

16 Ağustos 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Küresel kriz, küresel fırsata mı dönüşüyor? Dünya borsalarındaki satış dalgası korktuğumuzdan daha çabuk atlatılıyor. Kalp krizi geçirilecek kadar hareketli bir haftanın ardından ABD borsası satış dalgası öncesindeki seviyelerine geri döndü. Teknoloji, bankacılık ve medya sektörlerindeki 22.5 milyar dolarlık şirket satın alma ve birleşme aktivitesi borsalardaki yükselişi destekledi. Ancak ABD tahvil faizlerinin gerilemeye devam etmesi yatırımcıların temkinli tutumunu koruduğunu gösteriyor.

Risk iştahının artmasıyla İMKB yeniden yabancı yatırımcıların ilgisini çekmeye başladı. MSCI Türkiye endeksi %3.1 artarak gelişmiş ülkelerdeki %2.4'lük artışın çok üzerinde bir getiri sağladı. Sene başından beri dolar bazında %30 gerileyen ve temel değerlerden çok uzaklaşan sanayi hisselerinde sert yükselişler görüldü. Enflasyon endişelerinin ve Merkez Bankası'nın faiz artırımı beklentisinin azalmasına paralel gösterge bononun faizi 3bp daha gerileyerek %8.11 seviyesine geriledi. Türk lirasının gerilemesi bu mutlu tabloyu bozan tek gelişme olmaya devam etti. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı'nın müdahalelerine rağmen ve döviz satım ihalesinde 100mn dolar satış yapılmasına rağmen Türk lirası değer kaybetmeye devam etti.

Bugün İMKB'nin Asya borsalarını ve ABD vadeli işlemlerini izleyerek hafif satıcı açılmasını bekliyoruz. Bankalararası ilk işlemlerde gösterge tahvilin faizi 3bp gerileyerek %8,08 seviyesinde güne başladı. Türk lirası dolar-Avro sepetine göre yatay bir seyir izliyor. Yurtiçinde günün başlıca gündem maddeleri Temmuz ayı Tüketici Güven Endeksi ve 4 yıl vadeli Sabit kuponlu tahvilin yeniden ihracı olacak. Uluslararası tarafta ise Almanya ve Euro Bölgesi GSYİH'si, ABD konut başlangıçları ve kapasite kullanım oranı verileri önemli.

Haberler & Makro Ekonomi

- **Tüketici güvenindeki zayıflık can yakabilir**
- **TCMB Başkanı Erdem Başçı'dan ılımlı Sinyaller**

Şirket Haberleri

- **SELEC TI:** Kar beklentilerimizin altında kaldı
- **SNGYO TI:** Sinpaş GYO 2Ç11 finansalları: Konut teslimatları hız kazandı.
- **TUPRS TI:** Hala çok güçlü
- **AYGAZ TI:** Sonuçlar piyasa beklentisine paralel geldi..

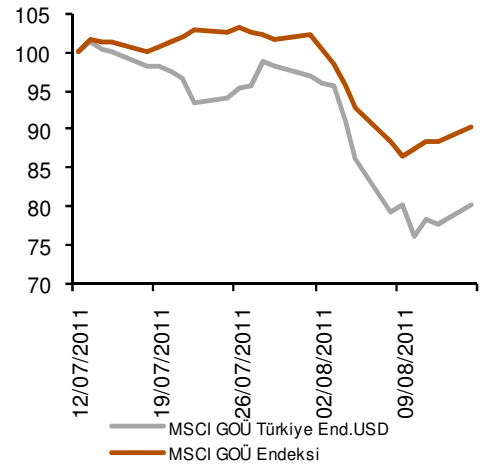
Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 16/08/2011** Tüketici Güven Endeksi-Temmuz
- 17/08/2011** CCOLA 2Ç11 mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL69mn, Piyasa Beklentisi:TL75mn)
- 18/08/2011** AEFES 2Ç11 mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL167mn, Piyasa Beklentisi:TL181mn)
- DOCO 1Ç11/12** mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : €4mn)
- BIMAS 2Ç11** mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL70mn, Piyasa Beklentisi:TL66mn)

