

ADANA Adana Çimento (A) AL

Kapanış TRY: 3.87 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 6.54 TL 68.89% Piyasa Değeri .mn(TL): 341

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

Tarih: 25/08/2011

Adana Çimento 80 milyon TL'lik yatırımla klinker üretim kapasitesini arttıracak.

Adana Çimentonun dün açıkladığı habere göre şirket 80 milyon TL'lik yatırımla klinker üretim kapasitesini 1 milyon ton arttırarak toplam klinker kapasitesi 3.3 milyon tona çıkartacak. Projenin iki yıl sürmesi planlanıyor. Bu yatırım ile beraber Adana Çimento'nun Akdeniz bölgesindeki toplam kapasite payı %26.4'e çıkarak, bölgedeki en büyük çimento ve klinker üretim kapasitesine sahip olacak. Nötr.

AKENR Akenerji TUT

Kapanış TRY: 3.27 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.23 TL -1.17% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,229

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

Tarih: 26/08/2011

Hidroelektrik santralleri operasyonel tarafı olumlu etkiledi

Akenerji 2Ç11 finansallarında 2Ç10'da açıkladığı 22 milyon TL net zarara karşılık 40 milyon TL net zarar açıkladı. Bizim beklentimiz 25 milyon TL net zarar ve CNBC-e piyasa beklentisi 14 milyon TL net zarar idi. Tahminimizin sapmasının asıl nedenleri arasında beklenenden daha yüksek gerçekleşen finansal giderler ve AkCEZ katkısının daha düşük olması bulunuyor. Satışlar 2Ç11'de yıllık bazda %63 artarak 138 milyon TL'ye (bizim beklentimiz: 138 milyon TL, CNBC-e piyasa beklentisi: TL139mn) ulaştı. Akenerji 2Ç11'de geçen senenin aynı döneminde ürettiği 302 milyon kWh elektriğe karşılık 665 milyon kWh elektrik üretti. Yılın ikinci çeyreğinde toplam elektrik satışı 1,049 milyon kWh olarak gerçekleşti. 2Ç10'da bu rakam ise 611 milyon kWh idi. Akenerji'nin 2Ç11'de FAVÖK'ü devreye giren hidroelektrik santralleri sayesinde %30 FAVÖK marjı ile 42 milyon TL'ye ulaştı. Bizim FAVÖK beklentimiz 34 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi 29 milyon TL idi.

Akenerji AkCEZ'i özkaynak metoduyla konsolide ediyor ve 2Ç11'de bizim beklentimiz olan 3.3 milyon TL'nin altında 10.5 milyon TL tutarında zarar kaydetti. Geçen senenin aynı döneminde ise bu rakam 9 milyon zarar idi.

Sonuç olarak operasyonel taraf beklentilerin üzerinde geldi. Şu an bütün gözler hisse satışında. Akenerji için tahminlerimizin üzerinde geçmeyi planlıyoruz ama şuan için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

AKFEN Akfen Holding AL

Kapanış TRY: 8.42 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 15.12 TL 79.58% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,225

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

Tarih: 29/08/2011

Akfen 2Ç11 Sonuçları: Dengesiz borç yapısı tüm getirileri süpürüyor -

Akfen Holding 2Ç11'de hem piyasa beklentilerinin hem de bizim beklentimizin oldukça üstünde, 53mnTL'lik net zarar açıkladı. Akfen GYO kıymetlerinden gelen ve operasyonel olmayan 77mnTL'lik gayri nakdi yeniden değerlendirme gelirini de çıkarırsak, bu zarar 130mnTL gibi bir seviyeye inmekte. Böylesine zayıf bir performansın ardında operasyonel zarardan ziyade şirketin yüksek borçluluk ve döviz açık pozisyonundan kaynaklanan 111mnTL'lik finansal giderler rol oynamakta. Şirket'in konsolide net borcu geçen çeyrek sonunda 2milyarTL iken, bu rakam IDO'nun ve HES-2 projelerinin finansman ihtiyacı nedeniyle 2.5milyarTL'ye çıktı. Hatırlatalım, IDO Akfen Holding'in %30 sahibi olduğu bir konsorsiyum tarafından 861mn\$'lık bir bedelle satın alınmıştı. Şirketin yüksek borçluluğundan dolayı 305mn\$ \$ ve 380mn€ da € açık pozisyonu bulunmakta.

Bunun yanında iyi haber olarak şirketin operasyonel karlılığı ve ciro rakamı yukarı trendindeki hareketine devam ediyor. TAV'ın artan yolcu trafiği, Mersin Limanı'nın yükselen konteyner hacmi ve HES-1 projelerinin de faaliyete geçmesi ile birlikte şirket bu çeyrek 294mnTL satış geliri açıkladı ki; bu rakam geçen seneye oranla %19, geçen çeyreğe oranla da %4 artışa tekabül ediyor. Holding faaliyetlerinin yüksek FAVÖK marjından dolayı, satışların artması FAVÖK rakamlarına da direkt olumlu yansımakta. Holding'in bu çeyrek FAVÖK rakamı 57mnTL ve bu rakam geçen seneye oranla %40, geçen çeyreğe oranla %56 yukarıda. □ □ Sonuç olarak, bu çeyrek sonuçları holding hisselerini kısa vadede olumsuz etkileyecektir. Biz yine de şirketin HES veya GYO iştiraklerini satması halinde, düzelen borçluluk ve nakit yapısı ile gerçek değerini ortaya çıkaracağını düşünüyoruz. Şirket ile görüşüştükten ve IDO ile ilgili bir değerlendirme çalışması yaptıktan sonra finansal tahminlerimizi ve hedef değerimizi revize edeceğiz.

AKSA Aksa ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 3.98 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 736

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

Tarih: 26/08/2011

AKSA 2Ç11 finansallarını açıkladı...

Aksa Akrilik yılın ikinci çeyreğinde geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 18 milyon TL net kara karşılık 28 milyon TL net kar açıkladı. Satışlar 2Ç11'de elyaf bölümünden gelen satış rakamının artmasından dolayı yıllık bazda %21 artarak 437 milyon TL'ye ulaştı. Elyaf tarafından gelen satışların artmasının nedenleri arasında satış hacminin ve ürün fiyatlarının artmasını gösterebiliriz. Şirketin 1Ç11'de kapasite kullanım oranı %92 olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise %89 idi. Şirket yönetimi 2011 yılı için %90 kapasite kullanım oranı ile 1 milyar dolar ciro hedefi bulunuyor.

AKSEN Aksa Enerji AL

Kapanış TRY: 2.58 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.65 TL 119.13 Piyasa Değeri .mn(TL): 1,490

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

Tarih: 25/08/2011

Aksa Enerji announced its 2Q11 financials. The company announced a net loss of TL103mn in 2Q11 compared to a net loss of TL3mn in 2Q10. The announced figure is much worse than our net loss expectation of TL2.2mn and CNBC-e consensus net loss estimate of TL20mn. The company posted other expenses of TL47mn for the provision for protocol that Aksa Enerji signed with EUAS and the company recorded a net financial expense of TL71mn in 2Q11. Negative.

ALARK Alarko Holding TUT

Kapanış TRY: 2.87 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.09 TL 42.51% Piyasa Değeri .mn(TL): 641

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

Tarih: 26/08/2011

ALARK 2Ç11 Sonuçları: Enerji oyuna nihayet dahil oldu.

