

31 Ekim 2011

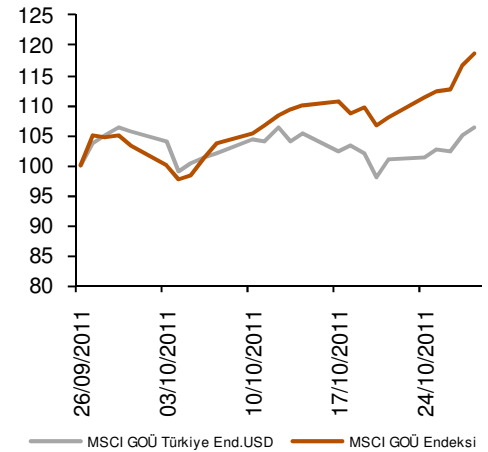
Piyasalarda Bugün

Piyasa Yorumu

Yurtdışı piyasalarda hafta boyunca yaşanan çıkışın ardından, Avrupa'da kurtarma planının detayları beklenirken, Cuma günü kar realizasyonları gözlemlendi. Avrupa Merkez Bankası'nın alımlarına rağmen İtalya'nın borçlanma faizlerinin %6'nın üzerine çıkması da piyasalardaki olumsuz havayı destekledi. Asya piyasaları da bugün haftaya düşüş ile başladı. IMKB'nin bugün yurtdışı piyasalardaki kayıpları takiben aşağıda açılmasını bekliyoruz. Bu sabah itibarı ile gösterge bono faizleri 7 baz puanı yukarıda seyrediyor. Bugün içeride önemli bir haber akışı bulunmuyor. Petkim ve Tofaş Fabrika'nın bugün 3Ç kar rakamları açıklanacak. Her iki şirketin de geçen yılın aynı döneminin üzerinde kar rakamları açıklamaları bekleniyor.

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	57,042	0.8%	-3.3%
İşlem Hacmi TL mn	1,041	-59%	-65.3%
MSCI EM Endeksi	1010	1.6%	13.4%
MSCI Türkiye Endeksi	472	1.3%	1.5%
TRLBOR, 3 Ay%	10.04	0 baz	234 baz
Gösterge Tahvil	9.90	-5.0 baz	151 baz
Eurobond -2030	5.64	-2.5 baz	-41.8 baz
US\$/TRY	1.7600	0.00%	-4.7%
EUR/TRY	2.4673	0.00%	0.0%
İMKB 2011T F/K	11.71		
İMKB 2012T F/K	10.37		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



Sektörel Haberler

- Ekim ayı oto satışları 64 bine koşuyor
- BOTAS' NG import contract of 6bcm will be privatized

Şirket Haberleri

- ANHYT TI: Net kar beklentilerin altında kaldı.
- ANSGR TI: Üçüncü çeyrek net karı hayal kırıklığı yarattı
- EKGYO TI: Emlak GYO 3Ç11 finansalları: Sonuçlar şirketin performansına gösterge oluşturmuyor
- BOLUC TI: Bolu Çimento 3Ç11 finansalları: Operasyonel marjlarda artış var
- MRDIN TI: Mardin 3Ç11 finansalları beklentimize paralel geldi
- TAVHL TI: TAV konsorsiyum ortakları ile Medine Havalimanı Yap-İşlet-Devret modeli için Suudi Arabistan Sivil Havacılık Dairesi'yle sözleşme imzaladı.
- PRKME TI: Park Elektrik 2011 ilk 9 ayında toplam 84 milyon lira net kar açıklayarak geçen sene açıklanan 19 milyonun çok üzerinde bir performans sergiledi

MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GYO	3.7%	Telekom	0.5%
Finansal	2.2%	Temel Tüketim	0.9%
Yarı iletkenler	2.2%	Teknik ekip.	0.9%
Sanayi	1.9%	Elektrik	1.2%
Perakende	1.9%	Kamu hizm.	1.2%

İMKB-100 En İyi / En Kötü			
En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
AKGRT	6%	IHLAS	-3%
TUPRS	4%	TEKST	-3%
AKSEN	4%	KOZAL	-2%
ANSGR	4%	TSKB	-2%
ADNAC	3%	ASYAB	-2%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket			
Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.36	0.00%	165
ISCTR	4.24	0.71%	47
VAKBN	3.12	0.32%	40
TUPRS	41.10	3.79%	34
HALKB	11.30	0.44%	34

