

AKGRT Aksigorta

TUT

Kapanış TRY: 1.51 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.62 TL 7.35% Piyasa Değeri .mn(TL): 462

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

Tarih: 28/10/2011

Üçüncü çeyrek net karı beklentilerin üzerinde. Aksigorta yılın üçüncü çeyreğinde 15,2 milyon TL solo net kar elde ederek ortalama piyasa beklentisi olan 11,1 milyon TL ve bizim biraz daha düşük olan 10,6 milyon TL tahminimizden daha iyi performans sergiledi. Şirketin geçen çeyrekteki net karı 6,7 milyon TL olmuştu. Sağlık ve diğer kaza branşlarında görülen teknik karlılık artışı ve çoğunluğu mevduata yönlendirilen yatırımların artan getirisi genel olarak beklentiler dahilinde. Diğer yandan şirketin geçen çeyrek Sağlık Bakanlığı'na aktarılacak üzere ayırdığı 4,6 milyon TL karşılığı geri alması net kar tahminindeki sapmanın temel nedeni oldu. Aksigorta'nın üçüncü çeyrekte brüt prim üretimi önceki döneme göre %11 gerileyerek 255 milyon TL olurken şirketin pazar payını koruduğunu görüyoruz. Kasko branşında artan hasar prim oranına karşın özellikle sağlık ve diğer kaza branşlarında iyileşen hasar prim oranları ve yine sağlık branşının faaliyet giderlerindeki oldukça sınırlı artış Aksigorta'nın kombine hasar prim oranının %100 sınırı altında kalmasını sağladı. Şirket üçüncü çeyrekte yalnız 1 milyon TL teknik kar (yatırım gelirlerinden transferler hariç tutulduğunda) elde ederken kombine rasyosu %99,5 oldu. Bir önceki dönem ise teknik kar 4,6 milyon TL ve kombine rasyosu %97,6 olarak gerçekleşmişti. Aksigorta'nın yatırım portföyünün tamamı neredeyse banka mevduatı olarak tutuluyor. Özellikle ikinci çeyrekte sonra bankacılık sisteminde mevduat oranlarının hızla yükselerek sabit getirili menkul kıymetlerin üzerinde getiri sağlaması Aksigorta'nın yatırım gelirlerinde artış sağladı. Şirket üçüncü çeyrekte 7,4 milyon TL net yatırım gelirleri elde ederken bir önceki dönemde 4 milyon TL net yatırım geliri kaydetmişti. Aynı şekilde bu çeyrekteki 2 milyon TL kambiyo gelirleri bir önceki çeyrekte mevcut değildi.

TUT önerimizi koruyoruz. Aksigorta'nın üçüncü çeyrek mali tabloları bir kereye mahsus karşılıkların geri kaydedilmesinden sağlanan 4,6 milyon TL gelir dışında hemen hemen tahminlerle uyumlu. Teknik marjlardaki iyileşme ve yatırım gelirlerindeki artış beklentiler dahilinde. Diğer yandan 2012 tahminlerimize göre 1,1x PD/DD ve 14,6x F/K çarpanlarıyla işlem gören Aksigorta hisselerinin rakibi Anadolu Sigorta hisselerine göre ucuz olmadığını düşünüyoruz. Yakın tarihteki birleşme hikayesinin sağlayacağı büyüme ve sinerji fırsatları bizce mevcut fiyatlara dahil edilmiş durumda. Ayrıca %5-6 düzeyindeki özsermaye karlılığı ve neredeseyse ticari bankalar düzeyindeki çarpan değerlemesi düşünüldüğünde 1,1x PD/DD çarpanını açıklamakta güçlü çekişiyoruz.

ANELE Anel Elektrik

AL

Kapanış TRY: 1.90 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.40 TL 78.82% Piyasa Değeri .mn(TL): 209

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

Tarih: 28/10/2011

Anel Elektrik Beşiktaş'ta yapılacak bir otel projesi için Ege Yapı ile 12.75 milyon dolarlık sözleşme imzalandığını açıkladı. Projenin 210 gün içinde tamamlanması planlanıyor. Bu proje ile birlikte şirketin sene başından beri aldığı projelerin toplamı 110 milyon dolara ulaşırken, toplam proje büyüklüğü 330 milyon dolar seviyelerine yükseldi.

ANHYT Anadolu Hayat Emeklilik

AL

Kapanış TRY: 3.10 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.50 TL 45.27% Piyasa Değeri .mn(TL): 930

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

Tarih: 31/10/2011

Net kar beklentilerin altında kaldı. Anadolu Hayat yılın üçüncü çeyreğinde 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 artıştı. 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

Haftalık Şirket Haberleri



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 kar beklentilerin gerisinde kalsa da ana faaliyet alanlarındaki karlılık artışı piyasa tepkisini dengeleyecek diye düşünüyoruz.

ANSGR Anadolu Sigorta

TUT

Kapanış TRY: 0.88 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.18 TL 34.09% Piyasa Değeri .mn(TL): 440

Analist: Kutluğ Doğanay Telefon.: +90 212 350 25 08

E-Mail: kdoganay@isyatirim.com.tr

Tarih: 31/10/2011

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. Çeyreksel 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 üzerindeydi. 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.

ARCLK Arçelik

AL

Kapanış TRY: 6.90 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 9.56 TL 38.62% Piyasa Değeri .mn(TL): 4,663

Analist: Başak Dinçkoç Telefon.: +90 212 350 25 92

E-Mail: bdinckoc@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/10/2011

TL bazda satış büyüme beklentisi yukarı yönlü revize oldu

Arçelik 3Ç11 finansallarında bizim beklentimiz olan 144 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 147 milyon TL'ye paralel 152 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı dokuz aylık net kar rakamını 414 milyon TL'ye çekti, bu da yıllık bazda %1'lik bir düşüşe tekabül ediyor. Fakat, şirket geçen senenin ilk dokuz ayında 40 milyon TL tutarında bir seferlik kar yazmıştı. Ayrıca şirket 3Ç11'de Defy'nin alımı ile ilgili 12.5 milyon TL tutarında bir seferlik danışmanlık gideri kaydetti. Buna göre net kar rakamını düzeltirsek şirketin 3Ç11'de açıkladığı net kar 164 milyon TL'ye ulaşıyor.