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	53,485	2.5%	-14.6%
İşlem Hacmi TL mn	2,058	-37%	23.2%
MSCI EM Endeksi	1013	2.4%	-10.8%
MSCI Türkiye Endeksi	434	3.1%	-19.7%
TRLBOR, 3 Ay%	7.80	0.0 baz	-80.0 baz
Gösterge Tahvil	8.11	-3.0 baz	-75 baz
Eurobond -2030	5.69	-4.6 baz	-2.7 baz
US\$/TRY	1.7716	-0.68%	7.5%
EUR/TRY	2.5341	-0.18%	-0.2%
İMKB 2011T F/K	10.71		
İMKB 2012T F/K	9.46		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Enerji	4.1%	Sağlık	0.3%
Teknik ekip.	3.0%	İlaç&Biotek.	0.7%
GYO	2.9%	Donanım-Yaz.	1.1%
Finansal	2.7%	Yarı iletkenler	1.5%
Taşımacılık	2.2%	Sanayi	1.5%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
FENER	20%	ASELS	-1%
GSDHO	17%	TRKCM	-1%
GSRAY	16%	BIMAS	-1%
TSPOR	15%	TTKOM	-1%
TEKTU	13%	AEFES	0%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.20	2.99%	438
ISCTR	4.35	2.59%	111
FENER	54.00	20.00%	49
GOODY	53.00	7.72%	48
BJKAS	8.80	12.24%	45

Ajanda

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
16/08/2011 JPN:Tokyo Konut Satışları (YoY)		
ALM:GDP nsa (YoY) Saat:09:00		
ALM:GDP s.a. (QOQ) Saat:09:00		1,5%
ALM:GDP wda (YoY) Saat:09:00		
İNG:DCLG UK Konut Fiyatları (YoY)		-1,6%
İNG:CPI (MoM) Saat:11:30		-0,1%
İNG:CPI (YoY) Saat:11:30		4,2%
İNG:Çekirdek CPI YOY Saat:11:30		2,8%
İNG:Perakende Fiyat Endeksi Saat:11:30		235,2
İNG:RPI (MoM) Saat:11:30		0,0%
İNG:RPI (YoY) Saat:11:30		5,0%
İNG:Mortgage Faiz Ödemleri Hariç		5,0%
AVR:Euro Bölgesi GDP s.a. (QoQ)		0,8%
AVR:Euro Bölgesi GDP s.a. (YoY)		2,5%
AVR:Euro Bölgesi Ticaret Dengesi sa		-0,6B
AVR:Euro Bölgesi Ticaret Dengesi		0,0B
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (aylık)		-0,5%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (yıllık)		13,6%
ABD:Konut Başlangıçları Saat:15:30		629K
ABD:İnşaat İzinleri Saat:15:30		624K
ABD:Kapasite Kullanımı Saat:16:15		76,7%

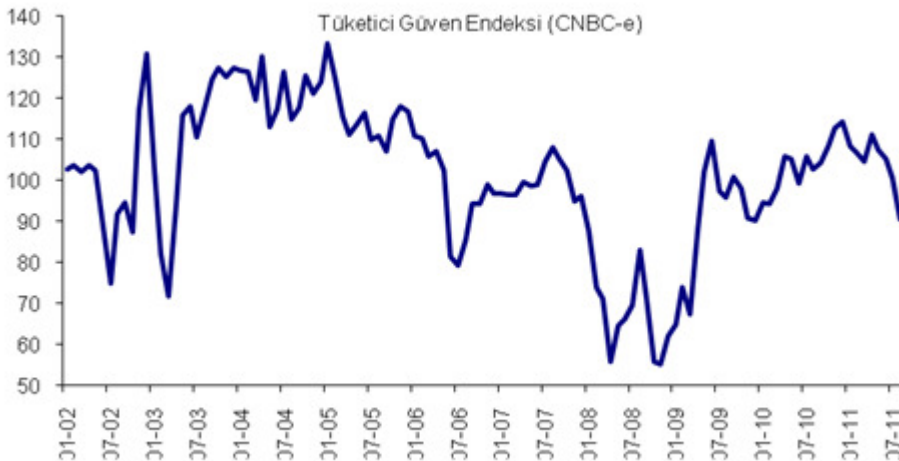
Haberler & Makro Ekonomi

Tüketici güvenindeki zayıflık can yakabilir

CNBC-e tarafından yayınlanan Tüketici Güven Endeksi'ne ait ön endeks bir önceki ayın nihai rakamına göre 10 puan gerileyerek 90 seviyesinde gerçekleşti. Endeks, Haziran 2010'dan bu yana ilk kez güven çizgisi olarak kabul edilen 100 seviyesinin altında seyrediyor.

Endeksin alt detayları katılımcıların bir önceki yıla göre ekonomik durumlarını daha kötü bulduklarını ve önümüzdeki yıl için de kötüleşme beklediklerini gösteriyor. Harcamaya ilişkin önemli bir gösterge olarak kabul edilebilecek bir diğer alt kalemden ise, anket katılımcılarının dayanıklı tüketim malları, konut ve otomobil almak için mevcut dönemi tercih etmeyeceği görülüyor.