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

- 31/10/2011** ALBRK 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 38 mn TL, piyasa beklentisi: 40 mn TL)
TOASO 3Ç11 mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL93mn, Piyasa Beklentisi:TL90mn)
- 01/11/2011** Merkez Bankası Banka Ekonomistleri İle Toplantı
- 02/11/2011** BIMAS 3Ç11 mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL69mn, Piyasa Beklentisi:TL74mn)
CCOLA 3Ç11 mali tablo açıklaması (İS Yatırım Net Kar tahmini : TL54mn, Piyasa Beklentisi:TL64mn)
VAKBN 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 238 mn TL, piyasa beklentisi: 265 mn TL)

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
31/10/2011 JPN:Konut Başlangıçları YoY	7,6%	14,0%
FRN:Üretici Fiyatları (MoM) Saat:09:45		0,0%
FRN:Üretici Fiyatları (YoY) Saat:09:45		6,3%
İNG:Net Tüketici Kredileri Saat:11:30	0,4B	0,5B
İNG:Konut Teminatlı Net Borçlanma	0,5B	0,6B
İNG:Mortgage Onayları Saat:11:30	50,5K	52,4K
İNG:M4 Para Arzı (YoY) Saat:11:30		-0,6%
AVR:Euro Bölgesi CPI Tahmini	2,8%	3,0%
AVR:Euro Bölgesi İşsizlik Oranı	10,0%	10,0%
BRZ:Nominal Bütçe Dengesi Saat:14:30		-17,1B
BRZ:Ön Bütçe Dengesi Saat:14:30		4,6B
ABD:Dallas FED İmalat Aktivitesi	-2,5	-14,4

Sektörel Haberler

Ekim ayı oto satışları 64 bine koşuyor

Vatan gazetesinde yer alan habere göre, Ekim ayında yurtiçi binek ve hafif ticari araç satışlarının 58 – 60 bin olan bir önceki piyasa beklentisinin üzerine çıkarak 64 bin (İş Yatırım : 63 bin) seviyesine ulaşacağı tahmin ediliyor. Haberde tüketicilerin 1.6cc üzeri motor hacimli araçlara da ÖTV artışı gelebilir beklentisiyle taleplerini öne çektiği belirtiliyor.

BOTAŞ'ın 6 milyar m3'lük doğalgaz alım anlaşması özelleşiyor

BOTAŞ'ın Gazprom ile 6 milyar m3'lük doğalgaz alım anlaşmasını sona erdirmesi kararı üzerine bu kontratın özelleştirilmesi gündeme geldi. Son teklif verme günü 23 Kasım. İhaleyi kazanan 2012 ve 2014 yılları arasında 4 milyar m3, 2015 yılından 5 milyar m3 ve 2016 ve sonrası için 6 milyar m3 doğalgazı thal etme hakkı kazanacak. Aygaz ve Turcas ilgili şirketler arasında bulunuyor.

Şirket Haberleri

Anadolu Hayat

kdoganay@isyatirim.com.tr

Net kar beklentilerin altında kaldı. Anadolu Hayat 16 milyon TL solo net kar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz 19 milyon TL net kar düzeyindeyken şirketin bir önceki çeyrekteki net karı 22 milyon TL olmuştu. Beklentimizdeki farklılık temel olarak yatırım gelirlerinin tahminimizden düşük kalması olurken ana faaliyet alanları olan bireysel emeklilik ve hayat sigortacılığı braş karlarındaki artış beklenti dahilindeydi.

Bireysel emeklilik teknik karı artışta. Anadolu Hayat 3 milyar TL fon büyüklüğü ve %21,4 oranında pazar payı ile bireysel emeklilik sektöründe liderliğini koruyor. Diğer yandan finansal piyasalardaki çalkantılı dönem ile toplam fon büyüklüğündeki çeyreksel artış 95 milyon TL ile önceki çeyreğin %20 gerisinde kaldı. Ancak toplam fonlardaki daha düşük hızda artışa karşın artan fon yönetim gelirleri ve düşen satış-pazarlama giderleri ile bölüm teknik karlılığı iyileşme kaydetti. Bu yıl geçerli olan faaliyet giderleri dağıtım anahtarındaki değişiklik ayrı tutulduğunda şirketin bireysel emeklilik teknik karı üçüncü çeyrekte 6,3 milyon TL olurken bir önceki dönemde 4,4 milyon TL düzeyindeydi.

Vadeli hayat poliçelerdeki artış karlılığı olumlu etkiliyor. Yönetimin hayat sigortası branşında vefat teminatlı ürünlerde büyüme stratejisi karlılığa artan katkı sağlamayı sürdürüyor. Yıllık hayat ve gelir sigortalarındaki gerileme ile çeyrek bazında hayat dalı toplam prim üretimi %16 düşüşle 79 milyon TL olurken prim üretiminin %45'i vefat teminatlı poliçelerden kaynaklandı. Faaliyet giderlerinin kontrolü de segment karlılığını olumlu etkiledi. Sonuçta hayat branşı teknik karı üçüncü çeyrekte 5,9 milyon TL olarak gerçekleşti.

