olan beklentimize paralel olarak, Mardin Çimento 2Ç11'de 21.7 milyon TL kar açıklayarak altı aylık toplam net karını 39 milyon TL'ye çıkardı, buda önceki yılın aynı dönemine kıyasla %10'luk bir artışa denk geliyor. Açıklanan kar rakamı çeyrek bazında %28.9 büyüme gösterirken, bu rakamın 2Ç10'da 23.4 milyon TL olarak açıklanan kar rakamından %7.3 daha az olduğunu görüyoruz. Satış gelirlerindeki artışa rağmen net karın azalmasının temel sebebi olarak önceki döneme kıyasla artan üretim maliyetleri ve faaliyet giderleri göze çarpıyor.

Mardin Çimento 2Ç11'de 71.4 milyon TL satış geliri elde etti, önceki yılın aynı döneminde ise 63.3 milyon TL gelir elde etmişti. Satış gelirleri yıllık bazda %12.8 yükselerek, altı aylık toplam ciroyu 125 milyon TL'ye çıkarttı, bu rakam önceki yılın ilk yarısında 112 milyon TL olarak açıklanmıştı. Yurtiçi satışlar yıllık bazda %22.9'luk bir artışla 2Ç11'de 38.1 milyon TL'ye yükseldi. Çimento fiyatlarının Güneydoğu Bölgesi'nde diğer bölgelere kıyasla daha yüksek olması ve talebin altyapı projeleriyle canlı olması satış gelirlerinin artmasında etkili oldu. Yurtdışı satışlar ise %8 büyüyerek 2Ç11'de 35.8 milyon TL olarak gerçekleşti.

FAVÖK marjı yükselen maliyetler karşısında daraldı. FAVÖK 2Ç11'de 27 milyon TL gerçekleşerek yıllık bazda %0.4

15/08/2011

Haftalık Şirket Haberleri

düşüş gösterdi, bununla beraber 2Ç10'de %42.7 olan FAVÖK marjı 2Ç11'de %37.7'ye indi. Yükselen üretim maliyetleri ve faaliyet giderleri marjlardaki düşüşün sebebi olarak görülüyor. Haziran sonu itibarıyla şirketin 29 milyon TL borç pozisyonu gözüküyor, bu rakam Mart 2011 sonunda 20 milyon TL nakitti. Bunların haricinde Mardin Çimento'nun 11.1 milyon TL uzun döviz pozisyonu bulunuyor. Mardin Çimento için hedef değerimiz hisse başına 9.21 lira ve tavsiyemiz AL yönünde.

PETKM Petkim

AL

Kapanış TRY: 2.22 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 3.14 TL 41.44% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,220

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

Tarih: 12/08/2011

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.

FAVÖK 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 FAVÖK'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.

PINSU Pınar Su

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 3.25 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** **Piyasa Değeri .mn(TL):** 42

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

Tarih: 12/08/2011

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

Pınar 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.

SASA Sasa

AL

Kapanış TRY: 1.58 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.52 TL 59.76% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 342

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

Tarih: 10/08/2011

SASA 2Ç11 Sonuçları: Geçen seneden çok iyi, tahminlerimizden biraz kötü.

Sasa 2Ç11'de 16.9mnTL net kar açıkladı. Bu rakam bizim 23mnTL'lik beklentimizin biraz altında kalsa da, geçen sene görülen 6.9mnTL'lik rakamın bir hayli üstünde. Şirketin satış gelirleri 234mnTL ile geçen seneye oranla %50'lik bir yükseliş sergilerken, geçen çeyrekte görülen 230mnTL'lik rakamı biraz geçebildi. Euro ile elde edilen hammadde giderlerinin euro'da görülen ortalama değer artışı ile beraber artması, bunun yanında daha çok dolar bazlı olan

