

3 Kasım 2011

Piyasalarda Bugün

Piyasalar

Yunanistan hükümetinin referanduma gitme kararına Avrupa Yunanistan destek paketinin 6. dilimini dondurarak cevap verdi. Yunanistan parlamentosu ve halkı sadece yeni kurtarma paketini değil aynı zamanda Avrupa Birliğinde kalıp kalmamayı oylayacak. Beklentilerden hafif düşük gelen Avrupa PMI verileri piyasalardaki tepki alışlarına engel olamadı. PMI verileri özellikle İspanya ve İtalya ekonomilerinde beklenenden daha sert bir yavaşlama olduğunu gösteriyor. Dün yapılan FOMC toplantısından piyasalar için sürpriz bir karar çıkmadı. FED ABD ekonomisi için büyüme ve istihdam tahminlerini aşağı yönlü güncelledi. FED genişleyici para politikası duruşunu korudu. Bugün yapılacak Avrupa Merkez Bankası'nın toplantısında faiz indirimi beklenmiyor. Ancak önümüzdeki dönemde para politikasının gevşetilebileceğine yönelik bir sinyal olup olmayacağı merak ediliyor.

Türkiye piyasalarının Asya borsalarında ve Avrupa vadeli piyasalarındaki kayıpları izleyerek satıcı bir açılış yapmasını bekliyoruz. Cuma günü yapılacak Yunanistan güven oyu öncesinde piyasalarda satıcı seyrin sürmesini bekliyoruz. Tahvil piyasasında ilk kotasyonlar gösterge tahvilin % 9.95 ile yatay seyrettiğini gösteriyor. Türk lirası ise gelişmekte olan ülke paralarındaki satışları izleyerek dolar-avro sepetine karşı 2.126 seviyesinde işlem görüyor.

Yurtiçinde gözler Ekim ayı enflasyon verilerinde olacak. İş Yatırım olarak % 3.5 ile piyasa beklentisi olan %2.7'nin üzerinde bir beklentimiz var. Son açıklanan İTO verileri enflasyonun piyasa tahminine daha yakın çıkabileceğini gösteriyor. Şirket tarafında Garanti ve Yapı Kredi'nin karları günün en önemli verileri.

Şirket Haberleri

- TCELL TI: 3Ç rakamları piyasa beklentisinin üzerinde
- BIMAS TI: Güçlü büyüme 3Ç11'de de devam etti.
- CCOLA TI: Artan hammadde maliyetleri marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor
- CIMSAT TI: Operasyonel karlılık iyiye gidiyor
- VAKBN TI: Net kar tahminlerin çok üzerinde geldi.

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

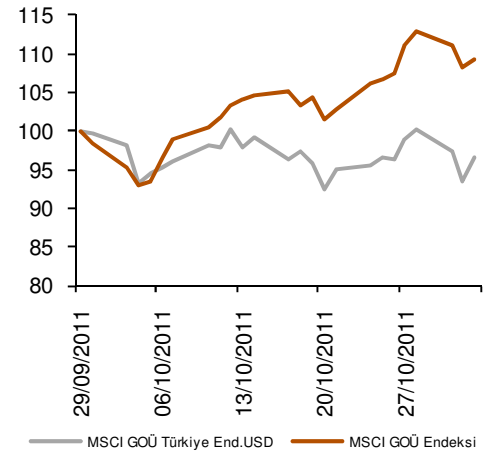
03/11/2011 TÜFE ve ÜFE-Ekim (İş Yatırım beklentisi TÜFE: %3,5, ÜFE: %0,9, Piyasa medyan beklentisi TÜFE: %2,76, ÜFE: %1,2)
 GARAN 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 488 mn TL, piyasa beklentisi: 485 mn TL)
 TCELL 3Ç11 Sonuçları Hakkında Telekonferans (Saat: 17.30)
 TSKB 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 61 mn TL, piyasa beklentisi: 55 mn TL)
 HURGZ 3Ç11 Mali Tablo Açıklaması (İş Yatırım Net Kar Beklentisi: -42.3 milyon TL)
 AEFES 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım Net Kar tahmini : TL151mn, Piyasa Beklentisi: TL161mn)
 YKBNK 3Ç11 mali tablo açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 387 mn TL, piyasa beklentisi: 420 mn TL)