Yatırım gelirlerindeki düşüş beklentimizin üzerinde. Anadolu Hayat yılın üçüncü çeyreğinde yalnız 8 milyon TL net yatırım geliri elde etti. Şirketin bir önceki çeyrekte elde ettiği net yatırım geliri 24 milyon TL iken bunun 3 milyon TL'si iştiraklerin bedelsiz sermaye artışlarından kaynaklandı. Sonuçta yatırım gelirleri bizim 12 milyon TL düzeyindeki beklentimizin gerisinde kaldı.

AL önerimizi koruyoruz. Üçüncü çeyrek sonuçlarının ardından Anadolu Hayat ile ilgili tahminlerimizi gözden geçirdik ve 74 milyon TL olan 2011 yıl sonu net kar beklentimizi 71 milyon TL'ye çektik. Anadolu Hayat hisseleri için hedef fiyatımızı 4,50 TL düzeyinde koruyoruz. 2012 tahminlerimize göre hisseler 10,7x F/K ve 1,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Üçüncü çeyrek net karı beklentilerin gerisinde kalsa da ana faaliyet alanlarındaki karlılık artışı piyasa tepkisini dengeleyecek diye düşünüyoruz.

ANHYT T1	AL	45% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.10	4.50
PD, mn	930	1,351
HAO PD, mn	158	230
(x)	2011T	2012T
F/K	13.10	10.65
PD/DD	1.75	1.60
PD/Kaz.Prim.		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.5	1.2
End.Gör.Perf. %	7.6	-17.2

ANHYT (milyon TL)	3Ç11	2Ç11	Değişim	3Ç10	Değişim
Hayat branşı prim üretimi	75,0	88,9	(15,6%)	80,1	(6,4%)
Hayat teknik karı	9,6	7,5	27,6%	1,1	787%
<i>faaliyet giderleri düzeltildiğinde</i>	5,9	3,6	62,3%	1,1	443%
Bireysel emeklilik fon büyüklüğü	3.003	2.909	3,3%	2.450	22,6%
Bireysel emeklilik teknik karı	2,5	0,4	495,7%	4,3	(40,6%)
<i>faaliyet giderleri düzeltildiğinde</i>	6,3	4,4	44,4%	4,3	46,7%
Net kar	16,0	21,9	(26,7%)	18,0	(10,7%)
Özsermaye	433	421	2,7%	434	(0,3%)
Özsermaye karlılığı	15,0%	21,0%	(5,9puan)	17,2%	(2,2puan)

Şirket Haberleri

Anadolu Sigorta

kdoganay@isyatirim.com.tr

Üçüncü çeyrek net karı hayal kırıklığı yarattı. Anadolu Sigorta yılın üçüncü çeyreğinde 6,2 milyon TL net zarar elde etti. Ortalama piyasa beklentisi şirketin 11 milyon TL net kar elde edeceği yönündeyken bizim beklentimiz piyasanın gerisinde 7 milyon TL net kar düzeyindeydi. Hatırlanacağı gibi şirket bir önceki dönemde 7,6 milyon TL net kar elde etmişti ancak aynı dönemde iştiraklerden elde edilen 10 milyon TL bedelsiz sermaye gelirleri dikkate alındığında yine 3 milyon TL gibi bir zarar söz konusuydu.

Teknik gelirler negatife döndü. Üçüncü çeyrekte brüt prim üretimi %7 düşerken şirket pazar payı kaybetmedi. Çeyrekse hasar prim oranı 100 baz puan bozularak %80 oldu. Bunda yeni uygulamayla SGK'ya transfer edilen trafik branşı primleri de etkili oldu. Faaliyet giderleri prim üretimiyle uyumlu olarak komisyon masraflarındaki düşüşle %7 gerilerken şirketin kombine hasar prim oranı %109,2 düzeyinden üçüncü çeyrekte %107,6 düzeyine geriledi. Ancak yine de bizim %105 beklentimizin oldukça üzerindedir. Yatırım gelirlerinden teknik tarafa aktarılan 20 milyon TL gelir bir önceki dönemde 33 milyon TL düzeyindeydi. Sonuçta şirket üçüncü çeyrekte 4,5 milyon TL teknik zarar elde ederken önceki dönemde 4 milyon TL teknik kar elde etmişti.