Tüketici güvenindeki zayıflama, küresel sorunların artmasıyla paralellik gösteriyor. Dolayısıyla beklenti kanalının etkileri gözleniyor. Ağustosa ait nihai rakam bir miktar daha yukarıda olabilir ama genel resim değişmeyecektir. Tüketici güvenindeki keskin zayıflama devam ederse, Merkez Bankası'nın iç talepte durağanlığa ilişkin risk algısını destekleyecektir. Bu durumda, TL yükümlülükler üzerindeki zorunlu karşılık oranlarının düşürüldüğünü ve hatta faiz indiriminin devam ettiğini görebiliriz.

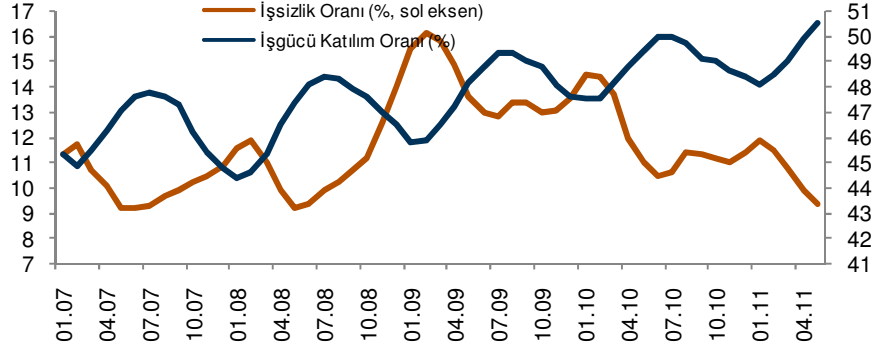


Haberler & Makro Ekonomi

■ Hanehalkı İşgücü İstatistikleri- Mayıs 2011

Güneşi Görmeden Yağmur Geliyor

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Mayıs 2011'de işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına kıyasla 1,6 puan gerileyerek %9,4 seviyesinde gerçekleşti. Böylece işsizlik oranı Haziran 2008'deki seviyesine gerilemiş oldu. İşsizlik rakamında bir önceki aya göre gözlenen yarım puanlık düşüş mevsimsellikten kaynaklanıyor.



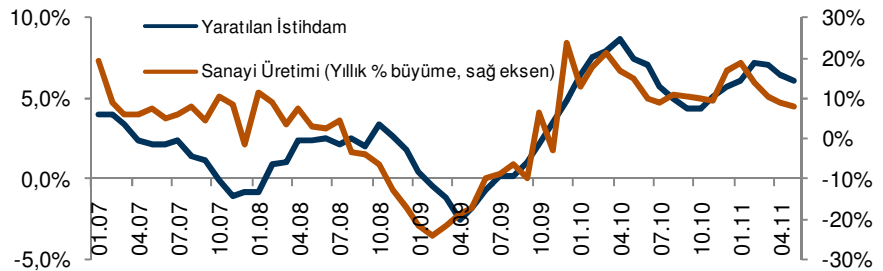
Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Nitekim, mevsimsellikten arındırılmış seride, işsizliğin bir ay önceye göre 0,2 puan arttığı görülüyor. Önümüzdeki dönemde özellikle hizmetler sektörünün mevsimsel katkısıyla işsizliğin gerilediğini göreceğiz. Ancak mevsimsellikten arındırılmış rakamlardaki yavaşlama gerçek resim olarak algılanmalıdır.

Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İşgücü Durumu (Nisan 2010, Mayıs 2011)	TÜRKİYE	
	05.10	05.11
İşgücü (000)	25,584	26,675
İstihdam (000)	22,538	23,927
İşsiz (000)	3,046	2,748
İşgücüne katılma oranı (%)	48.8	49.9
İstihdam oranı (%)	43.0	44.8
İşsizlik oranı (%)	11.9	10.3

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Son bir sene içerisinde yaratılan 1,4 milyon kişilik istihdamın %74'ü tarım dışı sektörlerde. İmalat sanayindeki büyümenin ivme kaybetmesi, önümüzdeki dönemde yeni iş yaratımının da hız kaybetmesine neden olacaktır.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Sanayi üretimindeki hız kaybının bizi nereye götüreceği belli değil. Daha önce "kademeli bir yavaşlama" olarak okuduğumuz resmin aşağı yönlü daha keskin bir riske işaret edebileceği konusunda Merkez Bankası'nın (MB) uyarılarını dikkate almakta fayda var.

Küresel ekonomideki gelişmeler ve MB'nin para politikası cephesinde atacağı adımlar önümüzdeki dönemde toplam talep koşullarına yön verecek. Ancak görünen o ki, istihdam yavaşlayacak. İhracata yönelik çalışan sektörlerin üzerindeki risk daha da büyük.

