

19 Ağustos 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Dünya borsalarındaki satış dalgası derinleşiyor. ABD'de ekonomik verilerin zayıf gelmeye devam etmesi ve Avrupa borç krizinin çözüleceğine duyulan güvensizlik piyasalarda yeni bir satış dalgasını tetikledi. Dün yayınlanan bir dizi veri -konut satışları, imalat sanayi üretim, istihdam - ABD ekonomisindeki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında da devam ettiğini göstererek moralleri bozdu. Avrupa'da bazı bankaların borç krizine dayanacak kadar güçlü olmadığı yönündeki spekülasyonlar piyasalardaki satışların sertleşmesine neden oldu. MSCI Dünya endeksi %4.4 düşerken, gelişmiş ülke tahvilleri değer kazanmaya devam etti. Risk iştahındaki gerilemeye paralel altın 1800 doların üzerine yükselerek yeni bir rekor kırdı.

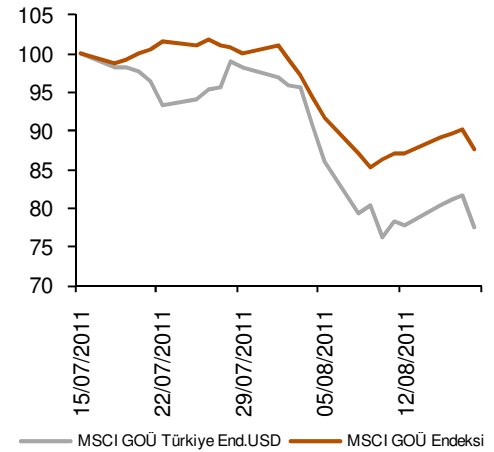
Yüksek betaya sahip Türkiye borsasında küresel satış dalgasıyla birlikte şiddetli değer kayıpları görüldü. Gelişmekte olan piyasalardaki %2.8'lik satışa karşı MSCI Türkiye endeksi %5 değer kaybetti. Türk lirası gelişmekte olan ülke paralarına olan iştahın azalmasına paralel %0.2 değer kaybetti. Tahvil piyasası son günlerdeki değer kazancının ardından hafif soluklandı.

Asya borsalarındaki gerileme ve Avrupa vadeli piyasalarındaki satışların devam etmesi İMKB'nin bu sabah %1 civarında kayıpla açılacağını gösteriyor. Avrupa borsalarındaki satışların hızlanması durumunda İMKB-100'ün 50,000 civarındaki destek seviyesini test ettiğini görebiliriz. Orta vadeli pozisyon taşımaya gücü olan ve risk iştahı yüksek yatırımcılar için 50,000 seviyesinin altındaki seviyeler fırsat yaratabilir.

Bugün yurtiçinde önemşi bir veri açıklaması bulunmuyor. Yurtdışında günün önemli verisi olarak Almanya Tüketici fiyatları, İngiltere kamu maliyesi ve kamu sektörü net borçlanma verileri öne çıkıyor.

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	51,946	-4.2%	-16.3%
İşlem Hacmi TL mn	2,665	0%	70.5%
MSCI EM Endeksi	995	-2.8%	-11.3%
MSCI Türkiye Endeksi	420	-5.0%	-20.9%
TRLBOR, 3 Ay%	7.73	4.2 baz	-87.1 baz
Gösterge Tahvil	7.90	2.0 baz	-100 baz
Eurobond -2030	5.64	3.0 baz	-10.2 baz
US\$/TRY	1.7761	0.31%	6.7%
EUR/TRY	2.5562	0.02%	0.0%
İMKB 2011T F/K	10.64		
İMKB 2012T F/K	9.34		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Perakende	-1.2%	Yarı iletkenler	-4.4%
Taşımacılık	-1.3%	Enerji	-3.7%
Donanım-Yaz.	-1.3%	Teknoloji	-3.2%
Temel Tüketim	-1.3%	Finansal	-3.0%
Sağlık	-1.8%	Teknik ekip.	-2.9%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
TTKOM	1%	TEKST	-12%
BIMAS	0%	GOLTS	-11%
AEFES	-1%	DYHOL	-10%
NTHOL	-2%	DOHOL	-10%
TKFEN	-2%	GSDHO	-10%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	5.88	-5.77%	788
ISCTR	4.24	-4.50%	167
EKGYO	2.01	-6.07%	82
HALKB	9.65	-4.93%	76
DOHOL	0.62	-10.14%	65