Önerimizi TUT olarak değiştiriyoruz. Anadolu Sigorta'nın yakın dönemde özsermaye karlılığında artış öngörmüyoruz. Teknik karlılık bir süre daha sorun olacak ve yatırım gelirleri düşük kalmayı sürdürecektir. Üçüncü çeyrek sonuçlarının ardından 2011 ve 2012 yılı net kar beklentilerimizi sırasıyla % 50 ve %11 aşağı yönde revize ederek 14 milyon TL ve 39 milyon TL olarak değiştirdik. Yeni beklentilerimize göre Anadolu Sigorta hisseleri 0,5x PD/DD ve 11,3x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Hedef fiyatımızı da %6 aşağı çekerek 1,18 TL olarak revize ettik. Sonuçta önerimizi AL'dan TUT'a çekiyoruz.

ANSGR TI	TUT	34% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	0.88	1.18
PD, mn	440	590
HAO PD, mn	180	242
(x)	2011T	2012T
F/K	31.43	11.28
PD/DD	0.55	0.53
PD/Kaz.Prim.		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.6	2.1
End.Gör.Perf. %	2.3	-24.0

ANSGR (milyon TL)	3Ç11	2Ç11	Değişim	3Ç10	Değişim
Prim üretimi pazar payı	12,7%	12,3%	36bp	11,7%	101bp
Brüt prim üretimi	437,7	472,5	(7,3%)	301,9	45,0%
Teknik kar	(24,0)	(29,0)	a.d.	(47,2)	a.d.
Kombine hasar/prim oranı	108%	109%	(167bp)	118%	(1.020bp)
Net kar	(6,2)	7,6	a.d.	(14,3)	a.d.
Özsermaye karlılığı	(3,2%)	3,7%	(694bp)	(7,2%)	a.d.

* Yatırım gelirlerinden aktarılan tutar hariç

Şirket Haberleri

Bolu Çimento

bberki@isyatirim.com.tr

ekalkandelen@isyatirim.com.tr

Bolu Çimento 3Ç11 finansalları: Operasyonel marjlarda artış var

Beklentimiz olan 8 milyon liranın çok az altında 7.2 milyon lira net kar açıklayan Bolu Çimento yıllık bazda karını %61 artırdı. Dokuz aylık toplam karını ise yıllık %77.5 oranında artırdı. Bölgede satış hacimlerinin artması ve artan çimento fiyatları satış gelirlerinin yükselmesine neden oldu.

Bolu Çimento üçüncü çeyrekte 52.5 milyon lira satış geliri elde ederek yıllık gelirlerini %54 çeyreklik ise %4 artırdı. Bu sonuçlarla toplam 9 aylık toplam satış geliri 133 milyon liraya yükseldi.

FAVÖK marjı %23'e yükseldi. Geçen sene 3Ç10'da %11.9, 2Ç11'da ise %23.2 seviyelerindeydi. Şirketin operasyonel anlamda iyiye gidişinin ardında yurtiçi satışlarında olan yüksek miktarda artış etkili oldu.

2Ç11 gibi 3Ç11 sonuçları olumlu geldi. Operasyonel anlamda toparlanma içinde olan Bolu için ileride oluşabilecek tek handikap yurtiçi çimento talebinin azalması olacaktır. Şirket için tavsiyemiz TUT yönünde.

BOLUC Tİ	TUT	2% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.44	1.47
PD, mn	206	210
HAO PD, mn	60	61
(x)	2011T	2012T
F/K	13.47	10.13
PD/DD	1.05	1.00
FD/FAVÖK	10.38	9.22
(TL)	1Ay	Yıliçi
Ort.Hac.Mn	0.1	0.4
End.Gör.Perf. %	10.3	8.2

Bolu	mn	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		52.5	34.2	53.6%	50.6	3.8%	133.0	100.8	31.9%
Brüt Kar Marjı		27.0%	17.7%		27.5%		24.3%	18.3%	
Faaliyet Karı		10.0	2.2	345.7%	9.5	5.2%	19.1	6.0	217.1%
Faaliyet Kar Marjı		19.1%	6.6%		18.8%		14.4%	6.0%	
FAVÖK		12.2	4.1	201.0%	11.7	4.2%	25.9	11.4	126.5%
FAVÖK Marjı		23.3%	11.9%		23.2%		19.5%	11.3%	
Finansal Giderler-net		-1.3	3.2	n.m.	0.7	n.m.	-0.1	4.4	n.m.
Net Kar		7.2	4.5	61.1%	8.1	-11.3%	15.3	8.6	77.5%
Net Kar Marjı		13.7%	13.1%		16.0%		11.5%	8.5%	