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
03/11/2011 ABD:ICSC Zincir Mağaza Satışları (yıllık)		5,5%
BRZ:FIPE Tüketici Fiyat Endeksi - Aylık	0,33%	0,25%
İNG:PMI Servis Sektörü Endeksi	52,0	52,9
ABD:Tarımdışı Verimlilik Saat:14:30	2,5%	-0,7%
ABD:Birim İşgücü Maliyeti Saat:14:30	-0,4%	3,3%
AVR:ECB Faiz Kararı Saat:14:45	1,50%	1,50%
ABD:ISM İmalat Dışı Bileşik Endeksi	54,0	53,0
ABD:Fabrika Siparişleri Saat:16:00	-0,1%	-0,2%

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	55,721	1.6%	-6.7%
İşlem Hacmi TL mn	2,033	-11%	-27.6%
MSCI EM Endeksi	977	0.9%	11.0%
MSCI Türkiye Endeksi	454	3.3%	-3.1%
TRLIBOR, 3 Ay%	10.09	4 baz	239 baz
Gösterge Tahvil	9.95	-14.0 baz	154 baz
Eurobond -2030	5.71	-2.5 baz	-28.9 baz
US\$/TRY	1.7799	-0.83%	-4.3%
EUR/TRY	2.4541	-0.11%	-0.1%
İMKB 2011T F/K	11.50		
İMKB 2012T F/K	10.16		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
GYO	2.2%	Yarı iletkenler	-1.0%
Enerji	2.2%	Sanayi	-0.3%
Telekom	1.5%	Teknoloji	-0.1%
Donanım-Yaz.	1.2%	Taşımacılık	0.2%
İlaç&Biotek.	1.0%	Elektrik	0.3%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
TSKB	6%	PETKM	-4%
PRKME	5%	BOYNR	-3%
VAKBN	5%	DOAS	-3%
HALKB	4%	BAGFS	-2%
YKBNK	4%	TAVHL	-2%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.34	3.59%	385
ISCTR	4.14	2.48%	112
HALKB	11.20	4.19%	78
VAKBN	3.07	5.14%	66
YKBNK	3.37	4.01%	51

Şirket Haberleri

Turkcell

ihomris@isyatirim.com.tr

Turkcell'in 3Ç11 sonuçları beklentilerin üzerinde geldi. Konsolide gelirleri yıllık %9 büyüyerek 2,5 milyar TL'ye ulaşırken (İş yatırım beklentisi: 2,47 milyar TL, piyasa beklentisi: 2,46 milyar TL), FVAÖK yıllık sabit kalarak (çeyrek bazda %21 büyümeye) 871 milyon TL (İş yatırım beklentisi: 817 milyon TL, piyasa beklentisi: 823 milyon TL) olarak açıklanırken, net kar yıllık %3 azalarak 537 milyon TL (İş yatırım beklentisi: 389 milyon TL, konsensus beklentisi: 407 milyon TL) olarak açıklandı. 3Ç11'de %34,5 açıklanan FVAÖK marjı, 3Ç10'da %37,2 ve 2Ç11'de %31,6 olarak açıklanmıştı. Yeni abone sayısı 368.000 artarak 34,43 milyona çıktı ki bu 34,35 milyon olan bizim beklentimizden ve 34,2 milyon olan piyasa beklentisinden daha yüksek. Faturalıların toplam abone içindeki payı %32'ye yükseldi, öndemeli abonelerde son 3 yıldır ilk defa bir artış gözlemlendi. Abone başına aylık ortalama gelir (ARPU) beklentilerin üstünde 21,1 TL olarak açıklanırken, faturalı hatlardaki ARPU son 4 çeyreğin en yüksek seviyesi olan 40,4 TL'ye ulaştı.