Şirket Haberleri

- **BIMAS TI:** Marjlarda beklentilerden fazla düşüş
- **AEFES TI:** Artan hammadde maliyetleri marjları gerilettili
- **DOCO TI:** DOCO 2011/2012 ilk çeyrek rakamları beklentilerimize paralel
- **CIMSA TI:** Çimsa Çimento 2Ç11 Sonuçları: Kar beklentilerle paralel...

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

22/08/2011 TCMB Beklenti Anketi (Ağustos II.dönem)

23/08/2011 Para Politikası Kurulu-Ağustos

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
19/08/2011 JPN:Tüm Sanayi Faaliyetleri Endeksi	2,2%	2,0%
22/08/2011 BRZ:FGV IGP-M Enflasyonu Saat:14:00		-0,21%
BRZ:Ticaret Dengesi (FOB) - Haftalık		\$366M
ABD:Mortgage Gecikmeleri Saat:		8,32%

Şirket Haberleri

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

esuner@isyatirim.com.tr

Marjlarda beklentilerden fazla düşüş

BIMAS beklentilerin altında yıllık bazda %36 artış ancak çeyrek bazda %22 düşüş ile 62 milyon TL ikinci çeyrek karı açıkladı. Yüksek kar büyümesi güçlü ciro artışı ve düşük baz yılı karlılığından kaynaklanıyor. Diğer taraftan, beklentilerimizin üzerinde marj daralması kar tahminimizdeki sapmanın nedeni olarak gösterilebilir. Şirketin cirosu ikinci çeyrekte beklentilerimize paralel yıllık bazda %25 büyüme ile 1,936 milyon TL'e ulaştı. Toplam mağaza sayısı ise ilk altı ayın sonunda Türkiye'de 3,189'a, Fas'ta ise 57'e yükseldi. Perakende pazarındaki konumunu güçlendirmek için şirketin fiyatlara yatırım yapma stratejisine paralel, brüt kar marjı 2Ç11'de yıllık bazda 0.5 baz puan, çeyrek bazda ise 0.9 baz puan gerileyerek %15.8'e ulaştı. Ancak, yıllık bazda artan ölçek ekonomisi sayesinde faaliyet giderinin ciroya oranı 0.8 baz puan düşürerek, brüt karlılıktaki gerilemeyi fazlasıyla telafi etti. Şirket 2Ç11'de yıllık bazda %30 artışla elde ettiği 90 milyon TL FAVÖK rakamı, %4.6 marja tekabül ediyor. 2Ç11 FAVÖK marjı yıllık bazda 0.3 baz puan artışa ancak çeyrek bazda 1.3 baz puan düşüşe işaret ediyor. Yılın ilk yarısında elde edilen 5.3% FAVÖK marjı ise şirketin orta-uzun vadeli %5-%5.5 marj aralığı hedefinde bulunuyor.

BIMAS'ın ilk yarı büyüme ve marj rakamları 2011 yıl sonu %20 ciro büyümesi ve %5.1 FAVÖK marjı tahminlerimizin üzerinde bulunuyor. Şirketin bugün yapacağı telekonferans sırasında güncelleyeceği hedefler doğrultusunda tahminlerimizde revizyona gidebiliriz. Hisse için 56.50 TL hedef fiyatımızla TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse Rusya'daki ve yurtiçindeki benzerlerine göre 16.7x 2012T FAVÖK/Firma değeri ile primli işlem görüyor.