Alarko Holding'in ikinci çeyrek net karı, piyasanın ve bizim sırasıyla 16 milyon TL ve 23 milyon TL olan beklentilerin üzerinde 46 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin, açıklanan rakamın altında kalmasının sebebi enerji sektöründe FAVÖK marjını daha az tahmin etmemizden kaynaklanıyor.

Şirketin satış gelirinin geçen yılın rakamına kıyasla 8 milyon TL artarak 300 milyon TL seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. Enerji alt grubunda %45'lik artışa rağmen (2010 ikinci çeyreğinde 131 milyon TL'den 2011 ilgili dönemde 191 milyon TL'ye artış kaydetti), tahattüt işleri grubunda görülen daralma (yıllık bazda 50 milyon TL azalarak) satış gelirlerindeki büyümeyi kısıtladı. Alarko Holding'in ilgili dönemde 53 milyon TL FAVÖK rakamına ulaştığı görülüyor. Geçen senenin aynı dönemde bahsi geçen rakam eksi 15 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK rakamının yüksek gelmesinin temel kaynağı enerjiden gelen güçlü karlılık rakamı. Enerji grubu ikinci çeyrekte 44 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam %23 FAVÖK marjına tekabül ediyor; ki bu oran geçen sene negatif %16 idi. Diğer alt grupların FAVÖK'e olan katkıları ise bu sınırlı kaldı.

Holding'den gelen güzel sonuçlar bugün Alarko Holding'in hisselerine yukarı yönlü destek verebilir. Son bir ayda Alarko Holding hisseleri piyasaya göre %4 aşağıda seyreliyordu. Hisse için hedef fiyatımız %48 getiri potansiyeli ile 4,1 TL seviyesinde bulunuyor. Ancak şirketin enerji segmenti hariç gruplarındaki görece zayıf performansının devam etmesinden dolayı tut önerimizi koruyoruz.

ANACM Anadolu Cam AL

Kapanış TRY: 2.87 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.50 TL 56.78% Piyasa Değeri .mn(TL): 994

Analist: Nur Atasoy Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 24/08/2011

Anadolu Cam 2Ç11'de bizim beklentimiz olan 26 milyon TL'nin üstünde 54 milyon TL net kar açıkladı. Bu açıklanan rakam çeyrek bazda %97'lik ve yıllık bazda %43'lük bir artışa tekabül ediyor. Böylece şirketin 1Y11'de net karı yıllık bazda %42 artış ile 81 milyon TL'ye ulaştı ve bu artışın temel nedenleri arasında yükselen satış hacmini ve iyileşen operasyonel karlılığı söyleyebiliriz. Bizim tahminimizin asıl sapma nedeni bizim 22 milyon TL net finansal gider tahminimize karşılık şirket 0.2 milyon TL net finansal gider kaydetti.

Anadolu Cam 2Ç11'de satışları yıllık bazda %8 'lik ve çeyrek bazda %37'lik artış ile 354 milyon TL olarak gerçekleşti. Böylece şirketin 1Y11'de satışları yıllık bazda %13 artarak 611 milyon TL'ye ulaştı. Şirketin satış rakamının artmasının asıl nedenleri olarak artan satış hacmini ve artan ürün fiyatlarını söyleyebiliriz. Rusya operasyonlarından gelen satışlar yıllık bazda %13

Haftalık Şirket Haberleri



büyürken yurtiçi operasyonlarından gelen satışlar yıllık bazda %10 arttı.

Şirketin 2Ç11'de FAVÖK'ü 2Ç10'a göre %26 artarak 108 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk yarısında şirketin FAVÖK'ü geçen yılın aynı döneminde açıkladığı rakamın %30 üzerinde 172 milyon TL olarak gerçekleşti. Yüksek kapasite kullanım birim maliyetlerin düşmesini sağlaması operasyonel karlılığı üzerinde olumlu katkısı oldu.

Sonuçlar olarak Anadolu Cam'ın 2Ç11operasyonel karlılığı bizim beklentimize paralel gerçekleşti. Şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz.

ANELE Anel Elektrik

AL

Kapanış TRY: 1.80 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.40 TL 88.76% Piyasa Değeri .mn(TL): 198

Analist: Nur Atasoy Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 26/08/2011

Anel Elektrik 2Ç11'de 5 milyon net kar elde etti. Bu rakam çeyreklik bazda %26'lık bir düşüş göstermesine rağmen, yıllık bazda bakıldığında önceki yılın aynı döneminde 2.9 milyon TL net zarar açıklamıştı. Altı aylık toplam kar ise yıllık bazda %23'luk bir düşüş göstererek 13 milyon TL'ye ulaştı. Anel Elektrik satışlarını ve operasyonel karlılığını önemli ölçüde arttırmasına rağmen, yükselen finansal giderler ve vergi borçları (şirket 1Y11'de 1 milyon TL ver zararı açıklamasına karşın, 1Y10'da 14 milyon TL vergi karı açıkladı) net karda daralmaya neden oldu.

Şirket 2Ç11'de 115 milyon TL satış geliri elde etti. Gelirler çeyreklik bazda ise %46'lık bir büyüme gösterirken, yıllık bazda yaklaşık ikiye katlandı. Altı aylık toplam gelirler ise 194 milyon TL'ye ulaşırken, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %81'lik bir büyüme gösterdi. 1Y11'de mekanik kontratlar 87 milyon TL'ye yükselerek 7 katlık bir büyüme gösterirken, elektrik kontratları yıllık bazda 24'luk bir büyüme göstererek 123 milyon TL'ye çıktı. Önceki yılın ilk altı ayına kıyasladığımız zaman ofis binasındaki yüksek yerleşim oranı şirketin kira gelirlerini yıllık %159 arttırarak 4.4 milyon TL'ye yükseltti.

Anel Elektrik 2Ç11'de 9 milyon TL FAVÖK elde etti ancak bu rakam çeyreklik bazda %18'lik bir düşüşü işaret ediyor. 1Ç11'de %14.1 olan FAVÖK marjı ise 2Ç11'de %8'e geriledi. Altı aylık toplam FAVÖK ise önceki yıla göre 6 milyon TL'den 20 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK marjını %5'den %10'a çıkardı.

Şirket yönetimi ile sonuçların detayları, Libya projesi ve potansiyel projeler hakkındaki beklentileri ile ilgili yakın zamanda görüşmeyi planlıyoruz. Operasyonel marjlardaki gelişmeyi olumlu buluyoruz ve şirket için AL olan önerimizi koruyoruz.

BANVT Banvit

TUT

Kapanış TRY: 3.41 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.41 TL 58.71% Piyasa Değeri .mn(TL): 341

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

Tarih: 29/08/2011

Tahminimiz olan 13 milyon TL net zarardan daha iyi fakat CNBC:E beklentisi olan 7 milyon TL net zarar'dan daha kötü olarak, Banvit 2Ç11'de 2Ç10'daki 19 milyon TL net kara kıyasla 11 milyon TL net zarar açıkladı. Kanatlı et fiyatlarının arz fazlası ile düşmesi ve hammadde fiyatlarının uygunsuz hava şartları ve kötü hasat ile birlikte artması sonucu marjların aşırı derecede daralmasını net zarar rakamının ana nedeni olarak gösterebiliriz.