Şirketin satışları yıllık bazda %25 ve çeyreksel bazda %14 oranında artarak 3Ç11'de 2.3 milyar TL'ye (İş Yatırım: 2.12 milyar TL, CNBC-e piyasa: 2.19 milyar TL) ulaştı. Bu artışın arkasında beyaz eşya ve tüketici elektroniği bölümlerindeki artışlar bulunuyor. Arçelik 2011 yılı için TL bazında satış büyüme beklentisini %13-18 aralığından %15-20 seviyesine çekti. Bizim beklentimiz ise %19 civarında. Şirket ayrıca uzun vadeli olan %11.5'lik EBITDA marjını korudu.

Sonuç olarak 3Ç sonuçları beklentimiz dahilinde. Şirket için 12 aylık hedef fiyatımız olan 9.56 TL ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

BAGFS Bağfaş

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 170.00 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 510

Analist: Nur Atasoy Telefon.: +90 212 350 25 34

E-Mail: natasoy@isyatirim.com.tr

Tarih: 27/10/2011

Bagfas 3Ç11'de 22 milyon lira net kar açıklayarak piyasa beklentisi olan 19 milyonun üzerinde bir performans gösterdi. Bu sonuçlarla 9 aylık toplam net kar 61 milyon liraya yükseldi. Operasyonel karlılığın artmasının ardında satışların maliyetindeki düşüş ve net finansal gelirlerin artması etkili oldu.

Satış gelirleri 64 milyon lira ile geçen seneye göre ufak bir miktar düşüş göstereceği maliyet tarafındaki düşüş marjlarına olumlu yansdı. Yurtiçi satışlar 3Ç10'da 17.3 milyondan 3Ç11'de 34 milyon liraya yükselirken yurtdışı satışlar yıllık %40 düşerek 29

milyon liraya düştü.

Şirket 3Ç11'de 19 milyon lira FAVÖK açıkladı ve FAVÖK marjını 3Ç11'de %30 a yükseltti. (3Ç10: %19.6)

KAP'a yapılan açıklamaya göre Bagfas ITRADE firmasından İtalya'ya ihraç edilmek üzere toplam tutarı 3.569.500,- USD olan 5.500 ton Di Amonyum Fosfat (DAP) Gübresi siparişi ve TEOTRADE firmasından İspanya'ya ihraç edilmek üzere toplam tutarı 2.292.500,-USD olan 3.500 ton Di Amonyum Fosfat (DAP) Gübresi siparişi aldı. Sevkiyatlar Ekim ve Kasım aylarında yapılacaktır. Ödemeler mal mukabilidir. Ayrıca Şirketin 650.000 ton/yıl kapasiteli CAN kimyevi gübre kompleksi kurmasına ve bu konuda Thyssen Krupp/Uhde firmasıyla görüşerek işin anahtar teslimi ihale edilerek yapılmasına karar verildi.

BİZİM

Bizim Toptan

AL

Kapanış TRY: 23.05 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 32.80 TL 42.30% Piyasa Değeri .mn(TL): 922

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

Tarih: 26/10/2011

Daralan marjlarla düşük kar rakamı

Tahminimiz olan 8 milyon TL'nin altında kalarak, Bizim Toptan yıllık bazda %19 düşüşle 3Ç11'de 7 milyon TL net kar rakamı açıkladı. %20 oranında güçlü ciro artışına rağmen, marjlardaki daralma 3.çeyrekte net kar rakamının düşmesine neden oldu. Sok alımı ile ilgili olarak kaydedilen bir defaya mahsus 0.6 milyon TL danışmanlık giderlerini bizim tahminimizin açıklanan net kar rakamından saptmasına ana neden olarak gösterebiliriz.

Bizim beklentimiz olan 454 milyon TL'ye paralel olarak, şirketin cirosu yıllık bazda %20 ve çeyrek bazda %7 artışla 3Ç11'de 467 milyon TL'ye ulaştı. Bizim Toptan 3.çeyrekte 5 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını Eylül sonu itibarıyla 122'ye taşıdı. Tütün dışı ana kategorilerde ciro %20 artışla 3Ç11'de 339 milyon TL olurken, toplam satış gelirleri içerisindeki payı ise 3Ç10'daki %71'den 3Ç11'de %72'e yükseldi.

Brüt kar marjı, önemli ölçüde tütün dışı ana kategorilerde düşen karlılıkla birlikte yıllık bazda 0.7 baz puan ve çeyrek bazda 0.3 baz puan gerileyerek 3Ç11'de %7.9 oldu. Tütün segmentinde ise yıllık bazda yüksek fiyatların olduğu güçlü baz yılı etkisiyle 0.3 baz puan düşüşle 3Ç11'de %1.8 brüt kar marjı gerçekleşirken, çeyrek bazda bu oran sabit kaldı. Tütün dışı ana kategorilerde ise brüt kar marjı 3Ç10'daki %12.5 ve 2Ç11'deki %11.1'den 3Ç11'de %10.9'a geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 3Ç10'daki %5.1'den 3Ç11'de %5.2'ye yükselirken, 2Ç11'deki %5.4 oranından gerileyerek marj daralmasını önledi. Şirket, bizim tahminimize paralel olarak yıllık bazda %5 düşüş fakat çeyrek bazda %6 artışla 15 milyon TL FAVOK kaydetti. FAVOK marjı ise çeyrek bazda aynı kalırken, yıllık bazda 3Ç10'daki %4.1'den 3Ç11'de %3.3'a geriledi.

Şirketin net nakit pozisyonu Sok'un %10 hisse alımından 22 milyon TL ödemesinden dolayı 2010 yıl sonundaki 33 milyon TL'den Eylül 2011'de 9 milyon TL'ye düştü.