BIMAS TI	TUT	5% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	53.75	56.50
PD, mn	8,159	8,577
HAO PD, mn	5,304	5,575
(x)	2011T	2012T
F/K	30.82	26.41
PD/DD	14.35	12.25
FD/FAVÖK	19.80	16.68
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	7.2	9.5
End.Gör.Perf. %	18.9	33.2

Bimas (TLmn)	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	Değ.	1Y11	1Y10	Değ.
Ciro	1,936	1,554	25%	1,878	3%	3,814	3,130	22%
Brüt Kar Marjı	15.8%	16.3%	-0.5pp	16.7%	-0.9pp	16.2%	16.7%	-0.4pp
Faaliyet Karı	71	51	37%	94	-25%	164	131	26%
Faaliyet Kar Marjı	3.6%	3.3%	0.3pp	5.0%	-1.3pp	4.3%	4.2%	0.1pp
FAVÖK	90	67	33%	112	-20%	201	162	24%
FAVÖK Marjı	4.6%	4.3%	0.3pp	5.9%	-1.3pp	5.3%	5.2%	0.1pp
Finansman Geliri, net	6	2	134%	6	0%	11	5	112%
Net kar	62	46	36%	80	-22%	142	112	27%
Net Kar Marjı	3.2%	2.9%	0.3pp	4.3%	-1.0pp	3.7%	3.6%	0.2pp

Şirket Haberleri

Anadolu Efes

esuner@isyatirim.com.tr

Piyasa beklentisi olan 181 milyon TL'ye paralel fakat bizim beklentimiz olan 167 milyon TL'nin üzerinde olarak, AEFES 2Ç11'de geçen seneye kıyasla değişmeyerek 185 milyon TL net kar açıkladı. Meşrubat ve uluslararası bira operasyonlarında artan hammadde maliyetleri nedeniyle marjlardaki daralmaya rağmen, meşrubat operasyonlarındaki güçlü hacim artışı ile gerçekleşen ciro büyümesi ve hem bira hem de meşrubatta yüksek fiyatlar FAVOK rakamının yıllık bazda sabit kalmasını sağladı.

Bira operasyonlarında %2 azalmaya rağmen meşrubat operasyonlarında güçlü hacim büyümesi ile birlikte, konsolide satış hacmi yıllık bazda %5 artarak 13.6 mhl'ye ulaştı. Kumulatif satış hacmi 2011'in ilk yarısında %6 büyümeyle birlikte 22mhl oldu. 1Y11'de meşrubat operasyonları konsolide hacim içerisinde %46 ile en yüksek payı alırken, uluslararası ve Türkiye bira operasyonları sırasıyla %35 ve %19 paya sahip oldu. Hem meşrubat hem de bira operasyonlarında tüm faaliyet bölgelerinde yapılan fiyat artışlarıyla, ciro 2Ç11'de %11 artarak 1,424 milyon TL'ye yükseldi.

Konsolide brüt kar marjı hem meşrubat hem de uluslararası bira operasyonlarında artan hammadde maliyetleri ile birlikte yıllık bazda 2.5baz puan azalarak %49.9'a geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki düşüş (0.5 baz puan yıllık bazda) brüt karlılıktaki gerilemeyi kısmen azalttı. Sonuç olarak beklentilere paralel olarak (İs Yatırım: 342 milyon TL, CNBC-E: 351 milyon TL), FAVOK 2Ç11'de yıllık bazda değişmeyerek 348 milyon TL gerçekleştirerek %24.4 marjına işaret etti. 1Y11'de, Türkiye bira operasyonları FAVOK içinde %56 ile en yüksek paya sahip olurken, uluslararası bira ve meşrubat sırasıyla %23 ve %20 paya sahip oldular.

INA ve benzer çarpan yöntemi ile ulaştığımız 12 aylık 24.65TL hedef fiyatımızın %27 yukarı potansiyeli piyasa hedefimiz olan 72,000'in öngördüğü yukarı potansiyelin altında kalıyor. Ayrıca, hisse 8.0x 2012T FD/FAVOK çarpanı ile uluslararası benzerlerinin medyanı olan 7.8x kıyasla primli işlem görüyor. Dolayısıyla, AEFES hisseleri için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

AEFES Tİ	TUT	27% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	19.35	24.65
PD, mn	8,708	11,093
HAO PD, mn	3,222	4,104
(x)	2011T	2012T
F/K	18.55	14.04
PD/DD	3.23	2.87
FD/FAVOK	9.05	8.02
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.5	3.7
End.Gör.Perf. %	4.8	7.3