Beklentimiz olan 302 milyon TL'nin altında fakat piyasa beklentisi olan 285 milyon TL'ye paralel olarak, şirket yıllık bazda %9 ve çeyrek bazda %19 artışla 287 milyon TL ciro kaydetti. Brüt kar marjı hammadde maliyetlerinin artması ve kanatlı et fiyatlarının arz fazlası nedeniyle düşmesiyle birlikte 2Ç10'daki %23.8'den 2Ç11'de %13.5'a geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise nakliye ve bakım giderlerindeki artışla 2Ç10'da %12'den 2Ç11'de %12.1'e yükseldi. Sonuç olarak şirket 2Ç10'daki 36 milyon TL'ye kıyasla 2Ç11'de 10 milyon TL FAVOK kaydetti. FAVOK marjı ise 2Ç10'daki %13.5'dan 2Ç11'de %3.5'a geriledi.

Banvit'in 2Ç11 sonuçları beklentilerimize paralel olarak zayıf operasyonel performansa işaret etti. Hedef fiyatımız olan 5.41TL şirketin uzun dönem büyümesi gözönünde bulundurarak yukarı potansiyele işaret etse de hisse için 2011 yılı olumsuz olması nedeniyle TUT tavsiyemizi koruyoruz.

CLEBI Çelebi

TUT

Kapanış TRY: 20.75 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 31.82 TL 53.37% Piyasa Değeri .mn(TL): 504

Analist: Naz Ökten Telefon.: +90 212 350 25 82 E-Mail: nokten@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/08/2011

Faaliyet karlılığında geçen seneye göre düşüş

Çelebi'nin ikinci çeyrekteki konsolide gelirleri geçen seneye göre %29 büyüyerek 116 milyon TL oldu. FAVÖK yükselen mevsimsellik sayesinde ilk çeyrek rakamını dörde katlarken geçen seneye göre %5 büyüyerek 25,5 milyon TL oldu. FAVÖK

29/08/2011

Sayfa 3 of 11

Haftalık Şirket Haberleri



marjıysa %22 olarak gerçekleşti. İkinci çeyrek net karıysa yıllık bazda %11,5 büyüyerek 7,3 milyon oldu.

Gelirlerin %74'ü yer hizmetlerinden geldi. Yer hizmetleri gelirleri geçen seneye göre %29 büyüyerek 85,5 milyon TL. FAVÖK marjı geçen seneye göre neredeyse değişmedi ve %23 oldu. Kargo operasyonları %36 artarak 30 milyon oldu. Ancak geçen sene %40 olan kargo FAVÖK marjı Almanya operasyondaki yüksek yönetim giderleri nedeniyle bu sene %19'a geriledi. Bölgesel olarak baktığımızda Türkiye yine toplam gelirlerin çoğunluğunu oluşturdu. Konsolide FAVÖK ise 2010'un ikinci çeyreğinde %27'ye artan personel, ekipman ve özellikle Hindistan ve Almanya'ya ait danışmanlık giderlerinden dolayı %22 olarak gerçekleşti.

7,3 milyon TL olan ikinci çeyrek net kar rakamı azalan vergi gideri nedeniyle geçen seneye göre %11 büyüdü. Geçen seneye göre gerileyen operasyonel karlılığın önümüzdeki dönemde yeni faaliyetlerde artan giderlerden dolayı azalarak devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca yavaşlayan ekonomik büyümenin kargo hacimlerini de olumsuz etkileyebileceğini düşünüyoruz.

DOAS

Doğuş Otomotiv

AL

Kapanış TRY: 3.92 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 7.00 TL 78.55% Piyasa Değeri .mn(TL): 862

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

Tarih: 25/08/2011

2Ç net kar piyasa beklentisini aştı

Doğuş Otomotiv, piyasa beklentisinin (50 milyon TL) üzerinde, ancak bizim (58 milyon TL) beklentimize paralel, yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %31 artış ile 58 milyon TL kar açıkladı. İkinci çeyrekteki göz alıcı kar büyümesine, TL'nin Euro karşısında değer kaybetmesiyle düşen kar marjlarına rağmen, yurtiçi otomotiv pazarındaki yüksek talebin sayesinde gerçekleşen güçlü ciro büyümesi neden oldu. Çeyrek bazda ise, bir defaya mahsus Rekabet Kurumu cezasının neticesinde ilk çeyrekteki düşük baz etkisi yüksek kar artışına neden oldu. Şirket 2Ç11'de yıllık bazda %55, çeyrek bazda ise %14 artış ile 1,295 milyon TL ciro elde etti. Ciro büyümesine neden yıllık %40, çeyrekte ise %16 artan satış hacmini ana neden olarak söyleyebiliriz. Yıllık bazda şirketin brüt karlılığı TL'nin Euro karşısında değer kaybetmesi nedeniyle geriledi. Ancak, satış hacmindeki ciddi artış sayesinde düşen faaliyet giderlerinin ciroya oranı brüt kar marjındaki düşüşü sınırladı. Şirket 2Ç11'de piyasa beklentisine paralel yıllık bazda %46, çeyrek bazda %7 artış ile 79 milyon TL FAVÖK rakamı açıkladı. FAVÖK marjı ise 2Ç11'de yıllık ve çeyrek bazda 0.4 baz puan gerileyerek %6.1'e düştü. Temmuz ayından beri Euro karşısında ciddi değer kaybeden TL'nin yılın ikinci yarısında şirketin karlılığını daha da olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz. Bu yüzden 2011 yılı sonrasında marj tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik. Diğer taraftan ise artan kurun ve ekonomik gelişmelerdeki endişeler nedeniyle tüketici harcamalarındaki olası düşüşün yılın ikinci yarısında otomotiv satışlarını düşüreceğini öngörüyor, bunun da sektör oyuncularının işini daha da zorlaştıracağını düşünüyoruz. Bütün bunlara ek olarak, Doğuş Otomotiv'in Doğuş Holding'teki %3.7 hisse değerini değerlememizden çıkartıyoruz. Bunun nedeni ise halihazırda piyasa belirsizliklerinde holdingin olası bir halka arzının olamayacağını düşünmemiz. Bütün bunlar neticesinde hedef fiyatımız 8.6 TL'den 7.0 TL'ye geriledi. Ancak hedef fiyatımızın önerdiği yüksek getiri (%78) neticesinde hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz.

DYHOL

Doğan Yayın

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 0.64 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 1,280

Analist: İlke Takımoğlu Homriş Telefon.: +90 212 350 25 16 E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 25/08/2011

Doğan Yayın ikinci çeyrek sonuçlarını açıkladı

Konsolide gelirler geçen seneye göre %13 büyüyerek 767 milyon TL olurken konsolide FAVÖK %24 büyüyerek 13 milyon TL oldu. -697 milyon TL net zarar sonuçlanmış vergi davaları sonucunda ödenecek olan 591 milyon TL vergi borcu gideri ve 74 milyon TL tutarında kur farkı giderinden kaynaklandı. Konsolide gelirlerin %45'i yazılı basından %39'u ise görsel işitsel basın tarafından geldi. Toplam reklam gelirleri geçen seneye göre %13 büyüyerek 438 milyon TL olurken, büyüme 2011'in ilk yarısında %19 olarak gerçekleşen toplam reklam pazarı büyümesinin gerisinde kaldı. Tiraj ve baskı gelirleri %8 büyüyerek 68 milyon TL oldu. Net borç geçen çeyrek 1,2 milyon TL olurken ikinci çeyrekte gerçekleşen Vatan ve Milliyet'in satışlarından yaratılan nakit sonucunda 458bin TL'ye geriledi. Operasyonel sonuçların beklentilere paralel geldiğini söyleyebiliriz, net zarar rakamının ise önümüzdeki çeyreklerde vergi borcu yükünün kalkmasıyla toparlanacağını düşünüyoruz. Ancak TL'ye karşı değer kazanan doların yılın ikinci yarısında net karda baskı yaratabileceğini düşünüyoruz.