Sonuç olarak, 0.6 milyon TL danışmanlık giderlerini çıkararak baktığımızda, 3Ç11 sonuçları operasyonel anlamda beklentilerimize paralel gerçekleşti. Şirket bugün saat 17:00'de sonuçlar üzerinden tele konferans düzenleyecek. BİZİM hisseleri için uzun dönemde büyüme potansiyeli ve düşük marjlı tütün satışlarının payının düşmesi sonucu karlılıktaki artışı içeren 32.80TL hedef fiyatımız ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız %42 yukarı potansiyele işaret ediyor. Hisse en yakın uluslararası rakibi olan Eurocash'in 10.9x 2012T FD/FAVOK çarpanına kıyasla 12.6x FD/FAVOK çarpanı ile primli işlem görüyor.

BOLUC

Bolu Çimento

TUT

Kapanış TRY: 1.44 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.47 TL 1.81% Piyasa Değeri .mn(TL): 206

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

Tarih: 31/10/2011

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 arttırdı. Dokuz aylık toplam karını ise yıllık %77.5 oranında arttırdı. 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 arttırdı. Bu sonuçlarla toplam 9 aylık toplam satış geliri 133 milyon liraya yükseldi.

FAVÖK marjı %23'e yükseldi. Geçen sene 3Ç10'da %11.9, 2Ç11'de 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 ilerde oluşabilecek tek handikap yurtiçi çimento talebinin azalması olacaktır. Şirket için tavsiyemiz TUT yönünde.



BOYNR Boyner Büyük Mağazacı ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 3.00 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 276
Analist: İlyas Safa Urgancı Telefon.: +90 212 350 25 52 E-Mail: iurganci@isyatirim.com.tr
Tarih: 27/10/2011

Kira giderlerindeki artış net kar rakamını etkiledi.

Piyasa beklentisi olan 3 milyon TL'ye paralel olarak, Boyner 2Ç11'deki 7.7 milyon TL ve 3Ç10'daki 2.8 milyon TL'ye kıyasla 3Ç11'de 2.7 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Cirodaki büyüme ve artan brüt karlılığa rağmen, önemli kısmı döviz bazlı olan kira giderlerindeki artışla kaydedilen yüksek faaliyet giderleri kar rakamının artmasını önledi. Çeyrek bazında karlılıkta görülen düşüş ise yılın 3.çeyreği indirim dönemi olmasından kaynaklandı.

Şirket yıllık bazda %17 artış fakat çeyrek bazda sabit kalarak 3Ç11'de beklentilere paralel olarak 160 milyon TL ciro kaydetti. Net satış alanı bu dönemde yeni mağaza açılışları ile %16 büyüdü. Şirket 8 mağaza (5 Boyner ve 3 yeni konsept Carsı) açıp, 2 mağaza kapatırken toplam mağaza sayısını Eylül 2011 itibarıyla 64'e yükseltti.

Özel markaları ürünlerin artması sonucu brüt kar marjı 3Ç10'daki %35.5'ten 3Ç11'de %37.1'e yükseldi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise 3Ç10'daki %33.6'tan 3Ç11'de %35.8'e yükseldi. Döviz bazlı kira giderlerinin TL'nin aşırı değer kaybetmesi sonucu %33 oranında artması faaliyet giderlerinin artmasının ana nedeni oldu. Kurun bu denli aşırı yükseldiği durumlarda, ciro bazlı kiraya dönülerek kur farkından zarar görmenin önüne geçilmesinin olası olduğunu şirket yönetimi belirtti. FAVOK yıllık bazda %28 düşüşle 3Ç11'de TL5mn olurken, FAVOK marjı 2baz puan gerileyerek %3.2 olarak gerçekleşti.

Sonuç olarak, şirketin cirodaki %17'lik büyümeyi yüksek faaliyet giderleri sonucu net kar rakamına yansıtmadığını görüyoruz. BOYNR hisseleri için önerimiz bulunmamaktadır fakat sonuçların sürpriz olmadığını düşünüyoruz.

EKGYO Emlak Konut GYO AL

Kapanış TRY: 2.47 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.33 TL 34.80% Piyasa Değeri .mn(TL): 6,175
Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 80 E-Mail: bberki@isyatirim.com.tr
Tarih: 31/10/2011

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 arsalarından 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.

FROTO Ford Otosan AL

Kapanış TRY: 13.20 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 17.85 TL 35.25% Piyasa Değeri .mn(TL): 4,632
Analist: Esra Suner Telefon.: +90 212 350 25 72 E-Mail: esuner@isyatirim.com.tr
Tarih: 25/10/2011

Bizim tahminimiz olan 138 milyon TL'nin üzerinde olarak, Ford Otosan ihracatta görülen güçlü büyümenin yanı sıra kambiyo gelirleri ve faiz geliri ile gerçekleşen yüksek finansal gelirle birlikte yıllık bazda %56 artışla 175 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Fakat, yurtiçi otomotiv pazarında zayıflayan talep ve Ağustos ayında fabrikanın iki hafta bakım ve onarım için kapalı olmasından dolayı çeyrek bazda net kar rakamı %7 düştü. Beklentimizden yüksek gerçekleşen brüt kar marjını, şirketin tahminimizin üzerinde kar rakamı açıklamasının ana nedeni olarak gösterebiliriz.

Bizim tahminimiz olan 2,318 milyon TL'ye paralel olarak, Ford Otosan yıllık bazda %37 artış fakat çeyrek bazda %14 düşüşle 3Ç11'de 2,380 milyon TL ciro kaydetti. Yurtdışı satışları yıllık bazda %57 oranında büyüyerek 3Ç11'de 1,398 milyon TL'ye ulaştı. Yurtiçi satışlar ise yıllık bazda %16 artış fakat çeyrek bazda %21 düşüşle 3Ç11'de 982 milyon TL oldu. İhracat pazarlarındaki yüksek taleple birlikte şirketin satış hacmi yıllık bazda %15 artarak 78,039 adete yükseldi. Ford Otosan yurtiçi otomotiv pazarında ise 2011 yılının ilk 9 ayında geçen senenin aynı dönemine kıyasla 0.2 baz puan düşüşle %15.3 pazar payıyla liderliğini korudu. Beklentilerin aksine, brüt kar marjı TL'nin döviz karşısında değer kaybetmesine rağmen çeyrek bazda 1.3 baz puan artarak %13 olarak gerçekleşti. Ford Otosan'ın üretim maliyetlerinin %50'si Euro bazlı olduğunu hatırlatmak isteriz. Bu durum, şirketin kurun olumsuz etkisini karşılamanın daha üzerinde bir fiyat artışı yaptığına işaret ediyor. Sonuç olarak; FAVOK, tahminimiz olan 198 milyon TL'nin üzerinde olarak %37 yıllık büyüme ile 222 milyon TL olarak gerçekleşti. Çeyrek bazda FAVOK ise cirodaki düşüş sonucu geriledi. Böylece, FAVOK marjı yıllık bazda hemen hemen aynı kalırken çeyrek bazda 2Ç11'deki %8.6'dan yüksek olarak 3Ç11'de %9.3'e yükseldi.