Emlak Konut GYO

bberki@isyatirim.com.tr

Emlak GYO 3Ç11 finansalları: Sonuçlar şirketin performansına gösterge oluşturmuyor

Emlak GYO 9.9 milyon lira net zarar açıklayarak 9 aylık toplam karı 93 milyon lira seviyelerine geldi. (Geçen sene 201 milyon lira). Arsa satışı ve gelir paylaşımı yöntemiyle ihale edilen arsalardan gelen gelirlerin bu çeyrekte olmaması açıklanan zararda etkili oldu. Bu sonuçlar şirketin performansını yansıtmamakla beraber satış gelirlerinden gelen 67 milyon lira konut teslimatlarından oluştu. Şu anki piyasa değerinde Emlak GYO hisseleri NAV'e göre %9 primli işlem görüyor, sektörün ortalaması iskontosu ise %24 seviyelerinde.

EKGYO Tİ	AL	35% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.47	3.33
PD, mn	6,175	8,324
HAO PD, mn	1,297	1,748
(x)	2011T	2012T
F/K	14.93	13.31
PD/DD	1.58	1.47
FD/FAVÖK	13.61	12.64
(TL)	1Ay	Yıliçi
Ort.Hac.Mn	30.7	76.4
End.Gör.Perf. %	9.6	48.1

EKGYO	mn TL	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		67.3	118.3	-43.1%	191.1	-64.8%	429.5	558.2	-23.0%
Brüt Kar Marjı		13.3%	37.2%		17.5%		27.8%	59.6%	
Faaliyet Karı		-1.9	27.0	-106.9%	21.2	-108.8%	81.3	293.0	-72.3%
Faaliyet Kar Marjı		-2.8%	22.8%		11.1%		18.9%	52.5%	
FAVÖK		0.8	29.1	-97.1%	23.8	-96.5%	89.2	300.1	-70.3%
FAVÖK Marjı		1.2%	24.6%		12.5%		20.8%	53.8%	
Finansal Giderler-net		-8.2	-46.7	n.m.	10.5	n.m.	16.6	-121.8	n.m.
Net Kar		-9.9	-2.5	302.4%	29.3	-133.9%	92.6	201.3	-54.0%
Net Kar Marjı		-14.8%	-2.1%		15.3%		21.6%	36.1%	

Şirket Haberleri

TAV Holding

TAV konsorsiyum ortakları ile Medine Havalimanı Yap-İşlet-Devret modeli için Suudi Arabistan Sivil Havacılık Dairesi'yle sözleşme imzaladı.

TAV, Saudi Oger ve Al-Rajhi den oluşan konsorsiyum, Medine Havalimanı terminal inşaatı ve büyümesinden oluşan projeye 2012'nin ilk yarısında başlayarak 2015'in ilk yarısında bitirmeyi planlıyor. Medine Havalimanı'nda gelen ve giden dış hat yolcu servis ücreti 80 riyal (22 dolar) civarında olması bekleniyor, ayrıca sözleşme kapsamında konsorsiyum yıllık gelirinin %54.5'ini ruhsat bedeli olarak Suudi Arabistan Sivil Havacılık Dairesi'ne ödeyecek. Toplam proje yatırımı önceden de belirtildiği gibi 1-1,5 milyar dolar arasında olması bekleniyor. Konsorsiyum havalimanını Yap-İşlet-Devlet modeline göre 2037 yılına kadar işletecek ve şu anda 3,3 milyon olan toplam yolcu sayısı, havalimanı inşaatı tamamlandığında 8 milyona, kontrat bitim tarihinde ise 16 milyona ulaşmış olması bekleniyor. Bu bakımdan, Medine havalimanı projesini 2010 yılında toplam 8 milyon yolcu kapasiteli Ankara Esenboğa ile kıyaslayabiliriz. Şu anki değerlememize Medine Havalimanı'ndan herhangi bir katkı gelmemesine rağmen modelimizi projenin ileriki aşamalarında gelecek katkılara göre gözden geçireceğiz.

Mardin Çimento

Mardin 3Ç11 finansalları beklentimize paralel geldi

Beklentimiz olan 20 milyon liraya paralel olarak Mardin 19.4 milyon lira net kar açıklayarak 9 aylık toplam net karını yıllık %11 arttırarak 58 milyon liraya çıkardı. Satış gelirlerinde %2.5'luk artış olmasına rağmen satışların maliyetinin sabit kalması şirketin karlılığını olumlu yönde etkiledi.