Anadolu Efes (TLmn)	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	Değ.	1Y11	1Y10	Değ.
Satış Hacmi (mhl)	13.6	13.0	5%	8.4	62%	22.0	20.7	6%
Ciro	1,424	1,284	11%	858	66%	2,282	2,038	12%
Brüt Kar	49.9%	52.4%	-2.5pp	48.2%	1.7pp	49.2%	51.4%	-2.1pp
Faaliyet Karı	276	275	1%	67	n.a.	344	354	-3%
Faaliyet Kar Marjı	19.4%	21.4%	-2.0pp	7.9%	11.5pp	15.1%	17.4%	-2.3pp
FAVÖK	348	339	2%	158	120%	506	499	1%
FAVÖK Marjı	24.4%	26.4%	-2.0pp	18.4%	6.0pp	22.2%	24.5%	-2.4pp
Finansman Gideri, net	(22)	(24)	-9%	14	n.a.	(8)	(5)	66%
Net Kar	185	186	-1%	54	n.a.	239	258	-7%

Türkiye Bira Opr. - TL mn	1Y11	1Y10	Değ.	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	1Ç10	Değ.
Satış Hacmi (mhl)	4.3	4.4	-3%	2.6	2.6	-2%	1.7	1.8	-5%
Ciro	707	677	4%	425	405	5%	282	273	4%
Ünite başına ciro	1.7	1.5	8%	1.7	1.6	7%	1.7	1.5	9%
Brüt Kar	497	469	6%	298	282	5%	199	187	6%
FAVÖK	293	278	5%	185	174	6%	108	104	3%
Net Kar	203	195	4%	134	122	10%	70	73	-5%
Brüt Kar Marjı	70.2%	69.3%	0.9pp	70.1%	69.7%	0.4pp	70.4%	68.7%	1.7pp
FAVÖK Marjı	41.4%	41.0%	0.4pp	43.6%	43.0%	0.6pp	38.1%	38.2%	-0.1pp
Net Kar Marjı	28.7%	28.8%	0.0pp	31.5%	30.1%	1.4pp	24.6%	26.9%	-2.2pp

Şirket Haberleri

Yurtdışı Bira Opr. US\$ mn	1Y11	1Y10	Değ.	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	1Ç10	Değ.
Satış Hacmi (mhl)	7.5	7.6	-2%	4.7	4.9	-4%	2.8	2.7	4%
Ciro	502	472	6%	326	306	7%	176	166	6%
Ünite başına ciro	0.7	0.6	8%	0.7	0.6	12%	0.63	0.62	2%
Brüt Kar	218	224	-3%	145	152	-5%	74	73	2%
FAVÖK	78	91	-15%	59	66	-11%	19	26	-25%
Net Kar	12	25	-51%	18	22	-21%	-5	3	-270%
Brüt Kar Marjı	43.5%	47.5%	4.0pp	44.4%	49.5%	5.2pp	41.8%	43.8%	-1.9pp
FAVÖK Marjı	15.5%	19.3%	3.8pp	18.0%	21.4%	3.4pp	10.9%	15.4%	-4.5pp
Net Kar Marjı	2.5%	5.4%	2.9pp	5.4%	7.3%	1.9pp	-2.9%	1.8%	-4.8pp