Bu noktada yeni dönem için işsizlikle mücadeleyi önceliklerinden biri olarak açıklayan hükümetin kısa zamanda bir hareket planı açıklamasını bekliyoruz.

İşgücü Durumu (Mayıs rakamları)	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Kurumsal olmayan nüfus (000)	71 239	72 218	49 121	49 457	22 118	22 761
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	52 431	53 439	36 534	36 878	15 897	16 561
İşgücü (000)	25 901	26 995	17 146	17 688	8 755	9 307
İstihdam (000)	23 055	24 445	14 856	15 640	8 199	8 805
İşsiz (000)	2 846	2 550	2 290	2 048	557	502
İşgücüne katılma oranı (%)	49,4	50,5	46,9	48,0	55,1	56,2
İstihdam oranı (%)	44,0	45,7	40,7	42,4	51,6	53,2
İşsizlik oranı (%)	11,0	9,4	13,4	11,6	6,4	5,4
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	13,8	12,0	13,7	12,0	14,3	12,1
Genç nüfusta işsizlik oranı ⁽¹⁾ (%)	19,8	17,5	23,2	20,5	12,8	11,6
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	26 529	26 444	19 388	19 190	7 142	7 254

(1) 15-24 yaş grubundaki nüfus

Not: Rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Haberler & Makro Ekonomi

TCMB Başkanı Erdem Başçı'dan İlimli Sinyaller

Merkez Bankası (MB) Başkanı Erdem Başçı bir televizyon kanalına verdiği röportajda piyasa açısından ılımlı olarak algılanabilecek sinyaller verdi.

Yakın zamanda Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın attığı adımları olumlu olarak değerlendiren Başkan Başçı, alternatif senaryolar içerisinde olumlu senaryonun ön plana çıkabileceğinin sinyallerini verdi. Yine de hem Avrupa hem ABD açısından çözüm noktasının uzağında olmamız nedeniyle belirsizlik devam edecektir. Bu da, MB'nin para politikası kararlarında veriye bağlı yapıyı sürdürerek hızlı karar almayı sürdürebileceğine işaret ediyor.

Son Enflasyon Raporu'ndaki çıktı açığı grafiğine uygun olarak MB ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yatay, üçüncü çeyrekte ise bir önceki çeyreğe göre hafif artı bir büyüme performansı bekliyor. 2012'nin büyüme performansı ise küresel sorunların çözülüp çözülmediğine ve atılan adımların etkili olup olmadığına bağlı olacaktır.

Kur konusunda MB'nin daha keskin bir değer kaybı istemediği ortada. Gerekliliği takdirde MB'nin likidite destekleyici adımlar attığını görebiliriz. Fakat ilginç bir noktaya dikkat çeken Başkan Başçı, dünya genelinde parasal genişlemenin devam etmesi halinde kar arayışına geçen küresel sermayenin ilgisini içlerinde Türkiye'nin de olduğu bir grup ülkenin varlıklarına yöneltebileceğini, bu durumda da TL'nin yeniden değerlendirilmesinin olası olabileceğini sözlerine ekledi.

Başkan Başçı'nın ılımlı mesajları piyasa algısında sınırlı bir destek yaratabilir. Ek faiz indiriminin şimdilik gündemden kalkması piyasa açısından daha kuvvetli bir olasılık haline gelebilecek olsa da, veriye bağlı karar mekanizması nedeniyle özellikle Avrupa'daki haber akışını yakından takip etmekte fayda var.

Şirket Haberleri

Selçuk Ecza Deposu

natasoy@isyatirim.com.tr

Kar beklentilerimizin altında kaldı. 42mn TL olan beklentimizin altında, Selçuk Ecza yılın 2. çeyreginde 33mn TL net kar açıkladı. Şirketin net karı geçen yıl aynı döneme göre %33 gerilerken, çeyrekssel bazda da %17 düştü. Bu da şirketin karını ilk yarıyıda 72mn TL'ye taşıdı. Şirketin 2010 yılının ilk yarısındaki net karı 98mn TL seviyesindeydi. Çeyrekssel bazdaki gerileme düşen satışlardan ve finansal gelirlerden kaynaklanırken, yıllık bazdaki düşüşüne ana nedeni olarak düşen faaliyet karlılığı öne çıkmakta.

Büyüyen ilaç pazarı nedeniyle gelirler artmaya devam ediyor. Yılın ilk yarısında Türkiye'de ilaç pazarı %7 büyüyerek 11.3 milyar TL'lik bir seviyeye ulaştı. Aynı dönemde bu büyümeye paralel Selçuk Ecza'nın da gelirleri %8 yükseldi 2.6 milyar TL seviyesine geldi.