Yükselen mobil internet gelirleri ve faturalı hat abone tabanıyla, Turkcell'in Türkiye gelirleri %5 artarak 2,2 milyar TL'ye yükseldi. Mobil internet gelirleri yıllık %72 büyüyerek 207 milyon TL'ye ulaşır, Turkcell'in Türkiye'deki gelirleri içindeki oranı %24,3'e yükseldi. İştiraklerden gelen toplam gelir ve FVAÖK iyileşerek sırasıyla %40 ve %47 artarak 353 milyon TL ve 118 milyon TL'ye ulaşırken, Turkcell'in toplam gelirlerine olan katkıları yıllık %11'den %14'e ve FVAÖK'e olan katkıları yıllık %9'dan %14'e yükseldi. Superonline(SoL) gelirlerini yıllık %36'lık arttırarak 124 milyon TL'ye, FVAÖK marjını %18'e yükseltti. 3Ç11 sonu itibarıyla, SoL'nın toplam fiber kablo ağı büyüklüğü 28.000 km'ye ulaşırken, abone sayısı 831 bine çıktı. 3Ç11'de SoL'da grup dışı gelirlerin payı %60'a çıktı. Astelit'in gelirleri, büyüyen müşteri sayısı ve ARPU'nun artmasıyla, yıllık %23 artarak (çeyrek bazda %18) 104 milyon dolara yükselirken, FVAÖK marjı %26 ya çıktı. Abone sayısı 0,7 milyon artarak 7,1 milyona çıkarken ARPU yıllık %19 artarak 5,1 dolara çıktı. Fintur'un gelirlerindeki büyüme yıllık %12 olarak gerçekleşip 514 milyon dolara yükselirken, Turkcell'in net karına olan katkısı yıllık ve çeyreklik bazda sabit kalarak 43,4 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Turkcell 3Ç11 mobil penetrasyon oranının %86'da kalması öngörüyor. Turkcell'in toplam ağındaki akıllı telefon sayısı 3Ç11 itibarıyla yıllık iki katına çıkarak 3,4 milyona ulaştı. 2011 yılsonu için Turkcell verdiği rakamları koruyarak toplam gelirlerini 9,3-9,6 milyar TL bandının alt tarafında ve 2,9-3,05 bandında bir FVAÖK bekliyor. 4Ç11'de, şirket gelirlerinde ve FVAÖK rakamında nominal bazda daha iyi bir performans beklerken, FVAÖK marjının sabit kalmasını öngörüyor. Belarus'tan dolayı sene sonu kar beklentimizi aşağıya çekebiliriz.

Turkcell'in özellikle operasyonel taraftaki performansını olumlu buluyoruz. Ancak, şirketin 2011 yılı sonu beklentilerini sabit tutması 4Ç11 sonuçlarına karşı temkinli yaklaşmamıza sebep olurken, 3Ç11 sonuçları olumlu buluyoruz. Bize göre Olağanüstü Genel Kurulda gerçekleştirilecek gelişmeler şirket için kritik olacak.

TCELL Tİ	AL	23% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	8.70	10.70
PD, mn	19,140	23,540
HAO PD, mn	6,316	7,768
(x)	2011T	2012T
F/K	16.51	15.31
PD/DD	1.84	1.77
FD/FAVÖK	6.09	5.59
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	14.9	15.7
End.Gör.Perf. %	8.9	-2.3