DO&CO

esuner@isyatirim.com.tr

DOCO 2011/2012 ilk çeyrek rakamları beklentilerimize paralel. Beklentimiz olan 4 milyon Euro'ya paralel olarak, DOCO 11/12 mali yılının 1.çeyreğinde geçen senenin aynı dönemindeki 2.3 milyon Euro'nun üzerinde olarak 4.3 milyon Euro net kar açıkladı. Kar rakamındaki artışın ana nedeni olarak güçlü hacim ile gerçekleşen ciro büyümesi ve tüm segmentlerde artan karlılığı gösterebiliriz. Uluslararası Organizasyon İkrar Hizmetleri (UOI) segmentinin hem ciro hem de FAVOK rakamındaki güçlü artış dikkati çekti. Tahminimiz olan 113 milyon Euro'ya paralel olarak, konsolide satış gelirleri yıllık bazda %14 artarak 116.9 milyon Euro'ya ulaştı. UOI segmentinin ciro içerisindeki payı Havayolları İkrar Hizmetleri (HIH) ve Restoranlar, Yolcu Salonları ve Otel segmentinden eşit pay alarak 1Ç 10/11'deki %11'den 1Ç 11/12'de %13 yükseldi. Havayolları İkrar Hizmetleri segmenti ciro içerisinde %73 ile yine en yüksek paya sahip oldu. Konsolide FAVOK hem UOI hem de HIH segmentindeki güçlü artışla birlikte yıllık bazda %20 artarak 10.8 milyon Euro'ya yükseldi. Şirketin FAVÖK marjı 1Ç 10/11'deki %8.8 seviyesinden 0.4 baz puanı artarak 1Ç 11/12'de %9.2'e ulaştı. HIH segmenti %74 payla grubun FAVÖK'ün de en yüksek paya sahip bulunuyor. Hisse için TL 85.65 hedef fiyatımız ile TUT tavsiyemizi koruyoruz.

DOCO TI	TUT	24% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	69.00	85.65
PD, mn	672	835
HAO PD, mn	424	526
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.2	2.0
End.Gör.Perf. %	5.6	44.0

Konsolide EUR mn	1Ç 11/12	1Ç 10/11	Δ	4Ç 10/11	Δ
Ciro	116.9	102.1	14%	95.6	22%
Faaliyet Karı	6.8	4.8	41%	8.8	-23%
Faaliyet Kar Marjı	5.8%	4.7%	1.1pp	9.2%	-3.4pp
Amortisman	(4.0)	(4.2)	-5%	(4.1)	-2%
FAVÖK	10.8	9.0	20%	12.9	-16%
FAVÖK Marjı	9.2%	8.8%	0.4pp	13.5%	-4.3pp
Net Kar	4.3	2.3	84%	5.1	-16%
Net Kar Marjı	3.7%	2.3%	1.4pp	5.4%	-1.7pp

Şirket Haberleri

Havayolu İkrām Hiz. EUR m n	1Q 11/12	1Q 10/11	Δ	4Q 10/11	Δ
Ciro	85.6	75.8	13%	75.4	14%
Faaliyet Karı	4.5	3.3	37%	7.7	-41%
Faaliyet Kar Marjı	5.3%	4.4%	0.9pp	10.2%	-4.9pp
Amortisman	(3.5)	(3.4)	2%	(3.4)	2%
FAVÖK	8.0	6.7	19%	11.1	-28%
FAVÖK Marjı	9.4%	8.9%	0.5pp	14.8%	-5.4pp

Ulus. Org. İkrām Hiz. EUR m n	1Q 11/12	1Q 10/11	Δ	4Q 10/11	Δ
Ciro	15.3	11.4	35%	5.2	197%
Faaliyet Karı	1.3	0.9	56%	0.6	118%
Faaliyet Kar Marjı	8.7%	7.5%	1.2pp	11.8%	-3.2pp
Amortisman	(0.2)	(0.3)	-27%	(0.3)	-41%
FAVÖK	1.5	1.1	37%	0.9	73%
FAVÖK Marjı	9.9%	9.8%	0.2pp	17.1%	-7.2pp

Restoran, Y.Salon ve Hotel EUR m n	1Q 11/12	1Q 10/11	Δ	4Q 10/11	Δ
Ciro	16.0	15.0	7%	15.1	6%
Faaliyet Karı	0.9	0.7	42%	0.5	76%
Faaliyet Kar Marjı	5.8%	4.4%	1.4pp	3.5%	2.3pp
Amortisman	(0.3)	(0.5)	-40%	(0.5)	-36%
FAVÖK	1.2	1.1	7%	0.9	30%
FAVÖK Marjı	7.7%	7.6%	0.1pp	6.2%	1.4pp

Şirket Haberleri

Çimsa

Çimsa Çimento 2Ç11 Sonuçları: Kar beklentilerle paralel...