EREGL

Ereğli Demir Çelik

TUT

Kapanış TRY: 3.30 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.90 TL 48.59% Piyasa Değeri .mn(TL): 7,095

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

Tarih: 25/08/2011

Tata Steel International Erdemir'den 2008 yılındaki siparişleri ile ilgili yeni bir dava açtı – nötr

Tata Steel International (Corus International Trading Ltd.'in yeni sahibi) 2008'de yaptıkları satış anlaşması ile ilgili Erdemir aleyhine yeni bir dava açtı. 2008 yılında yapılan satış anlaşmasındaki ürünlerin teslimi Erdemir tarafından Ocak ve Şubat 2009 tarihlerinde gerçekleştirilmiş ve Corus International Trading Ltd. ürünleri sattıkları üçüncü kişilerin birtakım tazminat talepleri olduğunu ve bu taleplerin Erdemir tarafından karşılanması gerektiğini iddia ederek Illinois Eyaleti Bölge mahkemesinde şirket aleyhine 2010'da 4.8mn ABD\$ tutarında bir dava açmıştı. Mahkeme bu davayı reddetmişti. Tata Steel International bu sefer Texas Eyalet Bölge Mahkemesinde aynı gerekçeyle yeni bir dava açmıştır. Biz talep edilen tutarın (4.8 mn ABD\$) Erdemir'in operasyonel büyüklüğü ile karşılaştırıldığında önemli bir tutar olmadığını düşünüyor ve şirketin daha önce reddedilen bu davayı kaybetme ihtimalini de düşük görüyoruz. Nötr.

GUBRF Gübre Fabrikaları TUT

Kapanış TRY: 11.60 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 17.29 TL 49.08% Piyasa Değeri .mn(TL): 969

Analist: Nur Atasoy Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/08/2011

Gübretaş 2Ç11 finansalları:

Gübretaş için ikinci çeyrek tahminimiz olan 34 milyon lira net zarardan daha iyi olarak 21 milyon lira net kar açıkladı. Bu sonuçlarla şirketin net karı yıllık bazda %55 daralmasına rağmen ilk çeyrekte elde ettiği 6 milyon liranın üzerinde gelmiş oldu. Toplam 6 aylık net kar 27 milyon liraya yükseldi. Satışlardaki önemli artışa rağmen net kardaki daralma net finansal giderlerin artması ve Razi'de operasyonel karlılığın bir miktar düşmesi neden oldu.

Satış gelirleri artan gübre fiyatları ve satış hacimleriyle birlikte ikinci çeyrekte yıllık %83 artarak 432 milyon liraya yükseldi. Bu da toplam satış gelirlerini ilk yarı yıl için 955 milyon liraya çıkardı. Şirket 2011 ilk yarısında 799 ton gübre satarken bu rakam geçen sene ay döneminde 644 bin tondur. Satış hacimlerinin genişlemesi aynı zamanda fiyatlardaki artışlar satış gelirlerinin önemli bir miktar artmasına neden oldu.

İkinci çeyrekte FAVÖK yıllık %12 artarak 118 milyon lira olarak geldi ve şirketin FAVÖK marjı ikinci çeyrekte %27 oldu. (2Ç10'de FAVÖK marjı %44). Şirketin Türkiye operasyonlarında 2010 ilk yarısında 9.7 milyon lira gelen FAVÖK bu sene ilk 6 ayda 17.1 milyon liraya yükseldi. Razi'de FAVÖK marjı geçen sene %69 iken bu sene aynı dönemde %54'e geriledi.

HURGZ Hürriyet GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 0.91 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 502

Analist: İlke Takımoğlu Homrış Telefon.: +90 212 350 25 16 E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 24/08/2011

Hürriyet ikinci çeyrekte 3 milyon TL zarar açıkladı

Konsolide gelirler %9 büyüyerek 239,5 milyon TL (beklentimiz: 237 milyon TL) olurken FAVÖK geçen seneye göre %9 küçülerek 49 milyon TL (beklentimiz: 50 milyon TL) geldi. Şirket ikinci çeyrekte yakaladığı %20,5'lik FAVÖK marjı (beklentimiz: %21), geçen sene ikinci çeyrekte gerçekleşen %24,8'lik FAVÖK marjının altında kaldı. Gazete reklam gelirleri beklentimize paralel olarak %10 büyüyerek 148 milyon TL olurken internet reklam gelirleri de geçen seneye göre %29 büyüyerek 18 milyon TL oldu. Tiraj gelirleri Hürriyet'in yurtiçi toplam tirajda küçülen payından dolayı 26 milyon TL'de geçen senenin altında kaldı. Operasyonel karlılıktaki düşüşte en önemli neden kağıt fiyatlarındaki artışın yanısıra doların TL'ye karşı değerlenmesiyle hammadde fiyatlarındaki artış ve TME tarafında Şirket merkezinin taşınmasından dolayı oluşan ekstra personel ve kira giderleri oldu. Yüksek doların yaratacağı hammadde fiyatlarındaki artışın Hürriyet'i önümüzdeki dönemde de zorlayabileceğini düşünüyoruz. 3 milyon TL net zarar hem 8 milyon TL olan net kar beklentimizin hemde 0,5 milyon TL olan piyasa net zarar beklentisinin altında gerçekleşti. Burada en önemli etken Şirket'in yükümlülüklerinin önemli bir bölümünün dolar bazında olmasından dolayı kur farkı giderindeki artış oldu. İkinci yarıda Şirket'in operasyonel karlılığının daralan reklam pazarı büyümesi ve doların TL'ye karşı yükselişinden olumsuz etkileneceğini düşünüyoruz.

KCHOL Koç Holding TUT

Kapanış TRY: 6.04 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 8.59 TL 42.22% Piyasa Değeri .mn(TL): 14,587

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

Tarih: 26/08/2011

KCHOL 2Ç11 Sonuçları: Isınan ekonomi Koc Holding'in kar rakamını olumlu etkiledi.

Haftalık Şirket Haberleri



Hem piyasa beklentisi olan 481 milyon TL ve hem de bizim 475 milyon TL tahminizin üzerinde olarak, Koc Holding 557 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Sanayi segmentinde görülen ciddi ciro artışı, özellikle finans segmentinden dolayı daralan kar marjlarına rağmen bu çeyrekte operasyonel performansının güçlü gelmesini sağladı.

1Y11'de gerçekleşen güçlü GSMH büyümesi ile birlikte enerji, otomotiv ve dayanıklı tüketim segmentlerinde görülen güçlü satış hacmi, şirketin konsolide cirosunu geçen senenin aynı dönemindeki 15.2 milyar TL'ye kıyasla yıllık bazda %40 artışla 18.9 milyar TL'ye yükselmesini sağladı.

FAVÖK marjı ise hem yıllık hem de çeyrek bazda 2 yüzde puan gerileyerek %8 olurken, şirket yıllık bazda %20 ve çeyrek bazda %7 artışla 1.6 milyar TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjındaki gerilemenin nedenlerini ise i) Yapı Kredi'den gelen net faiz marjı ii) Otomotiv segmentinde yüksek hammadde maliyetleri iii) Arçelik'in artan faaliyet giderleri iv) Enerji segmentinde kaydedilen stok değer kaybını sıralayabiliriz.