Kambiyo gelirleri (11 milyon TL) ve net faiz geliri ile (10 milyon TL) gerçekleşen yüksek finansal gelirler (3Ç11:21 milyon TL, 3Ç10 ve 2Ç11: 12 milyon TL) net kar rakamındaki artışa katkı sağladı. Net nakit pozisyonu 9A10'daki 41 milyon yatırım harcamalarına kıyasla 9A11'de 190 milyon TL yatırım harcamaları sonucunda 2010 Eylül sonu itibarıyla 182 milyon TL'den 2011 Eylül sonunda 92 milyon TL'ye düştü. Transit ve yeni model LCL projesi için yatırımların başlamasından dolayı 4Ç11'de yatırım

Haftalık Şirket Haberleri



harcamalarının artmasını bekliyoruz. Ayrıca 27 Ekim'de şirket 217 milyon TL tutarında temettü dağıtmaya başlayacak. Sonuç olarak, TL'nin zayıfladığı ve rekabetin arttığı yurtiçi pazarda marjların yüksek gelmesi sürpriz oldu. Fakat, OTV artışları ve zayıflayan yurtiçi taleple birlikte karlılığın 4Ç11'de düşmesini bekliyoruz. Ayrıca birçok otomotiv şirketi OTV artışlarını fiyatlarına yansıtmadığını görüyoruz. FROTO hisseleri için 17.85TL hedef fiyat ve %29 yukarı potansiyel ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse uluslararası rakiplerinin 2012T 6.2x FD/FAVOK ve 7.9x F/K çarpanlarına kıyasla sırasıyla 5.1x ve 7.1x ile ucuz işlem görüyor.

ISGYO İş GYO

AL

Kapanış TRY: 1.18 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.94 TL 64.15% Piyasa Değeri .mn(TL): 708

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

Tarih: 25/10/2011

ISGYO'nun Marmarapark Gayrimenkul İnşaat ve Geliştirme A.Ş. ile imzalanan sözleşmesine göre; Marmarapark Gayrimenkul İnşaat ve Geliştirme A.Ş.'nin üst hakkı kira bedelinin ödenmesine ilişkin yükümlülüğü başlamış olup, bu kapsamda 2011 yılı için kıst usulü ile 781.389 ABD Doları+KDV tutarında üst hakkı kira bedeli tahsil edilecektir denildi. Ayrıca şirketin izleyen yıl için tam yıl olarak tahsil edeceği üst hakkı kira bedeli ise 2.900.000 ABD Doları + KDV'dir.

Tarih: 27/10/2011

ISGYO'nun açıklamasına göre şirketin portföyünde bulunan ve yasal izinleri alınmış olan İstanbul İli, Tuzla İlçesi, 1329 no.lu parsel üzerinde geliştirilecek konut projesinin talep toplama ve ön satış işlemlerine bugün itibarıyla başlanmıştır. Toplam satılabilir alanı yaklaşık 58.000 m2 olan ve 476 adet konuttan oluşan projenin, arsa dahil toplam geliştirme maliyetinin yaklaşık 117 milyon Türk Lirası olması beklenmektedir.

KOZAL Koza Altın

AL

Kapanış TRY: 23.60 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 28.52 TL 20.87% Piyasa Değeri .mn(TL): 3,599

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

Tarih: 28/10/2011

Koza Altın piyasa beklentisi olan 120 milyon ve bizim beklentimiz olan 100 milyonun üzerinde 136 milyon lira net kar açıklayarak yıllık bazda karlılığını %93 çeyreklik bazda ise %77 arttırdı. Bu sonuçlarla birlikte toplam 9 aylık kar yıllık %70 artarak 294 milyon liraya ulaştı. Geçen seneye göre yükselen altın fiyatları ve satış hacimlerindeki artış karlılığın artmasının ardında yatan nedenler oldu.

Şirket 223 milyon lira satış geliri elde etti. İlk 9 ayda toplam satış geliri 497 milyon liraya ulaştı. (9A10: 340 milyon). Koza Altın üçüncü çeyrekte 76 bin ons altın üretimi gerçekleştirdi. 2011 yılının ilk çeyreğinde 63 bin ons altın üreten şirket ikinci çeyrekte 56 bin ons altın üretmişti. Satış hacimlerindeki artışın yanında altın fiyatlarında çeyreklik bazda %11 yıllık bazda %43 artmış olması Koza Altın'ın operasyonel anlamda karlılığını artırıyor.

FAVÖK üçüncü çeyrekte 184 milyon lira oldu. FAVÖK marjı 3Ç11'de %82 olurken 3Ç10'da %74 2Ç11'de %79 idi.

Şirket için AL tavsiyemizi ve 12 aylık hisse başına hedef değerimiz olan 28.52 lirayı koruyoruz.

MRDIN Mardin Çimento

AL

Kapanış TRY: 6.44 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 7.72 TL 19.80% Piyasa Değeri .mn(TL): 705

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

Tarih: 31/10/2011

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.

31/10/2011

Sayfa 5 of 10

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.