15/08/2011

Haftalık Şirket Haberleri

satışların dolardaki sınırlı artış ile birlikte sabit kalması karlılık marjlarının gerilemesine sebep oldu. Buna bağlı olarak bu çeyrekte görülen 23.8mnTL'lik FAVÖK rakamı geçen çeyrekte yakalanan 38.8mnTL'lik rakamın altında da kalsa, geçen senenin aynı dönemine oranla %77 artış göstermiş oldu. Şirketin net borcu, artan net işletme sermayesi ihtiyacı, devam etmekte olan fiber tesisi kapasite arttırımı ve dönem sonu yükselen dolar kuru nedeniyle geçen çeyrek sonunda kaydedilen 70mnTL'den bu çeyrek sonu itibariyle 120mnTL'ye çıktı. 1Y11 sonuçları sonunda finansal ve değerlemelerde yapmış olduğumuz revizyonlar sonucu, 2011 hedef ciromuzu 1.500mnTL'den 950mnTL'ye, net kar hedefimizi de 95mnTL'den 80mnTL'ye çekmiş bulunmaktayız. Yeni hedef fiyatımız 2.72 TL ile %60 potansiyel barındırıyor; ve bu yüzden şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz.

TAVHL TAV Holding

TUT

Kapanış TRY: 6.66 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 9.26 TL 39.04% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 2,419

Analist: İlke Takımoğlu Homrış

Telefon.: +90 212 350 25 16

E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 09/08/2011

TAV'ın da içinde bulunduğu konsorsiyum Medine Havalimanı ihalesinde en iyi teklifi verdi. TAV'ın Saudi Oger ve Al-Rajhi Holding Group ile birlikte Medine Havalimanı'nın yenilenmesi ve genişletilmesi ihalesinde en yüksek teklifi verdi. İmzaların verilmesi ve gerekli onayın alınmasının ardından konsorsiyum operasyonu devralacak ve inşaaata başlanacak. İhale kazanan konsorsiyuma 25 yıllık işletme hakkı veriyor. Havalimanının mevcut kapasitesi 4 milyon, inşaatın tamamlanmasıyla bu kapasitenin 8 milyona ulaşması bekleniyor. İhalenin bedeli 1-1,5 milyar dolar olurken TAV'ın buradaki payı 333-500 milyon dolar arasında değişecek. Ayrıca gelirlere bağlı imtiyaz gideri ödenecek. Havalimanı 12 ay yarattığı dini trafik nedeniyle önem teşkil ediyor. Şirket için oldukça olumlu bir

Tarih: 10/08/2011

TAV'ın ikinci çeyrek operasyonel sonuçları beklentilere paralel geldi, kur farkı gideri net karı olumsuz etkiledi. 2Ç11 gelirleri geçen seneye göre %7 büyüyerek 225,6 milyon avro'da 224 milyon avro olan beklentimize paralel geldi. FVAKÖK %7 büyüyerek 105 milyon avro olurken FAVÖK de %3 büyüyerek 70 milyon avro oldu. Net kar 9,9 milyon avroda hem 26 milyon avro olan beklentimizin hem de 23,5 milyon avro olan piyasa beklentisinin altında gelirken kur farkı giderinden kaynaklanan finansal gider net karı olumsuz etkiledi. Şirket 5,5 milyon avro kur farkı gideri yazarken geçen sene aynı dönemde 7,8 milyon avro kur farkı geliri açıklamıştı.

Gelirlerin büyümesinde yılın ilk yarısında gerçekleşen %10'luk trafik büyümesi, TGS ve NHS tarafında büyüyen yer hizmetleri operasyonları (TGS Temmuz 2010'dan itibaren Sabiha Gökçen Havalimanı'nda faaliyet göstermeye başladı), Eylül 2010'da kalkan gümrüksüz alışverişlerde kısıtlamaların kalkmasıyla ATÜ gelirlerinde senelik büyüme ve BTA'nın İstanbul Atatürk Havalimanı içhatlar terminalinde faaliyete geçmesi etkili oldu. FVAKÖK ve FAVÖK rakamları %47 FVAKÖK marjı ve %31 FAVÖK marjına işaret ediyor.

İkinci çeyrekte net kar rakamı 9,9 milyon avro olurken 5,5 milyon avro kur farkı giderinden dolayı beklentilerin altında kaldı. Kur farkı gideri avronun TL ve dolara karşı değer artışından kaynaklandı. Holding bazında net borçlar ilk çeyrekte 44 milyon avrodan ikinci çeyrekte 20 milyon avroya düşerken toplam net borç artan nakit akımı sayesinde ilk çeyrek sonuna göre 12 milyon avro gerileyerek 907 milyon avro oldu.