Sonuç olarak, holding'in sonuçları olumlu gelmesine rağmen, iştirakler (ki toplam net aktif değerini %95'ini oluşturuyor) finansal sonuçlarını daha önce açıkladığı için, bu sonuçların hisse fiyatına yansımalarının sınırlı olacağını düşünüyoruz. Holding için hedef fiyatımız olan 8.6TL %48 getiri potansiyeli vaatsetse de, mevcut net aktif değerine oranla düşük iskontolu işlem görmesi nedeniyle tut tavsiyemizi koruyoruz.

KRDMD 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: bdcinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 22/08/2011

Kardemir hissedarlarına tanılan satış önceliğini yeniden düzenledi.

Geçen ay imtiyazlı satış hakkını kaldırdığını açıklayan Kardemir, cuma günü yeni bir satış düzenlemesini duyurdu. Yapılan yeni düzenlemeye göre, Kardemir'in üretiminin %40'ı öncelikle hissedarlara ayrılacak ve hissedarlar ellerindeki paylarla doğru orantılı bir şekilde öncelikli alım yapabilecek. Hissedarların satın aldıkları ürün adet ve fiyatları da her çeyrekte yayımlanan faaliyet raporlarında gösterilecek. □ □ Yorum: Bize göre bu düzenleme daha şeffaf bir yapıya sahip olduğu ve ortaklara piyasaya göre daha ucuz mal satışını engelleyeceği için ortaklara eskisine nazaran daha sınırlı bir ayrıcalık tanıyacaktır. Şirket ile yapacağımız görüşmeler sonucunda daha detaylı bilgi verebileceğimizi düşünüyoruz.

MGROS Migros

AL

Kapanış TRY: 14.10 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %:

25.46 TL 80.54% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,510

Analist: Esra Suner Telefon.: +90 212 350 25 72

E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr

Tarih: 26/08/2011

Yüksek kambiyo gideri net zarara neden oldu

Beklentilerin altında, Migros yılın ikinci çeyreğinde 199 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 74 milyon TL kar rakamı açıklamıştı. Ciro büyümesiyle birlikte artan karlılığa rağmen gelen zarar yüksek kambiyo giderlerinin neden olduğu finansman giderlerinden kaynaklanmaktadır. Beklentimize paralel, şirket 2Ç11'de yıllık bazda % 11, çeyrek bazda %8 büyüme ile 1,369 milyon TL ciro rakamı elde etti. 2Ç11'de brüt kar marjı yıllık bazda 0.3 baz puan iyileşme gösterirken çeyrek bazda 0.4 baz puan geriledi. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda 0.1 baz puan, çeyrek bazda ise 0.2 baz puan düştü. Neticede şirket yine beklentimize paralel 85 milyon TL FAVÖK rakamı elde etti. FAVÖK marjı ise 2Ç11'de %6.2 olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemindeki %5.9 seviyesinin üzerinde ancak bu yıl ilk çeyrekteki %6.5 seviyesinin altında kaldı. Şirket sürdürlemeyen faaliyetler kalemine kaydettiği şok operasyonlarından beklentimizin biraz altında 23 milyon TL zarar yazdı. Migros'un 2Ç operasyonel performansı beklentimize paralel. Hisse için 25.46 TL hedef fiyatımızla AL tavsiyemizi koruyoruz.

PETUN Pınar Et ve Un

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 5.76 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %:

Piyasa Değeri .mn(TL): 250

Analist: İlyas Safa Urgancı Telefon.: +90 212 350 25 52

E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr

Tarih: 26/08/2011

PETUN: Zayıf operasyonel performans, 2Ç11'de düşük kar

Tahminlerin altında kalarak (İs Yatırım: 10 milyon TL, Bloomberg: 9 milyon TL), Petun 2Ç10'daki 8 milyon TL'ye kıyasla 2Ç11'de 5 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kardaki düşüşe ana neden olarak marjlardaki daralmayı gösterebiliriz.

Tahminlerin altında kalarak şirket yıllık bazda %7 artışla 95 milyon TL ciro kaydetti. Karkas et fiyatlarının hükümetin et ithalatına düşük gümrük vergisiyle birlikte izin vermesiyle birlikte yıllık bazda %5 gerilemesine rağmen, brüt kar marjı 0.7 baz puan geriledi.

29/08/2011

Sayfa 6 of 11

Haftalık Şirket Haberleri



Paketlenmiş et sektöründe yüksek rekabetten dolayı fiyatların azaldığını düşünüyoruz. Ek olarak, faaliyet giderlerini pazarlama maliyetlerindeki ciddi artışla birlikte artarak ciroya oranı 2Ç10'daki %8.3'ten 2Ç11'de 11.8'e yükseldi. Sonuç olarak FAVOK yıllık bazda %40 gerileyerek 5.4 milyon TL olurken, FAVOK marjı 4.4 baz puan düşerek 5.7% oldu. Pinar Et'in Banvit ve Tat Konserve'ye kıyasla besicilik yapmayarak ve sözleşmeli çiftliklerden et temin ettiği düşünüldüğünde, düşük et fiyatlarından yararlanacağı öngörülüyordu. Fakat 2Ç11 sonuçlarda marjlarda gerilemeye işaret etti. Şirket bugün düzenleyeceği web-cast sunumda 2Y11 ile ilgili tahminlerini paylaşıacak. Hisse ile ilgili halihazırda hedef fiyatımız bulunmamaktadır.

PNSUT Pınar Süt

AL

Kapanış TRY: 13.60 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 19.86 TL 46.03% Piyasa Değeri .mn(TL): 611

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

Tarih: 26/08/2011

PNSUT: Güçlü 2Ç11 sonuçları

Hem bizim beklentimiz olan 16 milyon TL'nin hem de Bloomberg tahmini olan 20 milyon TL'nin üzerinde olarak, Pinar Süt 2Ç11'de yıllık bazda %26 artışla 23 milyon TL net kar kaydetti. Yüksek ciro ve düşük çiğ süt fiyatları ile artan marjların etkisiyle gerçekleşen yüksek operasyonel performansı net kar rakamının artışının ana nedeni olarak gösterebiliriz. Beklediğimizden düşük gerçekleşen finansal giderler ve vergi giderleri bizim tahminimizin kar rakamından saptmasının ana nedeni oldu. Tahminlere paralel olarak, şirketin yıllık bazda %11 artışla 155 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Cirodaki artışın ana sebebi %11 oranında artan satış hacmi oldu. Brüt kar marjı yıllık bazda %12 oranında düşük olan çiğ süt fiyatları ile birlikte 3.1 baz puan arttı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı nakliye giderlerindeki artışla birlikte 2Ç10'daki %9.6'dan 2Ç11'de %9.9'a yükseldi. Sonuç olarak, şirket yıllık bazda %42 artışla 20 milyon TL FAVÖK kaydederken, FAVOK marjı 2Ç10'daki %10.2'den 2Ç11'de %13'e yükseldi. Pinar Süt'ün 2Ç11 sonuçları yıllık bazda operasyonel performansta iyileşmeye işaret ederken beklentilerimize paralel gerçekleşti. Şirket bugün sonuçlar üzerinden web-cast sunumu gerçekleştirecek. Sunum sonrası tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz. PNSUT hisseleri için 19.86 hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 2012T 6.7x FD/FAVOK çarpanı ile uluslararası benzerlerinin 12.5x çarpanına kıyasla ucuz işlem görüyor.

RYSAS Reysaş Taşımacılık

AL

Kapanış TRY: 0.99 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.57 TL 58.59% Piyasa Değeri .mn(TL): 109

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

Tarih: 29/08/2011

RYSAS 2Ç11: Sonuçlar beklentilerin altında kaldı.