OTKAR Otokar

TUT

Kapanış TRY: 32.20 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 37.50 TL 16.45% Piyasa Değeri .mn(TL): 773

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

Tarih: 24/10/2011

OTKAR: 3Ç11 sonuçları beklentilerimizin altında

Beklentimiz olan 4 milyon TL'nin altında kalarak, Otokar 3Ç11'de yıllık bazda %77 ve çeyrek bazda %87 düşüşle 2 milyon TL net kar rakamı açıklarken, ilk 9 aylık kar rakamını yılın ilk yarısındaki güçlü performansı sayesinde geçen senenin aynı döneminin 4 katından fazla artırarak 32 milyon TL'ye taşıdı. 3Ç11'de cirodaki güçlü artışa rağmen, yüksek marjlı savunma araçlarının payının düşmesi ile gerçekleşen zayıf operasyonel karlılık ve kambiyo giderleri nedeniyle oluşan yüksek finansal giderler (3Ç11: 4 milyon TL, 3Ç10: 1 milyon TL) net kar rakamının düşmesine neden oldu.

Beklentimiz olan 228 milyon TL'nin altında kalarak, şirketin cirosu yıllık bazda %56 artış fakat çeyrek bazda %22 düşüşle 3Ç11'de 189 milyon TL olarak gerçekleşti. Ticari araç satışları, 2Ç11'deki %60 ve 3Ç10'daki %48'den yüksek olarak %67 ile 3Ç11'de ciro içinde en fazla payı aldı. Diğer yandan, yüksek karlı savunma araçlarının ciro içindeki payı 2Ç11'deki %23 ve 3Ç10'daki %27'e kıyasla 3Ç11'de %8'e geriledi. Yedek parça ve tank projesi ile ilgili gelirlerden oluşan "diğer" satışların payı ise 2Ç11'deki %17'in üzerinde fakat 3Ç10'a benzer olarak 3Ç11'de %25 oldu. Şirket, 3Ç11'de yıllık bazda ciddi artış ile 1,322 adet araç satışı gerçekleştirdi fakat yurtiçi otomotiv piyasasındaki daralma ile birlikte çeyrek bazda satış adedi %16 azaldı.

Yüksek marjlı savunma araçlarının ciro içindeki payının düşmesi sonucu brüt kar marjı 3Ç10'daki %21.8 ve 2Ç11'deki %21.7'nin altında kalarak %15.6 olarak gerçekleşti. Dolayısıyla, FAVOK bizim tahminimiz olan 27 milyon TL'den düşük olarak, yıllık bazda %20 ve çeyrek bazda %62 azalışla 3Ç11'de 12 milyon TL gerçekleşti. FAVOK marjı ise 3Ç10'daki %12.1 ve 2Ç11'deki 12.7%'den 3Ç11'de %6.2'ye geriledi.

Finansal giderler yüksek kambiyo giderleri sonucu, 3Ç10'daki 1 milyon TL ve 2Ç11'deki 2 milyon TL'nin üzerinde olarak 3Ç11'de 4 milyon TL oldu. Şirketin net borç pozisyonu ise satışlardaki artışa paralel olarak yüksek işletme sermayesi ihtiyacı ile Eylül 2010'daki 174 milyon TL'den 207 milyon TL'ye yükseldi.

Otokar'ın beklentilerimizi karşılayamayan 3Ç11 sonuçları tahminlerimizde güncellemeyi gerektiriyor. %57'si 2011'de ve %43'ü 2012 yılında teslim edilecek yaklaşık 245 milyon dolar tutarındaki savunma aracı siparişine rağmen 3Ç11 sonuçlarının zayıf gerçekleşmesi bizi şaşırttı. Fakat, şirketin alınan siparişleri ticari araç satışlarının daralan otomotiv piyasası ile düşeceğini öngörerek (ayrıca halihazırda ihracatın cironun %15'ini oluşturarak istenilen seviyede olmadığı da düşünülerek) 4Ç11 ve 1Y12'ye kaydırmış olabileceğini düşünüyoruz. Şirket yönetimi ile görüşükten sonra tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

PINSU Pinar Su

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 3.90 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 50

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

Tarih: 26/10/2011

PINSU 3Ç11: Artan hammadde fiyatları karlılığı düşürdü.

3Ç10'da kaydedilen 2 milyon TL net karın altında fakat 2Ç11'de kaydedilen 0.6 milyon TL net zararın üzerinde olarak, Pinar Su 3Ç11'de 0.2 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Açıklanan net kar rakamı şirketin 9A11 kar rakamını yıllık bazda %80 düşüşle 1 milyon TL'ye taşıdı. Artan hammadde fiyatları sonucu gerçekleşen zayıf operasyonel performans şirketin 3Ç11 kar rakamının yıllık bazda gerilemesine neden oldu. Öte yandan, çeyrek bazda mevsimsellik sonucu artan satış hacmiyle birlikte marjlar ve net kar rakamı yükseldi.

Pinar Su yıllık bazda %9 satış hacmi ve %7 ortalama fiyat artışı sonucunda 3Ç11'de cirosunu %17 artırarak 26 milyon TL'ye taşıdı. Şirketin satış hacmi 3Ç10'daki 126bin ton ve 2Ç11'deki 114bin tonun üzerinde olarak 3Ç11'de 137K ton oldu. Çeyrek bazda ise, mevsimsellikten dolayı görülen güçlü taleple satış hacmi %21 artarken, ciro büyümesi %20 olarak gerçekleşti.

Çok yüksek oranda artan preforma fiyatlarının ürün fiyatlarına yansıtılamaması sonucu brüt kar marjı 3Ç10'daki %52.8'den 3Ç11'de %48.4'e geriledi. Nakliye giderlerindeki artış sonucunda faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise 3Ç10'daki %43'ten 3Ç11'de %45'e yükseldi. Sonuç olarak 3Ç11'de FAVOK yıllık bazda %34 düşüşle 3.2 milyon TL'ye gerilerken, FAVOK marjı 3Ç10'daki %14.9'dan 3Ç11'de %8.3'e düştü. Çeyrek bazda ise resin fiyatlarındaki düşüş ve artan hacim sonucu düşen operasyonel giderler FAVOK marjının 12baz puan artmasını sağladı.