Çimsa Çimento 42 milyon TL olan beklentimizle paralel, 2Ç11'de 43.1 milyon TL net kar açıklayarak altı aylık toplam net karını 58.3 milyon TL'ye çıkardı. 2010 yılının altı aylık toplam net karına kıyasla %5.4'luk bir büyümeye gösterirken, bu rakamın 2Ç10'da 43 milyon TL açıklanan net kar rakamından %16.8 daha fazla olduğunu görüyoruz.

Çimsa Çimento 2Ç11'de 234.2 milyon TL satış geliri elde ederken, önceki yılın aynı döneminde ise bu rakam 212.6 milyon TL olarak açıklanmıştı. Gelirlerin 2Ç11'deki yükselişiyle birlikte, altı aylık toplam gelirler 383 milyon TL'ye yükselirken, önceki yılın aynı dönemi 343.7 milyon TL açıklanan ciroya kıyasla %11.4'luk bir büyümeye gösterdi. Yurtiçi satışlar yıllık bazda %17.1'lik bir artış göstererek 187 milyon TL'ye açıklanırken, altı aylık toplam yurtiçi ciro %17.1 artarak 298.5 milyon TL'ye yükseldi. Çimsa Çimento'nun yurtiçi satışlarda ki büyümeye hızı %16.1 olan Akdeniz bölgesi büyümeye oranına paralel devam etti. Ayrıca, Çimsa Çimento'nun Akdeniz bölgesinde, diğer bölgelere kıyasla daha iyi fiyatlardan satabilmesi cirodaki yükselişin temel sebebi olarak görülebilir. Yurtdışı satışlarda ise genel %27'lik talep daralmaya rağmen, Çimsa Çimento'nun satışları sadece %8.2'lik daralma göstererek, 63.8 milyon TL'den 58.6 milyon TL'ye geriledi. Avrupa ülkelerindeki ekonomik durgunluk ve Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerindeki karışıklıklar çimento talebini olumsuz yönde etkiledi, bu yüzden çimento ihracatında bir miktar düşüş beklenen bir gelişmeydi.

FAVÖK 2Ç11'de 62.9 milyon TL gerçekleşerek yıllık bazda 5.9, çeyreklik bazda ise %87.5'lik bir büyümeye gösterdi. Üretim maliyetlerindeki küçük artış ise, 2Ç10'da %27.9 olaran FAVÖK marjını %26.8'e düşürdü.

Şirketin haziran sonu itibarıyla 169 milyon TL'lik net borç pozisyonu bulunuyor. Bu rakam önceki Mart 2011 de 35 milyon TL net borç olarak açıklanmıştı. Borç pozisyonundaki bu yükselişin nedeni ise 2. Çeyrekte ödenen temettü ödemeleridir.

Çimsa Çimento için hedef değerimiz hisse başına 13.72 lira.

bberki@isyatirim.com.tr

ekalkandelen@isyatirim.com.tr

CIMSA TI	AL	94% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.06	13.72
PD, mn	954	1,853
HAO PD, mn	286	556
(x)	2011T	2012T
F/K	7.07	5.45
PD/DD	1.03	0.94
FD/FAVÖK	5.11	4.09
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.6	1.7
End.Gör.Perf. %	2.6	-3.9

CIMSA Çimento	2Ç11	2Ç10	Yıllık	1Ç11	Çeyreklik	1Y11	1Y10	Yıllık
Gelirler	234,2	212,6	10,1%	148,9	57,3%	383,0	343,7	11,4%
Brüt Marj	26,9%	27,3%		22,6%		25,2%	27,6%	
Faaliyet Karı	53,4	48,4	10,3%	24,2	120,1%	77,6	74,9	3,7%
Faaliyet Marjı	22,8%	22,8%		16,3%		20,3%	21,8%	
FAVÖK	62,9	59,4	5,9%	33,5	87,5%	96,4	92,2	4,5%
FAVÖK Marjı	26,8%	27,9%		22,5%		25,2%	26,8%	
Finansal Giderler (net)	2,2	-0,8	-376,1%	-1,0	-315,4%	1,2	-3,0	-140,2%
Net Kar	43,2	37,0	16,8%	15,1	185,8%	58,3	55,3	5,4%
Net Marj	18,4%	17,4%		10,1%		15,2%	16,1%	