Karlılık beklentilerle uyumlu bir şekilde geriledi. İlaç üreticilerinden alınan bonusların gelirlere oranındaki gerileme ve eczanelere daha çok promosyon sağlanması nedeniyle Selçuk Ecza'nın brüt kar marjı 1Y10'daki %8 seviyesinden 1Y11'de %7 seviyesine düştü. FAVÖK ise %27 geriledi.

İşletme sermayesinde bir bozulma yok. Şirketin 2011 yılı ilk yarıyılı sonu itibarıyla işletme sermayesi ihtiyacının yıllıklandırılmış gelirlere oranı %14.2 seviyesinde bulunuyor, 2010 sene sonunda ise u oran %15 seviyesindeydi.

Sene başından beri endeksin %12 altında performans gösteren ve %58 getiri potansiyeli taşıyan Selçuk Ecza hisseleri için AL önerisi vermeye devam ediyoruz.

SELEC TI	AL	58% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.80	2.85
PD, mn	1,118	1,770
HAO PD, mn	168	266
(x)	2011T	2012T
F/K	6.85	5.62
PD/DD	0.92	0.83
FD/FAVÖK	5.34	4.35
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.4	0.7
End.Gör.Perf. %	-2.0	-11.5

selec	(TLmn)	2Ç11	2Ç10	değişim	1Ç11	değişim	1Y11	1Y10	değişim
Gelirler		1,277.8	1,211.6	5.5%	1,317.1	-3.0%	2,595	2,408.5	7.7%
Brüt Kar Marjı		7.2%	8.1%		6.9%		7.0%	8.0%	
Faaliyet Karı		31.5	46.1	-31.6%	32.5	-3.0%	64.0	90.2	-29.0%
Faaliyet Kar Marjı		2.5%	3.8%		2.5%		2.5%	3.7%	
FAVÖK		33.8	48.0	-29.6%	34.7	-2.6%	68.5	93.9	-27.0%
FAVÖK Marjı		2.6%	4.0%		2.6%		2.6%	3.9%	
Finansal Giderler-net		10.2	14.1	-27.7%	13.6	-24.9%	23.8	29.4	-18.8%
Net Kar		32.8	48.9	-33.0%	39.3	-16.5%	72.0	97.6	-26.2%
Net Kar Marjı		2.6%	4.0%		3.0%		2.8%	4.1%	

Şirket Haberleri

Tüpraş

akumbaraci@isyatirim.com.tr

TUPRS: Hala çok güçlü...

Tüpraş 2Ç11'de bizim tahminimiz olan 265 milyon TL'nin altında ama CNBC-e piyasa beklentisi olan 230 milyon TL'nin üzerinde 258 milyon TL net kar açıkladı. Bu açıklanan rakam yıllık bazda %16 artmasına rağmen çeyrek bazda %16'lık bir düşüşe tekabül ediyor. Bunun da sebebi şirket 1Ç11 finansallarında 32 milyon TL tutarında net finansal gelir kaydederken 2Ç11 finansallarında 139 milyon TL net finansal gider kaydetti. Şirket 2Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 4.89 dolar/varil net rafineri marjına karşılık 4.34 dolar/varil net rafineri marjı açıkladı. Aynı dönemde Akdeniz kompleks rafineri marjı ise 1.65 dolar/varil seviyelerinde kaldı. Tüpraş'ın satışları petrol fiyatındaki ve satış hacmindeki artış sayesinde yıllık bazda %58 artarak 10.4 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin net nakit pozisyonu Mart'11 sonu itibari ile 1.4 milyar TL iken Haziran'11 itibariyle 585 milyon TL'ye düştü. Hatırlatmak gerekirse şirket Nisan'11'de 746 milyon TL tutarında temettü dağıtmıştı. Tüpraş için AL tavsiyemizi koruyoruz.

TUPRS TI	AL	52% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	34.40	52.23
PD, mn	8,614	13,080
HAO PD, mn	4,221	6,409
(x)	2011T	2012T
F/K	7.19	9.37
PD/DD	2.00	2.05
FD/FAVÖK	5.30	6.18
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	24.6	18.3
End.Gör.Perf. %	-5.0	17.6

TUPRS	(TLmn)	2Ç11	2Ç10	Yıllık Değ.	1Ç11	Çey. Değ.	1Y11	1Y10	Yıllık Değ.
Satışlar		10,454.2	6,626.1	57.8%	7,753.6	34.8%	18,208	11,715.6	55.4%
Brüt Kar Marjı		5.3%	7.3%			6.9%		6.9%	
Faaliyet Karı		369.9	315.2	17.4%	375.5	-1.5%	745.4	482.0	54.6%
Faaliyet Kar Marjı		3.5%	4.8%		4.8%		4.1%	4.1%	
FAVÖK		429.5	369.1	16.4%	435.7	-1.4%	865.2	587.1	47.4%
FAVÖK Marjı		4.1%	5.6%		5.6%		4.8%	5.0%	
Finansal Giderler (net)		-139.2	-54.4	355.7%	32.0	n.m.	-107.2	-79.5	n.m.
Net Kar		258.1	222.1	16.2%	306.3	-15.7%	564.4	323.3	74.6%
Net Kar Marjı		2.5%	3.4%		4.0%		3.1%	2.8%	

Sinpaş GYO

bberki@isyatirim.com.tr

Sinpaş GYO 2Ç11 finansalları: Konut teslimatları hız kazandı.