Sonuç olarak, PINSU'nun 3Ç11 sonuçları yıllık bazda zayıf operasyonel performansla işaret ederken çeyrek bazda iyileşme olduğunu gösterdi. Yüksek hammadde maliyetleri ve nakliye giderlerinin 4Ç11 ve 2012'de de marjları baskı altında tutacağını düşünüyoruz.

PRKME Park Elek. Madencilik ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 3.65 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 543

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

Tarih: 31/10/2011

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 gelirleri 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.

SASA Sasa Polyester Sanayi A AL

Kapanış TRY: 1.64 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.52 TL 53.92% Piyasa Değeri .mn(TL): 355

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

Tarih: 28/10/2011

SASA 3Ç11 Sonuçları: Kar artışı devam ediyor

Sasa bizim 15mnTL'lik beklentimiz ile uyumlu bir şekilde 3Ç11'de 14mnTL net kar açıkladı. Şirket, satış hacminden ve \$ bazında düşen fiyatlardan gelen baskıya rağmen, TL'nin zayıf performans göstermesi ile birlikte bu dönem de geçen çeyrekteki gibi 234mnTL satış geliri açıkladı. Maliyetlerin €, fiyatların \$ üzerinden yapılması neticesinde €/ \$ paritesinin zayıflamasından gelen pozitif etki ile FAVÖK marjında düşen fiyatlara rağmen sınırlı bir daralma gerçekleşti ve bu çeyrekte %9.7'lik bir oran yakalandı. Şirket %12'ye yakın bir FAVÖK marjı ile yıl sonunu kapatmak istediğini de buradan belirtelim. Bunun yanında net borçluluk düşen işletme sermayesi ihtiyacından dolayı da 120mnTL'den 96mnTL'ye gerileyerek büyük bir gelişme kaydetti. Küresel krizin etkisiyle uluslararası polyester piyasasında bozulan görünüme rağmen, şirketin güçlü yurtiçi satış politikası nedeniyle geçen seneye oranla çok iyi kar rakamları yakalıyor olması şirket için pozitif bir haber. Sonuçlardan sonra değerlendirme modelimizde bir takım güncellemeler yapacak olsak da, şirket için hedef fiyatımız 2.52TL olarak devam etmekte ve bu rakam %54'lük bir getiri potansiyeline işaret etmekte.

TATKS Tat Konserve TUT

Kapanış TRY: 2.82 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.70 TL 31.21% Piyasa Değeri .mn(TL): 384

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

Tarih: 28/10/2011

TATKS 3Ç11 sonuçları beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Hem bizim 3 milyon TL tahminimiz hem de piyasa beklentisi 0.2 milyon TL'nin üzerinde olarak, Tat Konserve 3Ç10'daki 9 milyon TL net kar ve 2Ç11'deki 3 milyon TL net zarar rakamına kıyasla, 3Ç11'de 6 milyon TL net kar açıkladı. Yıllık bazda operasyonel performansta artış olmasına rağmen, kambiyo giderlerinden kaynaklanan yüksek finansal giderler net kar rakamının 3Ç11'de artışını önledi. Et segmentinde artan karlılıkla birlikte beklentilerin üzerinde gerçekleşen brüt kar marjı ve pazarlama giderlerindeki düşüş net kar rakamının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini sağladı.

Maret'in cirosun düşmeye devam etti. Bizim tahminimiz olan 206 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 199 milyon TL'nin üzerinde olarak, şirketin cirosu 3Ç11'de yıllık bazda sabit fakat çeyrek bazda %38 artışla 219 milyon TL oldu. Ciro içerisinde %32 ile en yüksek paya sahip olan salça segmenti cirosu, fiyatlarda ve satış hacminde görülen büyüme ile yıllık bazda %28 ve çeyrek bazda %71 arttı. Süt ürünleri tarafında ciro 3Ç11'de yıllık bazda %5 artarken, et segmentinin cirosu 3Ç11'de de düşük satış hacmi ile düşmeye devam etti.

Et segmentinde marjlar beklenenin üzerinde iyileşti. Maret tarafında marjlar, ithal et fiyatlarının gümrük vergisi artışı ve kur kaynaklı artması ve şirketin esnek et tedariki stratejisi sonucunda yıllık bazda 6.9baz ve çeyrek bazda 9.6 baz puan arttı. Salça tarafında brüt kar marjı hammadde maliyetlerinin artması sonucu 2.2baz puan geriledi. Set-bir verilerine göre çiğ süt fiyatları %10 düşüş olmasına rağmen, satış fiyatlarının yüksek rekabet ortamında düşük seyretmesi sonucu süt ürünleri brüt kar marjı geriledi. Makarnada ise brüt kar marjı yıllık bazda 0.2baz puan ve çeyrek bazda 3.6 baz puan arttı. Sonuç olarak, toplamda brüt kar marjı 3Ç10'daki %18.3 ve 2Ç11'deki %17.6'nin üzerine çıkarak 3Ç11'de %18.8 oldu.

Pazarlama giderlerindeki düşüş FAVOK marjını destekledi. Faaliyet giderleri reklam ve pazarlama giderlerinin %13 düşmesi sonucu yıllık bazda %2 geriledi ve brüt kardaki artışı destekledi. Sonuç olarak, FAVOK 3Ç11'de 3Ç10'daki 16 milyon TL ve 2Ç11'deki 3 milyon TL'nin üzerinde olarak 18 milyon TL (IS Yatırım tahmin: 12 milyon TL, piyasa beklentisi:9 milyon TL) oldu. Kambiyo giderleri net kar rakamını aşağı çekti. Kambiyo giderlerinden kaynaklanan yüksek finansal giderler net kar rakamını 3Ç11'de aşağı çekti.

Sonuç olarak, operasyonel performansta gerçekleşen artış 3Ç11 sonuçlarının beklentilerin üzerinde gelmesini sağladı. Urfa projesini dahil ettiğimiz hedef fiyatımız yüksek getiri potansiyeline işaret etse de, et sektöründe devam eden belirsizlikleri gözönünde bulundurarak hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz. TATKS uluslararası benzerlerinin 7.5x 2012T FD/FAVOK çarpanına kıyasla aynı seviyede işlem görüyor. Fakat, hisse Harranova projesinin artan katkısıyla 5.8x 2013 FD/FAVOK çarpanı

31/10/2011

Sayfa 7 of 10

Haftalık Şirket Haberleri



ile uluslararası benzerlerine kıyasla %18 ucuz işlem görüyor.