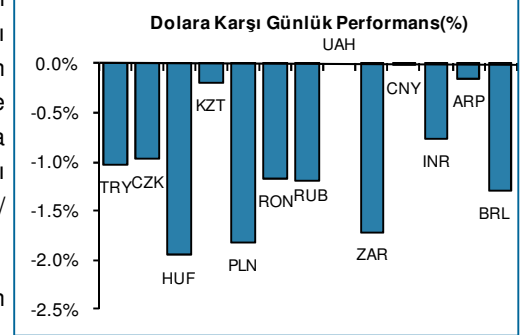
Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri					Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü Verimi
AYEN		43%					

Döviz Piyasası

- Yurtdışı piyasalardaki risk iştahındaki azalış ve olumsuzluğa paralel olarak TL değer kaybetti. Dün USD/TL günü 1,7820, EUR/TL 2,5550 ve TL sepet 2,1685 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,63 değer kaybı, EUR karşısında %0,14 değer kaybı ve sepet karşısında %0,37 değer kaybı ile tamamladı.
- Dün ABD ile ilgili resesyon endişeleri ve Avrupa bankaları ile ilgili kaygılarla değer kazanan USD'nin bugün açılış itibarıyla kazançlarını koruduğunu görüyoruz. Dün Türkiye kapanışı sonrası 1,79 seviyesinin üzerine çıkan USD/TL güne 1,7850 seviyesinde başladı. TL sepet ise 2,17 seviyesine yakın seyrini sürdürüyor. Gün içinde yurtiçi ve yurtdışında açıklanacak önemli bir veri olmadığından kurlarda yatay seyir olmasını bekliyoruz. USD/TL için gün içi işlem bandı beklentimiz 1,77-1,80; EUR/TL için 2,54-2,57 ve sepet için 2,16-2,18.
- Bugün fazla bir veri açıklaması olmaması nedeniyle piyasaların yön bulmak için yerel ve uluslararası verileri takip edeceğini düşünüyoruz. Bugünün başlıca verileri Alman Tüketici fiyatları, İngiltere kamu maliyesi ve kamu sektörü net borçlanma verileri olacak.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
18/08/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7866	-1.02	-13.58
Euro	2.5595	-0.25	-19.44
Euro/Dolar	1.4326	-0.78	7.31
Sepet	2.1731	-0.57	20.53

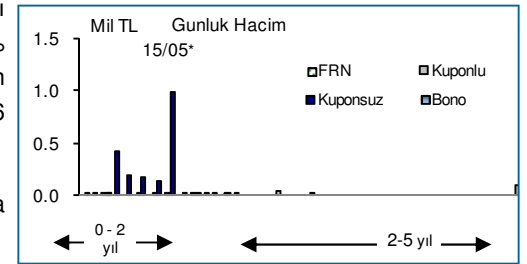
Kaynak: Bloomberg



Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan:HUF, Kazakistan:KZT, Polonya:PLN, Romanya:RON, Rusya:RUB, Ukrayna:UAH, G.Afrika :ZAR, Çin:CNY, Hindistan:INR, Arjantin:ARP, Brezilya:BRL

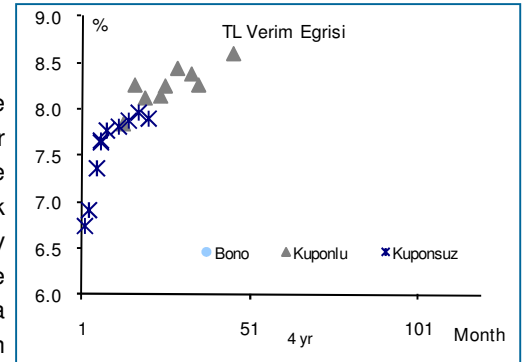
Tahvil ve Bono Piyasası

- Yerel tarafta önemli bir veri akışı olmayan günde, tahvil ve bono piyasası dar bir bank içerisinde hareket etti. Gösterge kıymetin getirisi %7,83-%7,93 seviyesinde işlem gördü ve günü 2 bp yukarıda %7,90 seviyesinden kapattı. 10 yıl vadeli kıymetin getirisi ise günü 3 bp aşağıda %9,16 seviyesinden kapattı.
- Gösterge kıymette (15/05/13) bu sabah geçen kotasyonlar 1bp yukarıda %7,89 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin bugün 15 milyar TL tutarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor.