Bizim tahminimiz olan 6 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi olan 3 milyon TL net karın altında kalarak, Reysaş 2Ç10'daki 1.8 milyon TL net zarara kıyasla 2Ç11'de 1.2 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket 2Ç11'de yıllık bazda daha yüksek ciro ve FAVOK kaydetmesine rağmen, 2Ç10'da kaydedilen 3.4 milyon TL vergi gelirine kıyasla 2Ç11'de kaydedilen 0.3 milyon TL vergi geliri net zarar rakamının daha büyümesine neden oldu.

Bizim tahminimizin ve piyasa beklentisi olan 65 milyon TL'nin biraz altında kalarak, Reysaş 2Ç11'de yıllık bazda %23 ve çeyrek bazda %1 büyüme ile 61 milyon TL ciro kaydetti. Ciro artışının ana nedeni 2Ç10'da araç muayene istasyonlarından kaydedilen negatif ciroya kıyasla 2Ç11'de kaydedilen 8.5 milyon TL pozitif satış gelirleri oldu. 2Ç10'da şirket Maliye Bakanlığı'nın yaptığı muhasebe değişiklikleri nedeniyle negatif satış geliri kaydetmişti.

Brüt kar marjı, taşımacılık ve lojistik segmentinde yüksek petrol fiyatları nedeniyle 0.3 baz puan yıllık bazda gerileyerek 2Ç11'de %17.7 oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı Reysaş REIT halka arzını giderlerinin olmayışıyla 2Ç10'daki %10'dan 2Ç11'de %8'e geriledi. Sonuç olarak FAVOK yıllık bazda %22 artışla 2Ç11'de 10 milyon TL olurken, yıllık bazda sabit kalarak %15.6 FAVOK marjına işaret etti.

Sonuç olarak, sonuçların beklentilerimizin altında kalması nedeniyle tahminlerimizi aşağı yönlü revize etti. 1Y11 ciro rakamı beklentimize paralel olmasına rağmen, 1Y11 FAVÖK marjı olan %18.3 ile bizim 2011 tüm yıl tahminimiz olan %21'in altında kaldı. 2011 ve uzun dönem tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik ve hedef fiyatımız olan 1.82TL'yi 1.57TL olarak revize ettik. Fakat hedef fiyatımızın %59 yukarı potansiyeli olması nedeniyle AL tavsiyemizi koruyoruz.

SAHOL Sabancı Holding

AL

Kapanış TRY: 6.12 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 8.58 TL 40.14% Piyasa Değeri .mn(TL): 12,487

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

Tarih: 25/08/2011

Enerjisa Yönetimi'nde Yapısal Değişiklik Genel Kurul Tarafından Onaylandı

Dün yapılan genel kurulda, Sabancı Holding'in enerji dağıtım ve üretim faaliyetlerinde bulunan şirketlerin Enerjisa Üretim ve

29/08/2011

Sayfa 7 of 11

Haftalık Şirket Haberleri



Enerjisa Dağıtım A.Ş. şirketlerinin tek bir çatı altında toplayacak özel amaçlı bir çatı şirket kurulacak. Hatırlatmak gerekirse, daha önceden bu şirketin isminin Enerjisa Holding olacağı duyurulmuştu. Bize göre bu yapısal değişiklik, holdingin enerji segmentinde dikey entegrasyonu sağlamak ve enerji şirketlerinin muhtemelen 2013 yılında yapılacak halka arzı öncesi yapılan bir ön hazırlık olarak görülebilir.

Tarih: 26/08/2011

SAHOL 2Ç11 Sonuçları: Bir defalık gelirler marjlardaki daralmayı saklayamaz

Aksigorta satışından elde edilen gelir pozitif sürpriz oldu. Sabancı Holding 2Ç11'de 707mnTL net kar rakamı açıklayarak, piyasa (375mnTL) ve bizim beklentilerimizi (350mnTL) şaşırttı. Yalnız, Aksigorta satışından elde edilen 249mnTL'lik hisse satış geliri, SASA değer düşüklüğü karşılığının düzeltilmesi (34mnTL) ve sabit kıymet satışından elde edilen 40mnTL'lik operasyonel olmayan rakamlar çıkarıldığında, net kar rakamı 400mnTL civarına gelmekte. Altını çizmekte yarar var, Holding Aksigorta satışını Temmuz sonunda bitirdiğini ve nakit girişinin bu dönemde gerçekleştiğini açıklamasına rağmen, bu devirden elde edilen geliri 2.çeyrek finansallarına nakit dışı kar rakamı olarak kaydetmiş.

Şirket yine bu dönemde 5.3 milyar TL satış geliri kaydetti ki bu rakam geçen çeyreğe oranla neredeyse değişmezken, geçen senenin %12 üstünde kaldı. Finans segmentinden elde edilen gelirlerde çeyrek bazda görülen %13 daralma, endüstri segmentinden gelen %53'lük artışla telafi edildi. Bunun yanında, Akbank'ın düşen net faiz marjlarına diğer segmentlerden bir destek gelmeyince, holding bu dönemde 1milyarTL FAVÖK ile geçen çeyreğe kıyasla %17, geçen seneye kıyasla da %9 aşağıda bir rakam yakalamış oldu.

Şirket için 8.58TL'lik hedef fiyatımız %48 getiri potansiyeline işaret ediyor ve daralan FAVÖK marjına rağmen uzunv adeli yatırımlarından dolayı şirket için AL tavsiyemizi korumaya devam ediyoruz.

SISE

Şişe Cam

AL

Kapanış TRY: 3.13 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.43 TL 41.38% Piyasa Değeri .mn(TL): 4,069

Analist: Nur Atasoy

Telefon.: +90 212 350 25 34

E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 24/08/2011

Piyasa tahmini olan 144 milyondan yüksek, 182 milyon lira olan tahminimize yakın olarak Şişecam 187 milyon lira net kar açıkladı. Açıklanan net kar yıllık bazda %66'lık çeyreklik bazda ise %52'lik bir artışı işaret ederek 2011 yılının ilk 6 aylık karını 310 milyon liraya taşıdı. Net kar rakamındaki önemli artışın ardında ise bütün bölümlerde elde edilen satış gelirlerinin yükselmesiyle beraber operasyonel karlılığında artması oldu.

Satış gelirleri bütün bölümlerde arttı. İkinci çeyrekte şirket 1.304 milyon lira satış geliri elde etti. Bu rakam yıllık %17'lik çeyreklik ise %19'luk artışı gösteriyor ve ilk 6 aylık satış gelirlerini 2.397 milyon liraya taşıyor. Bölümlere göre baltığımız zaman en fazla artış %21 ile düz cam bölümünde oldu. Düz camın ardında ise yıllık %19 'luk büyüme oranı ile kimyasallar bölümü ikinci oldu.

FAVÖK azalan maliyetler ve artan fiyatlarla birlikte büyüdü. FAVÖK 388 milyon lira olan tahminimize paralel fakat 337 milyon lira olan piyasa tahmininden yüksek olarak 384 milyon lira geldi. Bu sonuçlar yıllık bazda %35'lik çeyreklik %32'lik artışa denk geliyor. FAVÖK marjı ise 2Ç11'de 29.4% oldu. Grup şirketlerinde satış hacimlerindeki ve fiyatlardaki artışlar nedeniyle kimyasallar bölümünde FAVÖK artışı yıllık %86 oldu. En iyi büyüme bu bölümde oldu.