Satış gelirleri yıllık %2.5 artarak 61.5 milyon liraya yükseldi. Bu sonuçlarla 9 aylık toplam satış gelirleri 186 milyon liraya yükseldi. (Geçen sene 9 aylık 173 milyon lira). Yurtiçi satışlar yıllık %15 artarak 32 milyon lira olurken yurtdışı satışlar düşmeye devam etti ve yıllık bazda karşılaştırdığımızda %6 daralarak 32 milyon liraya geriledi. Ilısu baraj projesi, havaalanı ve bölgede çok sayıda bulunan alt yapı projeleri çimento talebinin yüksek olmasını sağlıyor.

FAVÖK marjı 3Ç11'de %41.8 seviyesine geldi. 3Ç10'da 38.2%, 2Ç11'de 37.7% seviyelerinde olan FAVÖK marjı genişleyerek %41.8 oldu.

Mardin Çimento çimento üreticileri arasında yurtdışı satışlarının toplam satışlara oranının en fazla olduğu üreticilerden birisi. 2009 yılında yurtdışı satışlarında toplam satışlara oranı %63 seviyesindeyken bu oran %53 seviyelerine geriledi. Ayrıca satışların maliyetinin sabit kalmasında marjların artmasına yardımcı oldu. Mardin için AL tavsiyemizi koruyoruz.

Mardin mn TL	3Ç11	3Ç10	eğişim	2Ç11	eğişim	9A11	9A10	eğişim
Gelirler	61.5	60.1	2.5%	71.4	-13.8%	186.2	172.7	7.8%
Brüt Kar Marjı	46.0%	43.5%		43.5%		44.3%	43.7%	
Faaliyet Karı	23.0	20.8	10.4%	24.2	-5.0%	64.9	58.3	11.3%
Faaliyet Kar Marjı	37.4%	34.7%		33.9%		34.9%	33.8%	
FAVÖK	25.7	22.9	12.2%	26.9	-4.4%	72.8	65.4	11.4%
FAVÖK Marjı	41.8%	38.2%		37.7%		39.1%	37.9%	
Finansal Giderler-n	1.7	0.9	n.m.	1.5	n.m.	8.0	7.5	n.m.
Net Kar	19.4	17.0	14.2%	19.7	-1.7%	58.4	52.5	11.4%
Net Kar Marjı	31.5%	28.3%		27.7%		31.4%	30.4%	

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri						Hisse Başına		
Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz (%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü (%)	Tarih	Baz Fiyat	Temettü	Temettü Verimi
FINBN	5.01%	0.15%			31/10/2011	4.63 TL		

ihomris@isyatirim.com.tr

nokten@isyatirim.com.tr

TAVHL Tİ	AL	8% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.40	9.10
PD, mn	3,052	3,306
HAO PD, mn	1,221	1,322
(x)	2011T	2012T
F/K	21.86	14.49
PD/DD	2.97	2.37
FD/FAVÖK	11.20	9.67
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	5.9	5.7
End.Gör.Perf. %	22.4	30.0

bberki@isyatirim.com.tr

MRDIN Tİ	AL	20% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	6.44	7.72
PD, mn	705	845
HAO PD, mn	247	296
(x)	2011T	2012T
F/K	10.35	9.64
PD/DD	2.80	2.64
FD/FAVÖK	8.22	7.48
(TL)	1Ay	Yıllık
Ort.Hac.Mn	0.3	0.5
End.Gör.Perf. %	6.1	6.2

Şirket Haberleri

Park Elek. Madencilik

bberki@isyatirim.com.tr

Park Elektrik 2011 ilk 9 ayında toplam 84 milyon lira net kar açıklayarak geçen sene açıklanan 19 milyonun çok üzerinde bir performans sergiledi. 3Ç11 sonuçları çok iyi gelen şirket geçen sene 5 milyon lira satış geliri elde ederken bu sene satış gelirlerini 61 milyon liraya yükseltti. Satışlardaki artış net kar tarafına yansıdı ve şirket 3Ç11'de 40 milyon lira net kar elde etti. Bakır fiyatlarında bir miktar düşüş yaşanmasına rağmen satış hacimlerinde artış olması sonuçlara olumlu yansıdı.