TAVHL TAV Holding

AL

Kapanış TRY: 8.40 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 9.10 TL 8.33% Piyasa Değeri .mn(TL): 3,052

Analist: İlke Takımoğlu Homriş

Telefon.: +90 212 350 25 16

E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/10/2011

TAVHL 3Ç11: Güçlü operasyonel performans karlılığı artırdı. Pozitif

TAV 3Ç11'de beklentimiz olan 270 milyon avronun altında, konsensus beklentisine paralel 262 milyon avro gelir elde etti. Özellikle İstanbul Atatürk Havalimanı'ndaki yer hizmetlerine ve gümrüksüz satış hizmetlerine olumlu yansıyan yüksek trafik büyümesi, 3Ç'deki ciro artışının başlıca sebebi olarak göze çarpmaktadır. 135 milyon avro açıklanan FVAÖK, 128 milyon avro olan beklentimizden biraz fazla ancak konsensus beklentisi ile paralel geldi. FVAÖK ise 94 milyon avro olan beklentimizin ve 97 milyon avro olan konsensus beklentisinin üzerinde 100 milyon avro olarak açıklandı. Net kar ise güçlü operasyonel karlılık ve düşük finansal harcamaların etkisiyle, beklentilere paralel 39,8 milyon avro olarak açıklanarak yıllık %22'lik bir artış gösterdi.

Yıllık %8 ciro büyümesinin başlıca sebebi, özellikle İstanbul Atatürk Havalimanı'nda görülen %15 büyümenin etkisiyle yıllık bazda %10'luk artış gösteren toplam trafik olmuştur. İstanbul Atatürk Havalimanı'ndaki bu büyüme havacılık dışı gelirleri de olumlu etkilemiş, HAVAŞ'ın gelirleri yıllık %12 büyüyerek 65 milyon avro'ya, ATÜ'nün gelirleri ise yıllık %24 büyüyerek 135 milyon avro'ya ulaşmıştır. Trafik artışının dışında, gümrüksüz satışa konulan kısıtlamalar nedeniyle azalan 2010 gelirleri, Eylül 2010'da limitlerin artırılmasıyla birlikte normale dönmüş ve 2011 büyümesine katkıda bulunmuştur. Bunlara ek olarak, 2011 başında devralınan Riga Havalimanı'nın ticari operasyonları önceki yılın aynı dönemine kıyasla 1,2 milyon Avroluk ekstra bir gelir sağlamıştır. HAVAŞ ise iştirakleri olan TGS ve NHS'nin operasyonlarını genişletmesiyle birlikte %17'lik bir ATM büyümesi performansı göstererek gelirlerini %12 artırmıştır. Son olarak BTA'nın IDO feribotlarındaki ikram hizmetlerini devralması havacılık dışı gelirleri artırmıştır. Havacılık tarafında ise uluslararası havalimanlarının artmasıyla birlikte 3Ç10'a kıyasla artan FVAÖK marjı ve FVAÖK marjı sırasıyla %51 ve %38 olarak açıklandı.

Net kar, operasyonel karlılıktaki artışında etkisiyle, beklentilere paralel 39,8 milyon avro olarak açıklanırken, önceki yıla kıyasla %22'lik bir artış gösterdi. Aynı zamanda, 3Ç10'da 20,3 milyon avro olan finansal giderler 3Ç11'de 14 milyon avroya düşerek dolardaki fiyat artışının da etkisiyle, karlılığı desteklemiştir. Not olarak TAV 3Ç11 itibarıyla 60 milyon dolarlık uzun pozisyonu bulunmaktadır. Son olarak, güçlü nakit akışı ve özellikle Türkiye'deki havalimanları ve HAVAŞ'ın borçlarındaki azalma sayesinde 2Ç11'de 907 milyon avro olan TAV'ın net borcu 3Ç11'de 832 milyon avroya düşmüştür. Sonuç olarak, açıklanan rakamlar her ne kadar konsensus beklentileriyle paralel olsa da, operasyonlarda devam eden gelişmeler ve yeni faaliyetlerin gelirlere olan katkılarının artmasını pozitif olarak değerlendiriyoruz. Önümüzdeki çeyrekte (4Ç11), azalan mevsimselliğe rağmen Kurban bayramı ve Hac ziyaretlerinin etkileriyle artan trafikten yararlanacağını aynı zamanda yılsonunda beklenen güçlü avronun şirketin ciro performansını arttıracığını bekliyoruz. Karlılık ise önceden olduğu gibi şirketin yabancı para pozisyonuna ve avronun dolar ve TL karşısında göstereceği performansa bağlı olacaktır.

Tarih: 31/10/2011

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.

TCELL Turkcell

AL

Kapanış TRY: 8.92 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 10.70 TL 19.96% Piyasa Değeri .mn(TL): 19,624

Analist: İlke Takımoğlu Homriş

Telefon.: +90 212 350 25 16

E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 28/10/2011

Turkcell Yönetim Kurulu yeni SPK tebliğine uyum amacıyla Ana Sözleşme'de değişiklik yapılması konusunda anlaştı. Turkcell dün yapılan yönetim kurulu toplantısında, yeni açıklanan SPK kararına uyumluluk çerçevesinde ana sözleşmedeki değişiklikleri yapmayı yönetim kurulu olarak kabul etti. Değişiklikler yönetim kurulu olarak yapıldıktan sonra, bu değişikliklerin genel kurul tarafından onaylanması gerekiyor. Bu yüzden, şirket süreç sonunda Olağanüstü Genel Kurul için tarih belirleyecek.