Şirket Haberleri

<i>konsolide</i>	3Ç11 gerçekleşen	3Ç11 bizim beklentimiz	3Ç11 piyasa beklentisi	2Ç11	3Ç10	2010	2011 bizim beklentimiz	2011 piyasa beklentisi
Gelirler	2,527	2,474	2,463	2,279	2,332	9,004	9,300	9,247
FVAÖK (TL mn)	871	817	823	721	867	2,948	2,945	2,895
<i>FVAÖK marjı</i>	<i>34.5%</i>	<i>33.0%</i>	<i>33.4%</i>	<i>31.6%</i>	<i>37.2%</i>	<i>32.7%</i>	<i>31.7%</i>	<i>31.3%</i>
Net kar (TL mn)	537	389	407	(21)	556	1,764	1,154	1,171
Abone (000)	34,426	34,358	34,200	34,058	33,872	33,470	34,458	34,200
faturalı	11,026	11,338	11,000	10,715	9,872	10,134	11,750	11,100
önödemeli	23,400	23,020	23,200	23,343	24,000	23,336	22,707	23,100
ARPU - abone başına a	21.1	20.4	20.7	19.6	20.4	19.5	19.8	19.7
faturalı	40.4	38.6	39.9	38.2	41.0	40.0	38.4	38.6
önödemeli	12.2	11.7	11.8	11.2	12.0	11.4	10.9	10.9
Kullanım (dakika)	222	250	232	220	197	179	215	215

Şirket Haberleri

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş

esuner@isyatirim.com.tr

Güçlü büyüme 3Ç11'de de devam etti.

Beklentilerin üzerinde olarak (İs Yatırım: 69 milyon TL, piyasa beklentisi:74 milyon TL), BIMAS yıllık bazda %22 ve çeyrek bazda %25 artışla 3Ç11'de 78 milyon TL net kar açıkladı. Yıllık bazda marjlarda gerileme görülmesine rağmen, güçlü ciro artışı ve yüksek finansal ve diğer gelirler net kar rakamının artmasını sağlayan ana nedenler oldu. Diğer taraftan, beklentilerden daha iyi gerçekleşen marjları kar rakamının bizim beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin ana nedeni olarak gösterebiliriz.

Tahminlerin çok az üzerinde olarak (İs Yatırım: 2,053 milyon TL , piyasa: 2,089 milyon TL), BIM yıllık bazda %26 ve çeyrek bazda %12 büyüme ile 3Ç11'de 2,160 milyon TL ciro kaydetti. Ramazan ayının olumlu etkisi çeyrek bazda cironun artmasını sağlayan temel etken oldu. Eylül sonu itibariyle, şirketin toplam mağaza sayısı Türkiye'de 3,227 ve Morocco'da 64'e ulaştı. Brüt kar marjı, şirketin fiyatlara yatırım yapma stratejisine paralel olarak yıllık bazda 0.9 baz puan gerileyerek %15.9 olurken, çeyrek bazda 0.1 baz puan arttı. Cirodaki güçlü artış sonucunda, faaliyet giderlerinin satışlara oranı 3Ç10'daki %12.4 ve 2Ç11'deki %12.2'ye kıyasla 3Ç11'de %11.7'ye gerileyerek karlılığı destekledi. Sonuç olarak, beklentilerin biraz üzerinde kalarak (İs Yatırım: 100 milyon TL, piyasa: 105 milyon TL) şirket yıllık bazda %17 ve çeyrek bazda %23 büyüme ile 110 milyon TL FAVOK kaydetti. FAVOK marjı ise 3Ç10'daki %5.5'in altında fakat 2Ç11'deki 4.6%'in üzerinde olarak 3Ç11'de %5.1 olarak gerçekleşti. Şirket 2011 yılında orta vadedeki %5-%5.5 FAVÖK marjı hedefinin alt sınırına yakın bir FAVOK marjı hedefliyor.

Net borç pozisyonu Eylül 2010'a kıyasla sabit kalarak Eylül 2011 sonu itibariyle 242 milyon TL gerçekleşti. Şirket 9A10'daki 106 milyon TL'ye kıyasla temel olarak yeni mağaza açılışları için 9A11'de 139 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirdi. Finansal net gelirler, 3Ç10'daki 2 milyon TL'ye kıyasla kambyo gelirleri ile birlikte 3Ç11'de 5 milyon TL'ye yükseldi. Diğer gelirler ise 3Ç10'daki 1 milyon TL'den 3Ç11'de 3 milyon TL'ye artarak net kar rakamının artmasına katkı sağladı. Negatif işletme sermayesi 9A11 döneminde de korundu. (9A11: 297 milyon TL, 9A10: 291 milyon TL)