Sinpaş GYO 2Ç11'de 107 milyon lira net kar elde ederek 6 aylık toplam net karını 119 milyon liraya çıkardı. Geçtiğimiz senenin ilk altı ayında şirketin net karı 10.6 milyon lira olarak gerçekleşmişti. Karlılıktaki artışın ardında yatan ana nedenler ise konut teslimatlarının satış gelirlerine yansımaları ve satış gelirlerinde olan artış ile net finansal gelirlerin artması oldu. Şirket ikinci çeyrekte yaptığı konut teslimatlarıyla birlikte 322 milyon lira satış geliri elde etti. Bu yapılan konut teslimatlarının önemli bir çoğunluğu 2008 ve 2009 ön satışı yapılan Bosphorus City projesinden oldu. Sinpaş GYO her sene dağıtılabılır karın minimum %20'nin dağıtacağını belirtmişti. En son açıklanan portföy tablosuna göre net aktif değerine göre %39 iskontolu işlem gören şirket için L tavsiyemizi koruyoruz. Hedef değerimiz hisse başına 2.47 lira.

SNGYO TI	AL	49% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.65	2.47
PD, mn	825	1,233
HAO PD, mn	305	456
(x)	2011T	2012T
F/K	5.66	3.27
PD/DD	0.78	0.64
FD/FAVÖK	5.91	3.50
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	6.6	9.9
End.Gör.Perf. %	1.7	1.3

Sinpaş GYO	2Ç11	2Ç10	Yıllık	1Ç11	Çeyreklik	1Y11	1Y10	Yıllık
Gelirler	321,7	66,1	386,8%	73,5	337,5%	395	94,4	318,7%
Brüt Marj	35,2%	37,6%		29,9%		34,2%	27,9%	
Faaliyet Karı	92,9	13,2	602,9%	10,1	821,5%	102,9	4,8	n.m.
Faaliyet Marjı	28,9%	20,0%		13,7%		26,0%	5,1%	
Finansal Giderler (net)	11,9	1,4	n.m.	0,1	n.m.	12,0	4,9	n.m.
Net Kar	107,4	15,2	604,8%	11,8	812,8%	119,1	10,6	n.m.
Net Marj	33,4%	36,1%		16,0%		30,1%	11,3%	

Şirket Haberleri

Aygaz

akumbaraci@isyatirim.com.tr

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Sonuçlar piyasa beklentisine paralel geldi..

Aygaz 2Ç11'de 2Ç10'da açıkladığı 45 milyon TL net kara karşılık 42 milyon TL net kar açıkladı. Bu açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 56 milyon TL'nin altında kalmasına rağmen CNBC-e piyasa beklentisi olan 43 milyon TL'ye paralel gerçekleşti. Bizim tahminimizin sapmasının asıl nedenleri arasında beklentimizden düşük gelen satış hacmi ve Entek tarafından gelen katkının daha az olmasının etkisi bulunuyor. Şirket gaz tarafında artan fiyatların etkisiyle 1.24 milyar TL satış geliri kaydederek geçen sene bu dönem yakaladığı rakamın %16 üstüne çıktı. Aygaz 2Ç11'de 58 milyon TL'lik bir FAVÖK rakamı açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre hemen hemen aynı kalmasına rağmen geçen senenin aynı çeyreğine oranla %6'lık bir gerilemeye tekabül ediyor. Tüpraş'ın %51 hissesine sahip olan ve Aygaz'ın da %20 payı olduğu Enerji Yatırımları'ndan gelen sermaye geliri ise bu çeyrekte 8 milyon TL olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise 6 milyon TL idi. Şirketin Haziran'11 itibariyle 240 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyor.