PRKME TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.65	
PD, mn	543	
HAO PD, mn	163	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	7.6	7.5
End.Gör.Perf. %	30.6	7.5

Döviz Piyasası

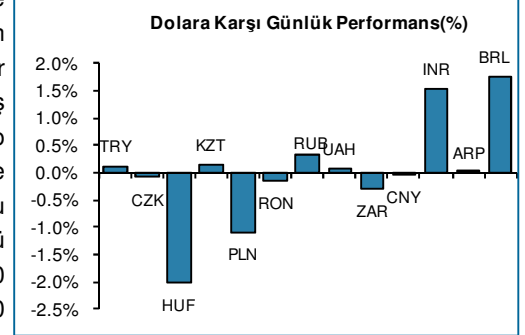
- Cuma günü yarım günlük iş gününde piyasada oldukça sakin ve hacimsiz bir gün geçirdik. Piyasalarda genel olarak Avrupa bölgesi kaynaklı olumlu hava devam etti. USD/TL günü 1,7502, EUR/TL 2,4818 ve TL sepet 2,1160 seviyesinde tamamladı. TL günü USD karşısında %0,17, EUR karşısında %0,39 ve sepet karşısında ise %0,28 aşağıda kapattı.
- Geçen haftayı kapattığımız seviyelere çok yakın bir şekilde güne başlıyoruz. Sepette 2.10 seviyesi TL'nin sert değer kazancı hareketinin şimdilik tabanı olmuş gibi gözüküyor. Avrupa bölgesinden gelen haberler piyasa tarafından olumlu karşılandı ve global risk iştahında artış görüyoruz. Döviz piyasasında Merkez Bankası'nın açtığı TL repo miktarlarına dikkat edilen bir gösterge haline geldi. Şu anki görüntüde dövizde yukarı hareket, en azından şu anki yüksek risk iştahının olduğu ortamda sınırlı gözüküyor. Ancak Avrupa tarafından beklenenden kötü gelişmeler olması durumunda bu durum değişebilir. USDTL 1,7350 seviyesi ilk aşamada ilk hedef olarak göze çarpıyor. Yukarı ise 1,7700 seviyesi direnç olacaktır. EURTL'de gün içi bandımız 2,4400-2,4750 olacaktır. Sepette 2,1000 şu ana kadar kırılmadı, bu seviyenin kırılması önemli olacaktır. Diğer önemli dikkat edilmesi gereken seviyeler 2,0700 ve 2,1250 olacaktır.
- Yerel tarafta önemli bir veri açıklaması bulunmuyor. Uluslararası tarafta Euro Bölgesi'nde CPI tahmini ve işsizlik oranı; Fransa'da üretici fiyatları; İngiltere'de tüketici kredileri, mortgage onayları ve M4 para arzı ve ABD'de Dallas FED imalat aktivitesi verileri bekleniyor.

Tahvil ve Bono Piyasası

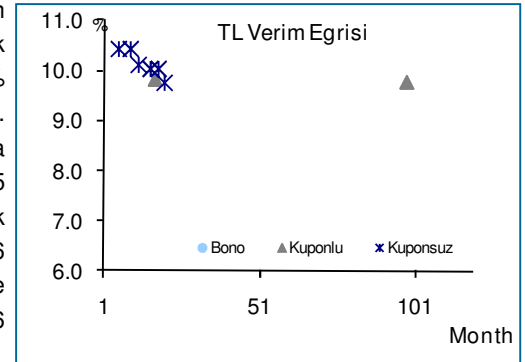
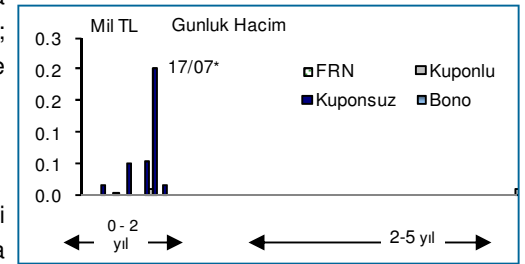
- Cuma günü Merkez Bankası (MB) 11 milyar TL'lik haftalık repo geri dönüşüne karşılık 25 milyar TL yeni haftalık repo ihalesi açarak hafta başından beri çektiği likiditeyi geri verdi. Ancak bu durum MB'nin yeni bir U-dönüşü yaptığı şeklinde yorumlanmamalı. Gecelik repo geri dönüşleri ve ay sonu vergi ödemeleri gibi teknik detaylar yüzünden likiditeye sıkışan bankaları geçici olarak rahatlatmak amacıyla yapılmış bir hamle olarak yorumlamak daha doğru olacaktır. Kaldı ki piyasa yapıcı bankalar % 12'den gecelik repo yoluyla MB'den 11 milyar TL ek fonlama yaptılar. Cumhuriyet Bayramı öncesinde yarım gün işlem gören günde kısa ve orta vadeler ikinci günde de normalleşme hareketine devam ettiler ve faizler 15 -20 baz puan aralığında gevşedi. Gösterge kıymet %9,76 - %9,79 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 14bp aşağıda %10,10 basit (%9,76 bileşik) seviyesinden kapattı. MB sunumu öncesinde verdiğimiz tavsiyeye uygun olarak, 8 yıllık tahvil faizi ise 6bp düşerek %9,53 basit (%9,76 bileşik) seviyesinden kapanışı yaptı.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 7bp yukarıda %9,83 bileşik seviyesinde bulunuyor.
- Merkez Bankası'nın 14 milyar TL'si haftalık ve 11 milyar TL'si gecelik olmak üzere toplam 25 milyar TL repo geri dönüşü bulunuyor.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
28/10/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7437	0.13	-11.45
Euro	2.4696	0.30	-16.50
Euro/Dolar	1.4163	-0.17	6.09
Sepet	2.1067	0.23	16.85