Sonuç olarak Şişecam'ın sonuçları piyasa beklentisinden iyi geldi. Son düşüşlerden sonra özellikle piyasanın bu sonuçlara olumlu tepki verebileceğini düşünüyoruz. Hisse için %42 getiri potansiyeli ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

SODA

Soda Sanayii

AL

Kapanış TRY: 3.08 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.47 TL 45.05% Piyasa Değeri .mn(TL): 783

Analist: Nur Atasoy

Telefon.: +90 212 350 25 34

E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 24/08/2011

Soda Sanayi yılın 2. Çeyreğinde beklentimizin üzerinde 46mn TL net kar açıkladı. Şirketin net karı geçen yıl aynı döneme göre %116 artarken, bir önceki çeyreğe göre %67 yükseldi. İlk yarıyılıda ise net kar 74mn TL gerçekleşti. Geçen yıl ilk yarıyılıda şirket 36 mn TL net kar elde etmişti. Artan soda fiyatları ve satış hacmi şirketin operasyonel karlılığında ve cirosunda artışa neden oldu, bu da net kara olumlu yansıdı.

Soda'nın 2011 yılı ilk altı aylık döneminde soda üretimi %7 artarken, krom üretimi %15 arttı. Şirketin gelirleri ise yıllık bazda %24 yükselerek 415 mn TL seviyesine geldi.

Şirket 2Ç11'de geçen yılın %70 üzerinde 57mn TL'lik FAVÖK açıkladı. Bu da şirkete %26'lık bir marj sağladı. Geçen yıl 2. çeyrekte şirketin FAVÖK marjı %19 seviyesindeyken, bu sene ilk çeyrekte de marj %23 idi.

Soda'nın ilk yarıyıl sonuçları beklentilerimizden iyi geldi. Bunun hisse fiyatına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Önümüzdeki

Haftalık Şirket Haberleri



çeyreklerde de şirketin olumlu finansal performansının devam etmesini bekliyoruz.

THYAO Türk Hava Yolları TUT

Kapanış TRY: 2.41 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.30 TL 78.42% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,892

Analist: Naz Ökten Telefon.: +90 212 350 25 82 E-Mail: nokten@isyatirim.com.tr

Tarih: 29/08/2011

THY 220,6 milyon TL net zarar açıkladı

Toplam gelirler beklentimize paralel olarak 2,8 milyar TL olurken, FAVÖK ve FVAKÖK 167 milyon TL ve 267,3 milyon TL ile beklentilerin oldukça üzerinde geldi. Buna karşılık 220,6 milyon TL net zarar rakamı yüksek kur farkı gideri nedeniyle beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Yıllık %34 olan gelirlerdeki büyüme ikinci çeyrekte %12 olarak gerçekleşen trafik büyümesi ve petrol fiyatlarının biletlere yansımından kaynaklandı. Operasyonel karlılık çeyrek bazında toparlama gösterdi. İlk çeyrekte negatif olan FAVÖK yılın ikinci çeyreğinde pozitifte geçti. Ancak iyileşme giderlerdeki 546 düşüşten ziyade tamamen gelirlerdeki büyümeden kaynaklandı. Toplam giderler artan yakıt gideri nedeniyle yıllık bazda %46 çeyrek bazdaysa %18 büyüdü. Petroldaki artışın tamamıyla bilet fiyatlarına yansıtılamadı. Yine de %6 FAVÖK ve %10 FVAKÖK marjı her ne kadar geçen senenin altında kalsa da ilk çeyrekteki negatif marjlar göz önünde bulundurulduğunda operasyonlarda iyileşmeyi gösteriyor.

Piyasadaki zarar beklentisine rağmen 220,6 milyon TL net zarar beklentilerin oldukça üzerinde geldi. Buradaki en büyük neden finansal kiralardaki 378,5 milyon TL kur farkı giderinden dolayı artan finansal gider oldu. Finansal kira yükümlülükleri dolar bazında olduğundan doların değer kazanması finansal giderlere negatif yansıdı. Ayrıca artan filo kapasitesi ve kısıtlı talep de yılın ilk yarısında net karı olumsuz etkiledi. Faaliyet karlılığında çeyrek bazında görülen artışın Şirket'in güçlü temellerini kanıtıyor. Üçüncü çeyrekte düşen petrol fiyatı ve güçlü mevsimselliğin operasyonları olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Ancak TL'ye karşı değer kazanan doların net karı olumsuz etkilemeye devam edebileceğini öngörüyoruz.

TRGYO Torunlar GYO AL

Kapanış TRY: 4.89 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 9.36 TL 91.35% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,095

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

Tarih: 24/08/2011

Torunlar GYO'dan KAP'a yapılan açıklamaya göre şirket 12 Eylül 2011'de hisse geri alım programının okunması ve kabulü ile ilgili olağanüstü genel kurul yapılmasına karar vermiştir.

Tarih: 25/08/2011

Torunlar GYO 2Ç11 finansalları: Açık döviz pozisyonu karlılığı olumsuz etkiledi.

Torunlar GYO 2011 yılının ikinci çeyreğinde 15 milyon lira zarar açıkladı. Şirketin 6 aylık toplam zararı 6.5 milyon lira oldu. Geçtiğimiz sene aynı dönemde halka arz nedeniyle varlıkların yeniden değerlemesinden oluşan değer artışının da büyük etkisiyle 148 milyon lira nete kar yazan Torunlar GYO'nun açık döviz pozisyonu nedeniyle yüksek kur farkı gideri yazması karlılığı olumsuz etkileyen ana nedeni oluşturdu.

Şirket 2Ç11'de 41 milyon lira satış geliri elde etti. Bu rakam yıllık %66 artışı işaret ederken 6 aylık toplam satış gelirlerini 83 milyon liraya taşıdı. Satış gelirlerinin kırılımına baktığımızda artışın kira gelirlerinin yükselmesinden kaynaklandığını görüyoruz. Şirketin kira gelirleri Torium AVM'nin katkılarıyla birlikte yıllık %120 arttı. Konut satışlarında ise geçen seneye göre bir değişiklik olmadı Torunlar GYO 10.8 milyon liralık konut geliri elde etti.

Şirketin 30 Haziran itibarıyla 997 milyon liralık açık döviz pozisyonu bulunmakta. 997 milyon lira açık döviz pozisyonu bulunan şirketin 6 aylık toplam kur farkı gideri 49 milyon lira oldu.

Kamu Aydınlatma Platformuna dün yapılan açıklamaya göre Torunlar GYO Yönetim Kurulu 12 Eylül 2011 tarihinde hisse geri alım programının kabulü için olağanüstü genel kurul toplantısı yapılmasına karar verdi.

Dün kapanışına göre Torunlar GYO hisseleri net aktif değerine göre %55 iskontolu işlem görüyor. AL tavsiyemizi koruyoruz.

TRKCM Trakya Cam AL

Kapanış TRY: 2.81 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.01 TL 78.41% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,695

Analist: Nur Atasoy Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 24/08/2011

Güçlü operasyonel performans...

Haftalık Şirket Haberleri



Trakya Cam 2Ç11'de 51 milyon TL olan beklentimizin ve 53 milyon TL olan konsensus beklentisini üzerinde 64 milyon TL net kar açıkladı. Kar rakamı yıllık bazda %35 ve çeyreklik bazda %47 yükselerek altı aylık toplam net karını 107 milyon TL'ye çıkarırken, önceki yılın aynı dönemine göre de %30'luk bir artış gösterdi. Yüksek fiyatlarla hizmet verilen sektörler ile birlikte operasyonel marjlardaki gelişmeler ile gelen cirodaki yükseliş ve düşük maliyetler şirketin karlılığını arttıran başlıca sebepler olarak göze çarıyor.