Beklentilerden yüksek gerçekleşen 3.çeyrek sonuçlarının piyasa tarafından olumlu karşılanacağını düşünüyoruz. Hisse için %10 sınırlı yukarı potansiyeli ve cazip olmayan çarpanları nedeniyle 58.25TL hedef fiyat ile TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2012T 16.3x FD/FAVOK ve 25.3x F/K oranı ile Rusya'daki benzerlerinin medyanı olan 8.3x ve 17.2x'e kıyasla primli işlem görüyor.Olası bir yeni uluslararası bölgenin operasyonlara eklenmesinin hisse performansını olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

BIMAS TI	TUT	10% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	52.75	58.25
PD, mn	8,007	8,842
HAO PD, mn	5,205	5,747
(x)	2011T	2012T
F/K	28.73	25.29
PD/DD	13.74	11.84
FD/FAVÖK	19.35	16.31
(TL)	1Ay	Yıllığı
Ort.Hac.Mn	6.9	9.0
End.Gör.Perf. %	9.7	21.8

BIMAS (TLmn)	3Q11	3Q10	Change	2Q11	Change	9M11	9M10	Change
Revenues	2,160	1,720	26%	1,936	12%	5,974	4,850	23%
Gross Margin	15.9%	16.8%	-0.9pp	15.8%	0.1pp	16.1%	16.7%	-0.6pp
Operating Profit	90	77	17%	71	28%	254	208	23%
Operating Margin	4.2%	4.5%	-0.3pp	3.6%	0.5pp	4.3%	4.3%	0.0pp
EBITDA	110	94	17%	90	23%	311	208	50%
EBITDA Margin	5.1%	5.5%	-0.4pp	4.6%	0.5pp	5.2%	4.3%	0.9pp
Financial Income, net	5	2	128%	6	-14%	16	7	116%
Net Income	78	64	22%	62	25%	220	175	25%
Net Margin	3.6%	3.7%	-0.1pp	3.2%	0.4pp	3.7%	3.6%	0.1pp

Şirket Haberleri

Coca-Cola İçecek A.Ş

esuner@isyatirim.com.tr

Artan hammadde maliyetleri marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor

Piyasa beklentisine paralel (64 milyon TL), bizim bekletimizin (54 milyon TL) üzerinde, CCOLA yılın üçüncü çeyreğinde 65 milyon TL kar rakamı açıkladı. 3Ç11 kar rakamı yüksek kur farkı gideri nedeniyle artan finansman giderleri neticesinde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %59 düşüş gösterdi. Buna ek olarak, yüksek hacim büyümesi sayesinde artan ciroya rağmen, artan hammadde fiyatları marjlar üzerinde baskı yaratarak 3Ç11 FAVÖK rakamının bir önceki yılın aynı dönemine göre aynı kalmasını sağladı. Tahminlerimizin operasyonel anlamda gerçekleşen rakamlara paralel olmasına rağmen, beklentimizin altında gelen finansman giderleri net kar tahminimizde saptmaya neden oldu.

3Ç11 konsolide ciro beklentilere paralel (İs Yatırım: 1,224 milyon TL; piyasa :1,165 milyon TL), hacim büyümesi ve fiyat artışları sayesinde yıllık ve çeyrek bazda %22 artış göstererek 1,182 milyon TL'e ulaştı. Konsolide satış hacmi ise 3Ç11'de yıllık bazda %14 büyüme ile 265 milyon ünite kasaya ulaştı. Yurtdışı operasyonlarının toplam hacimdeki payı geçen yılki %22.3 seviyesinden 3Ç11'de %28.6'ye yükseldi. Şirketin hammadde maliyetlerindeki artışı satış fiyatlarına tam olarak yansıtamaması ile birlikte artan dağıtım maliyetleri ve pazarlama kampanyaları neticesinde marjlarda gerileme görüyoruz. FAVÖK beklentiler paralel 3Ç11'de 205 milyon TL olarak gerçekleşirken yılın bir önceki dönemine göre çok fazla değişiklik göstermedi. Net borç pozisyonu Eylül, 2010'daki 695 milyon TL seviyesinden Eylül, 2011'de 1,240 milyon TL'e yükseldi. Bunun nedenleri olarak TL'nin dolar karşısındaki ciddi değer kaybı ile birlikte yatırım harcamalarındaki artışı gösterebiliriz.