Eurotahvil Piyasası

- Asya seansında satış baskısının sürmesiyle, gelişmekte olan ülke eurotahvilleri yeni işlem gününe yatay seviyelerden başladı. Veri ve haber akışının yavaşladığı bugünlerde yatırımcılar olumlu gelişmelere odaklanmaya çalışsa da yetersiz global ekonomik büyüme ve belirsizlik yeniden gündeme geldi. Olumlu gelişmeler yokluğunda, Morgan Stanley gibi büyük finans kurumlarının yayınladığı raporlarda global büyüme tahminlerinin aşağı çekilmesi, piyasalara yeniden satış getirdi. Londra açılışından sonra zayıf gelen İngiltere perakende satışlar verisi piyasaların yeşil alana geçmesini zorlaştırdı ve satış baskısını artırdı. Negatif alana geçen piyasalar Amerika'dan destek beklerken burada da hayal kırıklığına uğradı. Öğlen saatlerinde açıklanan ABD tüketici enflasyon rakamları enflasyonun beklentilerden daha hızlı arttığını gösterdi ancak asıl kötü sürpriz New York seansı açılışından sonra Philadelphia FED verisinden geldi. Beklentilerin oldukça altında kalan endeks Mart 2009'dan bu yana en düşük seviyesine geldi. Bu zamana kadar ciddi kayıplara maruz kalan hisse senedi endekslerinin yanı sıra altın ve ABD hazine tahvillerinde de yüksek talebin etkisinde yükseliş devam etti. Altın 1826,10'da yeni zirveyi bulurken 10 yıllık ABD Hazine tahvilleri %2 kırarak %1,97 kadar geriledi. 10 yıllık ABD tahvilleri en son Aralık 2008 %2 seviyelere yakın işlem gördü.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük
ukucuk@isyatirim.com.tr

- Hafta başından bu yana volatil seyir izleyen Türk eurotahvilleri bir önceki günkü yükselişten sonra dün geri çekildi. Kısa vadeli ve orta vadeli kıymetlerde kayıplar \$0,20-0,50 bandına sınırlı kaldı. Kötümser ABD verisinden sonra gelen satışın etkisinde uzun vadeli Türk ülke eurotahvilleri \$1,5 yakın değer kaybetti. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvili gelen baskının etkisinde en çok değer kaybeden kıymet oldu ve günü \$1,75 yakın kayıpla \$169,50'den kapattı. 5 yıllık CDSlerde hızlı genişlemeler yaşandı; Türk CDSleri 17 baz puan hareket ederek 240/246'dan işlem gördü.

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 (Milyar TL)	Günlük Hacim (Milyar TL)	Haftalık Hacim (Milyar 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	6						8.04	8.04	7.67	0.05	0.002	0.05
İskontolu Tahviller																	
TRT150513T11	15/05/13	21 m	22 m	10,386	999	4,219	87.609	8.13	7.90	2	-26	7.84	9.06	8.50	1.67	0.039	1.34
TRT250412T11	25/04/12	8 m	21 m	14,781	433	2,086	95.003	7.68	7.77	13	13	7.62	8.99	8.55	0.66	0.005	0.62
TRT080812T26	08/08/12	12 m	21 m	13,412	193	357	92.949	7.80	7.81	7	-4	7.71	9.01	8.66	0.94	0.015	0.84
Sabit Getirili Tahviller																	
TRT150120T16	15/01/20	8.4 y	10 y	10,307	107	390	109.000	8.96	9.16	-3	-13	9.12	9.98	9.54	5.67	0.000	6.18
TRT170615T16	17/06/15	3.8 y	5 y	8,514	48	159	105.100	8.41	8.59	-5		8.59	9.66	9.31	3.13	0.002	3.33
TRT290114T18	29/01/14	2.5 y	3 y	4,322	19	32	99.610	8.18	8.43	3	-14	8.32	9.52	9.19	2.16	0.000	2.20

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.