Genele baktığımızda sonuçlar Şirket'in operasyonel anlamda güçlü olduğu görüşümüzü doğruluyor. İkinci çeyrek operasyonel sonuçların genel olarak yıl sonu beklentimize paralel geldiğini söyleyebiliriz. Buna karşılık kur farkı giderinden kaynaklanan finansal gider artışı operasyonel karlılıktaki düzelmeyi gölgeliyor. Artan mevsimsellikle üçüncü çeyrekte operasyonel karlılıktaki düzelme devam edecektir. Net kar ise kurdaki değişime ve Şirket'in kur riskine bağlı olacaktır.

TCELL Turkcell

TUT

Kapanış TRY: 7.66 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 10.70 TL 39.69% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 16,852

Analist: İlke Takımoğlu Homrış

Telefon.: +90 212 350 25 16

E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 09/08/2011

Sonera'nın açtığı davada red kararı

Sonera'nın bir veya daha fazla yönetim kurulu üyesinin görevden alınması ve yenilerinin seçilmesi ve bu süre içinde Olağanüstü Genel Kurul'un ertelenmesi talebiyle açtığı davada red kararı çıktı. Buna göre Turkcell'in Olağanüstü Genel Kurul'u daha önce belirlendiği üzere 11 Ağustos'ta yapılacak. Şirket açısından gelişmeyi belirsizliğin kalkmasından

Tarih: 12/08/2011

15/08/2011

Sayfa 8 of 11

Haftalık Şirket Haberleri

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 yıllığına 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, IMKB'de ise günü 8,04TL seviyesinde sonlandırmıştı. Buna karşılık, hissedarlar arasında çözülmeyen anlaşmazlıklar ve temettü kararındaki belirsizliğin hisse üzerinde bir süre daha baskı

Tarih: 15/08/2011

Superonline Global İletişim'in %100'ünü satın alacak
Turkcell'in %100 iştiraki Superonline ve diğer dört grup şirketi Yıldız Holding ve dört gerçek kişiye ait Global İletişim Hizmetleri'nin %100 hissesini aldı. Şirket'in ödenmiş sermayesi 21,6 milyon TL, firma değeriye Turkcell'in belirlediği üzere 17,5 milyon TL civarındadır. Hisse başına alım fiyatıysa kapanış günü bilançosuna göre belirlenecek. Global İletişim 2003 yılında bireysel ve kurumsal telekomünikasyon hizmeti verme amacıyla kuruldu. Turkcell bu alımla data servisi hizmetini kuvvetlendirmeyi hedeflerken özellikle Superonline tarafında sinerji yaratılacağını düşünüyoruz. Ancak alım fiyatı henüz belli olmamasına rağmen, işlemin Turkcell için oldukça küçük olduğunu düşünüyoruz.

TEBNK TEB

SAT

Kapanış TRY: 1.84 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.03 TL 10.57% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 4,056

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

Tarih: 12/08/2011

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.

TSKB TSKB

TUT

Kapanış TRY: 1.74 YTL **Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % :** 2.52 TL 44.83% **Piyasa Değeri .mn(TL):** 1,392

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

Tarih: 10/08/2011

Bankanın ikinci çeyrek karlılığı beklentimizin üzerinde oldu. TSKB yılın ikinci çeyreğinde 64 milyon TL solo net kar elde etti. Açıklanan net kar 61 milyon TL düzeyindeki ortalama piyasa beklentisi ile uyumluyken bizim 40 milyon TL düzeyindeki beklentimizin oldukça üzerinde geldi. Banka yılın ilk çeyreğinde 67 milyon TL solo net kar elde etmişti. Yılın ikinci çeyreğinde arsa satışından elde edilen gelir ve her iki çeyrekte de görülen temettü gelirleri hariç tutulduğunda bankanın net karında önceki döneme göre %16 düşüş hesaplıyoruz. Bizim beklentimizin düşük kalma sebebi bankanın ikinci çeyrekte kredi mevduat spreadini koruması ve takipteki kredi tahsilatlarının beklentimizden saha yüksek olmasından kaynaklanıyor. TSKB'nin ikinci çeyrekte net faiz marjı 70 baz puan düşüşle %3,9 oldu. Yılın birinci çeyreğinde takipteki kredilerden elde edilen yüksek faiz gelirleri hariç tutulduğunda ise net faiz marjındaki daralma 35 baz puan ile sınırlı kalıyor. Burada kredi fiyatlarındaki sınırlı düşüşün yanı sıra daha çok menkul kıymet getirilerindeki gerileme etkili oldu. Bankanın net faiz marjı TL'nin değer kaybından da olumlu etkileniyor. Yılın geri kalanında bankanın beklentisi menkul kıymet getirilerindeki artış ve yeni verilen kredilerin daha yüksek fiyatlanması nedeniyle net faiz marjının %4 düzeyinde korunacağı yönünde. Net ücret ve komisyon gelirleri düşmeye devam ediyor. Bu çeyrekte gayrinakdi kredilerden alınan