Coca Cola İçecek'in 3Ç11 finansal sonuçları operasyonel anlamda beklentilerimize paralel gerçekleşti. Hacim büyümesi şirket yönetiminin yılın başında verdiği hedefe paralel artış gösteriyor. Ancak, şirketin 2011 yılı için ciroya paralel FAVÖK artış beklentisine ulaşması zor görünüyor. Şirket yönetimi de beklentisine revize ederek, 2011 yılı için FAVÖK marjında 1.5 baz puan ve 2 baz puan gerileme öngörüyor. CCOLA hissesi için hedef fiyatımızı aşan cari hisse fiyatı ve yurtdışı benzerlerine kıyasla pahalı çarpanları nedeniyle SAT tavsiyemizi koruyoruz.

CCOLA TI	SAT -16% Potansiyel	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	23.95	20.20
PD, mn	6,092	5,139
HAO PD, mn	1,523	1,285
(x)	2011T	2012T
F/K	35.56	19.95
PD/DD	4.05	3.22
FD/FAVÖK	14.14	11.86
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.6	1.4
End.Gör.Perf. %	1.4	40.9

Coca Cola İçecek (TLmn)	3Ç11	3Ç10	Değ.	2Ç11	Değ.	9A11	9A10	Değ.
Satış Hacmi (mn ünite)	265	232	14%	219	21%	621	535	16%
Ciro	1,183	968	22%	967	22%	2,738	2,224	23%
Brüt Kar Marjı	37.3%	39.5%	-2.2pp	38.2%	-0.9pp	36.8%	38.3%	-1.5pp
Faaliyet Karı	164	164	-1%	121	34%	307	293	5%
Faaliyet Kar Marjı	13.9%	17.0%	-3.1pp	12.5%	1.4pp	11.2%	13.2%	-2.0pp
FAVÖK	205	201	1%	160	27%	423	407	4%
FAVÖK Marjı	17.3%	20.8%	-3.5pp	16.5%	0.8pp	15.5%	18.3%	-2.8pp
Finansman Gideri	(85)	35	-343%	(35)	146%	(126)	17	n.a.
Net Kar	65	157	-59%	67	-4%	146	239	-39%
Net Kar Marjı	5.5%	16.2%	10.7pp	7.0%	-1.5pp	5.3%	10.8%	-5.4pp

Şirket Haberleri

(TL mn)	9A11	9A10	Değ.	3Ç11	3Ç10	Değ.	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	1Ç10	Değ.
Satış Hacmi (mn ünite)	450	399	13%	191	174	10%	154	138	11%	106	88	21%
Ciro	2,026	1,722	18%	845	752	12%	720	616	17%	461	354	30%
Ünite başına ciro	4.50	4.32	4%	4.43	4.33	2%	4.7	4.5	5%	4.4	4.0	8%
Brüt Kar	795	690	15%	338	310	9%	293	249	17%	165	131	26%
Brüt Kar Marjı	39.2%	40.1%	-0.8pp	40.0%	41.2%	-1.2pp	40.6%	40.5%	0.1pp	35.8%	36.9%	-1.2pp
FAVÖK	311	314	-1%	138	154	-10%	118	111	6%	55	48	13%
FAVÖK Marjı	15.3%	18.2%	-2.9pp	16.3%	20.5%	-4.1pp	16.3%	18.1%	-1.8pp	11.9%	13.6%	-1.7pp