Trakya Cam 2Ç11'de 326 milyon TL ciro açıkladı. Bu rakam yıllık bazda %13 ve çeyreklik bazda %15 büyürken altı aylık toplam ciro %16 büyüyerek 609 milyon TL olarak açıklandı. Şirketin satış hacimlerini açıklamamasına rağmen, cirodaki büyümenin hacim artışı ve inşaat ve otomotiv sektörlerindeki talep büyümesiyle birlikte gelen yüksek fiyatlamaya olduğunu düşünüyoruz.

Trakya Cam 2Ç11'de 87 milyon TL olan beklentimizin ve 94 milyon TL konsensus beklentisinin üzerinde 102 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %21, ve çeyreklik bazda %23 büyüyerek, 2Ç10 ve 1Ç11'de %29.3 olan FAVÖK marjını 2Ç11'de %31.4'e çıkardı. Altı aylık toplam FAVÖK ise yıllık bazda %22 artış göstererek 185 milyon TL'ye yükseldi.

Trakya Cam'ın sonuçları yüksek satış rakamları ve operasyonel performansı sayesinde hem bizim tahminlerimizi, hemde konsensus tahminlerini aştı. Hisse için AL önerimizi koruyoruz.

ULKER Ülker Bisküvi

AL

Kapanış TRY: 5.32 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 6.58 TL 23.60% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,429

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

Tarih: 26/08/2011

ULKER 2Ç11:Hisse satışından elde edilen finansal gelirler kar rakamını yükseltti. Bizim beklentimiz olan 598 milyon TL'nin ve CNBC-E tahmini olan 597 milyon TL'nin biraz altında kalarak, Ulker 2Ç11'de 2Ç10'daki 13 milyon TL'ye kıyasla 588 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Cirodaki düşüş ve artan hammadde maliyetlerinin ürün fiyatlarına yansıtılması birlikte gerçekleşen zayıf operasyonel performansa rağmen, BIM hisse satışından elde edilen finansal gelirler şirketin 2Ç11 net kar rakamını yükseltti. BIM hisse satışından elden edilen 610 milyon TL bir defaya mahsus finansal geliri düşersek, Ulker 2Ç11'de 21 milyon TL net zarar kaydetti. Yıllık bazda %10 düşüşle şirketin cirosu hem bizim beklentimiz olan 401 milyon TL hem de piyasa beklentisi olan 408 milyon TL'nin altında kalarak, şirket 369 milyon TL olarak gerçekleşti. Yüksek hammadde giderleri, özellikle şeker, kakao ve buğday, 2Ç11'de marjları baskılamaya devam etti. Girdi fiyatlarındaki artışın satış fiyatlarına yüksek rekabetten dolayı yansıtılamaması sebebiyle brüt kar marjı 4.7 baz puan geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranının, reklam giderlerinin düşmesiyle birlikte artması brüt kardaki gerilemeyi karşıladı. Sonuç olarak, beklentimiz olan 24 milyon TL'nin altında kalarak, şirket 10 milyon TL FAVÖK kaydetti. FAVOK marjı ise yıllık bazda 1 baz puan ve çeyrek bazda 3.2 baz puan gerileyerek %2.6 olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, şirketin operasyonel performansı beklentilerimizin altında gerçekleşti. İlişkili taraflardan ticari alacaklar/borçlar dikkate alınarak bakıldığında, şirketin net nakit pozisyonu BIM hisse satışı ile birlikte 761 milyon TL'ye yükseldi. Bu naktin operasyonlarına paralel yatırımlarda kullanılması hisse için önemli olacaktır. Sonuç olarak, ULKER hisseleri için 12 aylık 6.58 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 4.2x 2012T FD/FAVOK çarpanı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %43 ucuz işlem görüyor.

Tarih: 29/08/2011

KAP'ta yapılan açıklamada, Ulker Bisküvi Ulker Çikolata'nın %92'sine denk gelen 137.5mn adet nominal hissesinin 6.00TL hisse başı fiyatıyla toplam 825 milyon TL'ye Yıldız Holding ve Dynamic Growth Fund'dan satın aldığını duyurdu. Ulker Çikolata, Türkiye çikolata pazarında yaklaşık %50 paya sahip ve 2010 yılında 800 milyon TL civarında ciro elde etti. Satın alımı, Ulker Bisküvi'nin mevcut ürün portföyünü zenginleştirmesinden dolayı olumlu buluyoruz. Ulker Bisküvi'nin daha önce sadece bisküvi, çikolata kaplı bisküvi, gofret ve kraker ürettiğini hatırlatmak isteriz.

Bu gelişmeye ek olarak, maliyetlerin düşürülmesi, daha rekabetçi olunabilmesi, verimin ve kalitenin artırılması amacıyla Ulker Bisküvi iştirakleri olan Ideal Gıda, Biskot Gıda, Birlik Pazarlama, Atlas Gıda ve Fresh Cake'i tek çatı altında birleştirmeye kararı aldı. Bu gelişmenin mevcut sinerjiyi ve şeffaflığı artıracak olması nedeniyle olumlu buluyoruz.

Ek olarak, Ulker Bisküvi Godiva'daki %6 hissesini toplam 79.7 milyon TL'ye Yıldız Holding'e sattı. Satış sonrası, Ulker Bisküvi'nin Godiva'daki payı %25.23'den %19.23'e düşerken, şirket 67.1 milyon TL satış sonrası net kar kaydetti.

Şirket yaşanan gelişmeleri değerlendirmek ve Ulker Çikolata alımı hakkında bilgi vermek üzere 7 Eylül'de analist toplantısı düzenleyecek. Toplantıda şirketin ayrıca imtiyazlı payların kaldırılması süreci ile ilgili olarak da bilgi vereceğini düşünüyoruz. Toplantı sonrası şirketin yeni stratejisini değerlendireceğiz. Fakat yaşanan gelişmelerin şirketin kompleks kurumsal yapısını basitleştirmek ve şeffaflığı artırmak adına olumlu olduğunu düşünüyoruz.

ZOREN Zorlu Enerji

TUT

Kapanış TRY: 1.69 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.03 TL 19.92% Piyasa Değeri .mn(TL): 476

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

29/08/2011

Sayfa 10 of 11

Tarih: 29/08/2011

Finansal giderler net zararı daha da aşağıya çekti - Olumsuz

Zorlu Enerji 2Ç11'de geçen yılın aynı döneminde açıkladığı 19 milyon TL net zarar karşılık 133 milyon TL net zarar açıkladı. Açıklanan rakam bizim 83 milyon TL olan net zarar beklentimizin ve 60 milyon TL olan CNBC-e piyasa beklentisinin oldukça üstünde kaldı. Açıklanan rakam ile bizim tahminimizin sapmasının en büyük sebebi beklenenden daha yüksek gerçekleşen finansal giderler oldu. 2Ç11'de şirketim toplam 605 milyon kWh elektrik satışı gerçekleşti. Şirketin satışları yıllık bazda %40 oranında azalarak 85 milyon TL'ye düştü. Bunun da nedenleri arasında daha az gerçekleşen üretim hacmi ve spot elektrik fiyatlarının düşük olması bulunuyor. Zorlu Enerji'nin Haziran'11 itibari ile net borç pozisyonu 1.6 milyar TL olarak gerçekleşti. Zorlu Enerji hisseleri için hedef fiyatımız olan 2.25TL'yi 2TL'ye revize ettik. Hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

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 müşterileri 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.