15/08/2011

Sayfa 9 of 11

Haftalık Şirket Haberleri

ücret gelirlerindeki düşüş etkili oldu. Yılın ikinci yarısında halka arz iştahı kaybolduğu için bankanın yıl başında hedeflediği güçlü ücret ve komisyon gelirleri büyümesinin yakalanamayacağı görülüyor. Temettü gelirleri önceki çeyreğe göre artmış. Bankanın tahsilat performansında da iyileşme var. Aktif kalitesi TSKB için sorun değil. Kredi riski maliyeti halen ihmal edilecek düzeyde. Diğer faaliyet giderlerinde düşüş ve bankanın verimlilik artışı devam ediyor. 2012 tahminlerimize göre 1,0x PD/DD ve 6,4x F/K çarpanlarıyla işlem gören TSKB hisselerinin mevduat bankalarına göre değerlemesini adil buluyoruz. Mevcut para politikası uygulamalarından olumsuz etkilenmeyen TSKB için TUT önerimizi koruyoruz.

UNYEC Ünye Çimento

AL

Kapanış TRY: 3.79 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 5.84 TL 53.99% Piyasa Değeri .mn(TL): 468

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr

Tarih: 08/08/2011

Ünye Çimento 2Ç11 finansalları: Net kar beklentilerimize paralel 16 milyon TL olan beklentimize paralel olarak, Ünye Çimento 2Ç11'de 17 milyon net kar açıkladı. 2Ç11 kar rakamı yıllık bazda %35, çeyreklik bazda ise %109 büyürken, 6 aylık toplam kar 1Y11'de 26 milyon TL olarak gerçekleşirken, bu rakam 2010'nun ilk yarısında 16 milyon TL olarak gerçekleşmişti. İkinci çeyrekteki yükselen yurtiçi satışlar net kardaki büyümenin ana nedeni olarak göze çarpıyor.

Ciro ise yıllık bazda %25 artışla 50 milyon TL'den 63 milyon TL'ye ulaşırken, 1Y11 cirosu aynı döneme kıyasla %29 yükselerek 107 milyon TL olarak gerçekleşti. Yurtiçi piyasalarda ise, 1Y10'da 36 milyon TL olan cirosunu artırarak 1Y11'de 57 milyon TL'ye yükseltti. Karadeniz Bölgesi'ndeki çok sayıda alt yapı projeleri ve önceki yıla göre çimento fiyatlarının daha yüksek olması bu büyümenin başlıca sebepleri olarak dikkat çekiyor. Diğer bir yandan yurtdışı satışlar 1Y10'da 14.7 milyon TL iken, 1Y11'de 6.4 milyon TL'ye geriledi.

FVAÖK 2Ç11'de yıllık bazda %26 ve çeyrek bazında %91 artarak 23 milyon TL'ye yükseldi. FVAÖK marjı ise yıllık bazda değişmeyerek, 2Y11'de %36.8 olarak gerçekleşti.

Ünye Çimento için 12 aylık hedef değerimiz TL5.25 ve tavsiyemiz AL yönünde

VAKBN Vakıfbank

AL

Kapanış TRY: 2.97 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli % : 4.62 TL 55.49% Piyasa Değeri .mn(TL): 7,425

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

Tarih: 12/08/2011

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

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.