AYGAZ Tİ	TUT	29% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.68	11.24
PD, mn	2,604	3,372
HAO PD, mn	625	809
(x)	2011T	2012T
F/K	5.71	9.57
PD/DD	1.24	1.21
FD/FAVÖK	7.96	7.01
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.9	2.2
End.Gör.Perf. %	-5.0	34.6

AYGAZ	(TLmn)	2Ç11	2Ç10	Yıllık değ.	1Ç11	Çeyr. Değ.	1Y11	1Y10	Yıllık Değ.
Satışlar		1,240.9	1,069.9	16.0%	1,252.8	-0.9%	2,494	2,127.2	17.2%
Brüt Kar Marjı		9.3%	9.8%		8.3%		8.8%	10.0%	
Faaliyet Karı		37.5	41.8	-10.3%	39.7	-5.5%	77.2	91.8	-15.9%
Faaliyet Kar Marjı		3.0%	3.9%		3.2%		3.1%	4.3%	
FAVÖK		57.7	61.6	-6.2%	57.0	1.2%	114.8	135.8	-15.5%
FAVÖK Marjı		4.7%	5.8%		4.6%		4.6%	6.4%	
Finansal giderler (net)		-1.0	2.3	59.1%	-2.2	n.m.	-3.1	8.8	n.m
Net Kar		42.3	45.3	-6.6%	245.4	-82.8%	287.7	95.3	201.8%
Net Kar Marjı		3.4%	4.2%		19.6%		11.5%	4.5%	

Döviz Piyasası

- Dün Merkez Bankası'nın açıklamalarıyla TL'de değer kazancı gözlemlendi ancak kısa süreli oldu. Global Piyasalardaki risk iştahındaki artışa TL fazla tepki veremedi. Dün USD/TL günü 1,7676, EUR/TL 2,5510 ve TL sepet 2,1593 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,03 değer kazancı, EUR karşısında %0,89 değer kaybı ve sepet karşısında %0,55 değer kaybı ile tamamladı.

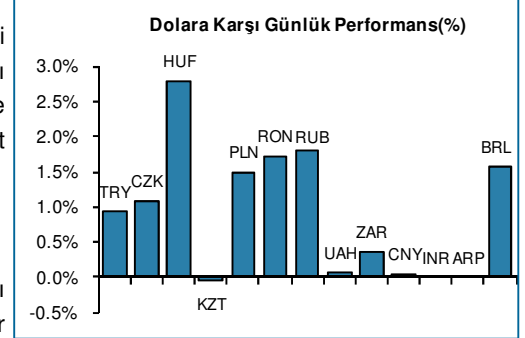
Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)
15/08/2011 İtibari ile Kapanış	Günlük Yıllık
Dolar	1.7682 0.94 -12.68
Euro	2.5521 -0.44 -19.20
Euro/Dolar	1.4433 1.39 8.12
Sepet	2.1602 0.12 19.82

Kaynak: Bloomberg

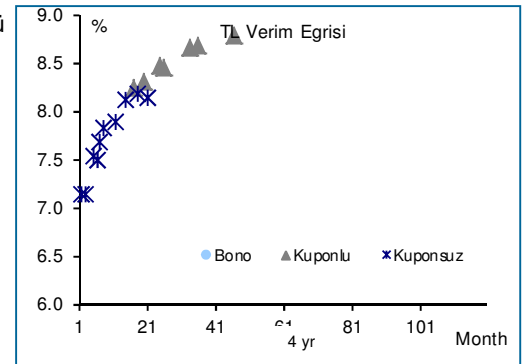
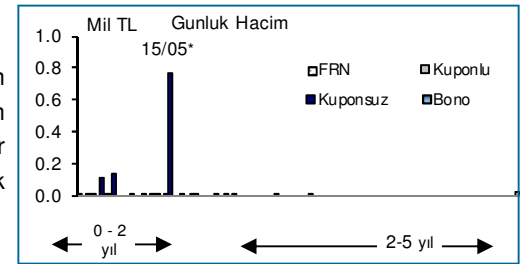
- Bugünün başlıca gündem maddeleri Temmuz ayı Tüketici Güven Endeksi ve 4 yıl vadeli Sabit kuponlu tahvilin yeniden ihracı olacak. Uluslararası tarafta ise Almanya ve Euro Bölgesi GSYİH'si Avrupa tarafında öne çıkacak veriler arasında. ABD tarafında ise ithalat fiyat endeksi, konut başlangıçları, inşaat izinleri ve kapasite kullanım oranları önemli olacak.