Kaynak: Bloomberg



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



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

Uğur N. Küçük, PhD
ukucuk@isyatirim.com.tr

Eurotahvil Piyasası

- AB Liderler Zirvesi'nden piyasayı bir süreliğine de tatmin edebilecek açıklamalar çıkmasıyla Perşembe günü eurotahvil piyasalarında gözlemlenen yükselişler Cuma günü de devam etti. Gelişmekte olan ülke CDS ve tahvil getirilerinde yön yine aşağı olurken, öğleden sonra Fitch'ten gelen Yunan tahvillerinde %50'lik kesintinin iflas olarak değerlendirileceği yönündeki açıklamalar piyasayı baskı altında tuttu. İtalyan Hazinesi'nin 10 yıllık tahvil ihracında %6,06 seviyesinden borçlanması gözleri yeniden İtalya'ya çevirdi. ECB'nin İtalyan tahvillerinden alım yaptığı yönünde haberler çıksa da 10 yıllık İtalyan tahvilleri günü %6 seviyesinin üzerinde sonlandırdı.
- Global piyasalardaki seyre paralel haftanın son işlem gününe pozitif seviyelerden başlayan Türk eurotahvilleri öğleden sonra kar satışlarıyla kazançların bir kısmını geri verseler de günü yeşil alanda kapatmayı başardılar. Kısa vadelerde faizler 8-13bp düşerken, orta ve uzun vadelerde faizler 2-4bp aralığında gevşedi. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurotahvil faizi 3bp düşerek %5,64 bileşik seviyesinden kapanışı yaparken, 5 yıl vadeli Türkiye CDS'i ise yatay 222/226 bp seviyesinde işlem görüyor.

ÖNERİLERİMİZ

Tahvil ve Bono Piyasası:

- **15-01-2020 Sabit kuponlu kıymet:** Geçtiğimiz haftadaki satış dalgasıyla faizleri yükselen 8-yıl vadeli kıymette mevcut seviyelerde alım fırsatı olduğunu düşünüyoruz.
- **17-07-2013 Gösterge kıymet:** Gösterge kıymette mevcut seviyelerden uzun pozisyon öneriyoruz.
- **Mevduat:** Kısa vadeli kıymetlerin getirilerinin gerilemesi nedeni ile mevduatın kısa vadede kalmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- **TÜFE-Endeksli Kıymetler:** 2014 ve 2015 vadeli TÜFE endeksli kıymetlerin işaret ettiği başa-baş (breakeven) enflasyon seviyeleri ve enflasyon risk primleri kıymetlerde alım fırsatı oluşturuyor. Bu vadelerdeki TÜFE endeksli kıymetleri öneriyoruz.

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	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 Yüksek (%)	3 ay Ort. (%)	Dur.	Konv.	PVBP * 100
kontolu Tahviller																
TRT150513T11	15/05/13	19 m	10,386	203	958	86.260	10.29	10.02	-8	29	7.73	10.17	8.41	1.47	0.024	1.15
TRT200213T25	20/02/13	16 m	5,646	56	530	88.151	10.20	10.04	-20	20	7.79	10.33	8.45	1.26	0.018	1.02
TRT071112T14	07/11/12	12 m	18,298	51	697	90.576	10.10	10.09	-34	26	7.79	10.53	8.40	0.98	0.011	0.85
abit Getirili Tahviller																
TRT100413T17	10/04/13	17 m	7,903	10	64	100.690	9.48	9.82	-8	3	7.94	10.30	8.52	1.31	0.109	1.35
TRT150120T16	15/01/20	8.2 y	10,307	10	418	105.400	9.53	9.76	-6	-31	8.83	10.07	9.40	5.39	0.000	5.82
TRT090113T13	09/01/13	14 m	14,197	0	36						7.89	10.38	8.46	1.09	0.070	1.13

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.