31/10/2011

Sayfa 8 of 10

Şirketin bu açıklamasında hala bilinmeyen konular var. Ne çeşit değişiklikler yapılacağını henüz bilmiyoruz. Diğer bir soru, genel kurul üyesi artırılacak mı ve eğer artırılırsa gerekli çoğunluk ne olacak? Üye sayısı artırılırsa yeni üyeler kimler olacak? Bağımsız üyeler kimlerden oluşacak ve kaç tane bağımsız üye olacak (yeni SPK kararına göre yönetim kurulunun en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşmak zorunda). Ancak, bu kadar bilinmeyene ve sürecin daha başında olunmasına rağmen, bu adımı şirketin uzun süredir devam eden ve azınlık hisselerine sahip olan yatırımcıları olumsuz etkileyen, hissedarlar arasındaki sorunların çözümüne dair olumlu bir adım olarak görüyoruz. Gerekli değişikliklerin yapılması için gereken süreyi tam olarak bilmemekle beraber, yasal sürece bağlı olarak, muhtemelen birkaç hafta daha sürebilir ve 3 hafta sonrasında da Olağanüstü Genel Kurul'un toplanması gerekiyor. En iyi ihtimalle bile yıl sonundan önce OGK'yı toplamak imkansız olmasa dahi zor olacaktır.

TKFEN Tekfen Holding AL

Kapanış TRY: 6.18 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 9.17 TL 48.37% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,287

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

Tarih: 28/10/2011

Tekfen Holding Tüpraş'ın Fuel Oil Dönüşüm Projesi'nin (Residue Upgrading Project) P1 ve P2 Paketleri için Proje'nin ana müteahhidi olan İspanyol Tecnicas Reunidas firması ile 501 mn dolarlık sözleşme imzalandığını açıkladı. 33 ayda tamamlanması beklenen proje şirketin şu anki proje büyüklüğünün %23'ünü yaparken, toplam proje büyüklüğünü de 2.7 milyar dolar seviyesine çıkartmaktadır.

TTRAK Türk Traktör TUT

Kapanış TRY: 34.40 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 40.20 TL 16.85% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,836

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

Tarih: 25/10/2011

Beklentimiz olan 65 milyon TL'ye paralel olarak, Türk Traktör hem yurtiçi hem yurtdışı satış hacminde büyüme ve yüksek finansal gelirler sonucunda yıllık bazda %45 artışla 3Ç11'de 66 milyon TL net kar kaydetti. Çeyrek bazda ise zayıf yurtiçi traktör talebi sonucu düşen ciro ve ihracatın payının 2Ç11'deki %17'den 3Ç11'de %24'e yükselmesiyle gerileyen kar marjı net kar rakamının %30 düşmesine neden oldu. Bizim tahminimiz olan 400 milyon TL'nin üzerinde olarak şirketin cirosu yıllık bazda %41 artış fakat çeyrek bazda %16 düşüşle 3Ç11'de 423 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVOK yıllık bazda %21 artarken çeyrek bazda %36 gerileyerek tahminimiz olan 83 milyon TL'nin altında kaldı ve 3Ç11'de 72 milyon TL olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, FAVOK marjı yıllık bazda 2.9 ve çeyrek bazda 5.3 baz puan gerileyerek 3Ç11'de %17 oldu.

VESBE Vestel Beyaz Eşya AL

Kapanış TRY: 2.07 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.95 TL 42.71% Piyasa Değeri .mn(TL): 393

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

Tarih: 28/10/2011

Finansal giderler net karın azalmasına neden oldu

Vestel Beyaz Eşya 3Ç11'de bizim tahminimiz olan 7 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 5 milyon TL'nin altında 4 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı ile bizim tahminimizin asıl sapma nedeni olarak 3Ç11'de beklediğimizden daha fazla gerçekleşen finansal giderleri gösterebiliriz. Şirketin satışları 3Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 393 milyon TL'ye karşılık 557 milyon TL olarak gerçekleşti (İş Yatırım: 552 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi: 541 milyon TL). Yurtiçi satışları yıllık bazda %50 artarak 199 milyon TL'ye ulaşırken Avrupa'ya ve diğer ülkelere yapılan ihracat satışları sırasıyla yıllık bazda %33 artarak 262 milyon TL'ye ve %53 artarak 95 milyon TL'ye ulaştı. Şirket 3Ç11'de bizim beklentimiz olan 36 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 37 milyon TL karşılık 39 milyon TL FVAÖK açıkladı. Böylece şirketin yılın ilk dokuz ayında FVAÖK'ü yıllık bazda 43% oranında artarak 103 milyon TL'ye ulaştı. Vestel Beyaz Eşya 3Ç11'de 21 milyon TL net finansal gider kaydederken bu rakam 3Ç10'da sadece 0.1 milyon TL idi. Şirketin Eylül'11 itibari ile 292 milyon TL net borç pozisyonu bulunuyor. Şirketin yılın ilk dokuz ayında toplam 31 milyon dolar yatırım harcaması bulunuyor. Sonuçlar hakkında daha detaylı bilgiler aldıktan sonra Vestel Beyaz Eşya için tahminlerimizi revize edebiliriz.

YKBNK Yapı ve Kredi Bankası AL

Kapanış TRY: 3.41 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.52 TL 61.83% Piyasa Değeri .mn(TL): 14,823

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

Tarih: 26/10/2011

YKB GMY Nazan Somer bankanın 2012 beklentileri hakkında açıklamalarda bulundu. Buna göre banka sektör için 2012 yılında %15'lik mevduat, %25'lik kredi ve yatırım fonlarında %10'luk bir büyüme öngörüyor. Mevduat büyüme beklentisi bizim tahminlerimizle uyuşmasına rağmen kredi büyüme beklentisi bizim tahminimiz olan %17'nin oldukça üzerinde. Somer ayrıca YKB'nin haftalık bazda 500 otomobil, 850 ev ve 15 bin ihtiyaç kredisi verdiğini vurgulayarak 2012 yılında 2mn üzerinde yeni kredi kartı 1mn üzerinde ise ihtiyaç kredisi verme hedefinde olduğunu vurguladı. Bu rakamların YKB'nin son yıllarda tüketici bankacılığındaki artan piyasa paylarını göstermesi açısından çarpıcı olduğunu düşünüyoruz. Özellikle ihtiyaç kredilerindeki büyüme sektör ortalamalarının üzerinde seyrediyor. (Kaynak: Habertürk) Nötr.

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.