Tahvil ve Bono Piyasası

- Global piyasalarda gözlenen risk iştahındaki iyileşme ve TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın TL ile ilgili ilk seansın sonlarına doğru yaptığı yorumlar ardından, eğrinin orta vadelerinde alıcılı bir seyir vardı. Başçı TL'nin hızlı bir değer artışı yaşayabileceğini ve para biriminin %5 ile %10 arasında değerinin altında seyrettiği ifade etti. Ayrıca gerektiği takdirde sisteme ek TL likidite sağlanabileceğini yineledi. Gösterge kıymet gün içerisinde % 8,06-%8,16 bandında hareket etti ve günü Cuma kapanışına göre 3 bp aşağıda %8,11 seviyesinden kapattı.
- Tahvil ve bono piyasasında bugünün başlıca gündem maddesi Hazine'nin gerçekleştireceği 4 yıl vadeli (27-01-2016) sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracı olacak. Hazine'nin bu ihalden, 1 milyar piyasalardan ve 0,5 milyar Kamu Kuruluşlarından olmak üzere toplam 1,5 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz.
- Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar 3bp aşağıda %8,08 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 13 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



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

- Hafta kapanışında global piyasalara hakim olan iyimser seyrin Asya seansında da devam etmesiyle gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasaları dün güne pozitif alanda başladı. Avrupa'da "Assumption Day" sebebiyle İtalya, Yunanistan gibi piyasaların tatil olduğu günde piyasanın genelinde işlem hacminin oldukça düşük olduğu göze çarptı. Geçtiğimiz Mart ayında deprem felaketi atlatan Japonya'nın ikinci çeyrek ekonomik büyüme verisinin beklentilerden iyi gelmesi, sabah saatlerinde piyasadaki olumlu havayı destekledi. Günün en önemli ve yakından takip edilen gelişmesi Avrupa Merkez Bankası'nın geçtiğimiz hafta ikincil piyasadan yaptığı tahvil alımlarının miktarını açıklanmasıydı. AMB'nın geçtiğimiz hafta Euro Bölgesi Hazine tahvillerinde €22 milyarlık alım gerçekleştirdiğini açıkladı (piyasa beklentisi €15 milyar civarındaydı) €22 milyarlık tahvil alımı 2010 yılında başlayan SMP (Securities Markets Programme) kapsamında yapılan en yüksek haftalık rakam. Avrupa Merkez Bankası'nın kararlı bir şekilde ikinci piyasaya müdahale ederek tahvil faizlerini aşağı çekmede başarılı olması piyasa tarafından olumlu yorumlandı. Diğer yandan EFSF'nin Euro Bölgesi eurobondu ihracı yoluyla finanse edilmesine ilişkin öneri üzerinde siyasilere arasında fikir birliği sağlanamaması piyasada esen iyimser havanın gölgesinde kalsa da gündem maddeleri arasında yerini aldı. Sabah seansındaki iyimser havanın ABD açılışından sonra açıklanan ve beklentilerin altında kalan New York Bölgesi Ağustos ayı İmalat Endeksi'ne rağmen sürmesiyle gelişmekte olan ülke eurotahvilleri de günü pozitif alanda sonlandırdı.
- Global piyasadaki seyre paralel güne pozitif alanda başlayan Türk eurotahvillerinde yön gün boyu yukarı doğruydı. Orta ve uzun vadeli kıymetlerde sabah seansında gözlemlenen 50-75 centlik yükselişler gün sonunda \$1,5-1,75'a kadar ulaştı. 2030 vadeli gösterge eurotahvil günü \$1,5 yükselişle \$169,75; 5 yıl vadeli USD Türkiye CDS'i ise 15 baz puan daralarak 235 puan seviyesinden sonlandırdı.

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 (M il TL)	Günlük Hacim (M il TL)	Haftalık Hacim (M il TL)	Son İşl. Gören Fiyat	Basit Oran (%)	Bileş. Oran (%)	Get Fark 1g (bp)	Get. Fark Hft (bp)	3 ay Bant Düşük (%)	3 ay Bant Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
Hazine Bonoları																	
TRB070911T19	07/09/11	6 m	6 m	754	0	19	99.522	6.74	6.96		-27	8.04	8.04	7.72	0.06	0.002	0.06
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	21 m	22 m	10,386	771	8,070	87.193	8.39	8.14	-5	-35	8.10	9.06	8.61	1.68	0.039	1.33
TRT250412T11	25/04/12	8 m	21 m	14,781	139	1,487	94.889	7.74	7.83	15	-25	7.64	8.99	8.61	0.67	0.005	0.63
TRT250112T14	25/01/12	5 m	21 m	11,715	118	326	96.805	7.39	7.54	-1	-32	7.50	8.76	8.37	0.43	0.036	0.42
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.4 y	10 y	10,307	27	529	108.000	9.12	9.33	4	3	9.25	9.98	9.56	5.66	0.000	6.11
TRT100413T17	10/04/13	20 m	3 y	7,903	20	308	103.000	8.06	8.31	-3	-38	8.31	9.47	9.06	1.48	0.124	1.57
TRT060814T18	06/08/14	3 y	5 y	7,492	20	45	106.450	8.51	8.69	-18	-30	8.69	9.54	9.27	2.54	0.000	2.69

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.