(TL mn)	9A11	9A10	Değ.	3Ç11	3Ç10	Değ.	2Ç11	2Ç10	Değ.	1Ç11	1Ç10	Değ.
Satış Hacmi (mn ünite)	171	136	26%	74	59	26%	66	53	25%	32	25	26%
Ciro	737	504	46%	340	217	56%	270	196	38%	127	91	39%
Ünite başına ciro	4.30	3.70	16%	4.61	3.7	25%	4.1	3.7	10%	4.0	3.6	11%
Brüt Kar	212	162	31%	103	73	42%	78	67	17%	31	23	36%
Brüt Kar Marjı	28.8%	32.2%	-3.4pp	30.3%	33.4%	-3.1pp	28.9%	34.0%	-5.1pp	24.6%	25.2%	-0.6pp
FAVÖK	111	91	22%	65	46	39%	41	39	6%	9	6	58%
FAVÖK Marjı	15.1%	18.0%	-2.9pp	19.0%	21.3%	-2.3pp	15.2%	19.8%	-4.6pp	7.0%	6.2%	0.8pp

Vakıfbank

Net kar tahminlerin çok üzerinde oldu. Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde 316 milyon TL net kar elde etti. Önceki çeyreğe göre ^32 ve geçen yılın aynı dönemine göre %41 net kar büyümesi gördük. Ortalama piyasa beklentisi 265 milyon TL düzeyinde ve bizim beklentimiz 238 milyon TL düzeyindeydi. Geçmiş yıllara ait karşılık giderlerinin geri yazılması ve takipteki krediler nakit karşılığı oranındaki gerileme net kar tahminimizdeki sapmanın temel nedenleri oldu. Özetle, banka kredi-mevduat spredlerindeki artış ve TL cinsi menkul kıymetlerin getirilerindeki yükselme ile net faiz marjını %3,9 düzeyinde korurken kredi büyümesi %4 ile sektör ortalamasının gerisine kaldı. Banka tüketici, konut ve KOBİ kredileri lehine toplam kredi portföyünü şekillendirmeye devam ediyor. Sonuçta net faiz gelirleri %9 arttı. Ücret ve komisyon gelirleri bir önceki dönemde kaydedilen mevsimsel hesap işletim ücretleri nedeniyle üçüncü çeyrekte %7 gerilerken kredi ve diğer bankacılık işlemlerinden elde edilen ücret ve komisyon gelirlerindeki artış devam etti. İlgili dönemde kaydedilen 198 milyon TL karşılık iptalleri önceki döneme göre %22 daha yüksek gerçekleşirken kar tahminindeki sapmanın temel nedenlerinden biri oldu. Biz karşılık iptallerinde gerileme bekliyorduk. Bankanın net kredi riski üst üste dört dönemdir negatif olarak gerçekleşirken aktif kalitesini ve karlılığı desteklemeye devam etti. Takipteki krediler oranı 26 baz puan iyileşerek % 3,6 oldu. nakit karşılık oranının %99'dan %97'ye inmesiyle yaklaşık 50 milyon TL gibi bir karşılık giderinden muaf kalan bankanın faaliyet giderlerindeki artış %0,5 ile sınırlı kaldı. Burada önceki çeyrekte gördüğümüz Genel Müdürlüğün İstanbul'a taşınma masraflarının yüksek baz oluşturdugunu belirtelim.

Banka yönetiminin 2012'ye ilişkin beklentileri olumlu. Vakıfbank yönetimi mali sonuçların açıklandığı tele konferansta 2012 beklentilerine dair bilgi verdi. Buna göre önümüzdeki yıl bankanın kredilerinde %15-16 artış görülürken bireysel segmentlere eğilim devam edecek. Net faiz marjının %4 civarında olması bekleniyor. Net ücret ve komisyon gelirlerinin %15-20 gibi artacağı planlanıyor. Aktif kalitesindeki hızlı iyileşme normalize olurken net kredi riski 75 baz puan ve yılsonu takipteki krediler oranı %3,5 olarak öngörülüyor. 2012 tahminlerimize göre 5,6x F/K ve 0,7x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Vakıfbank hisseleri için AL önerimizi koruyoruz.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

VAKBN TI	AL	50% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.07	4.62
PD, mn	7,675	11,545
HAO PD, mn	1,919	2,886
(x)	2011T	2012T
F/K	6.17	5.54
PD/DD	0.80	0.72
PD/Mevduat	0.13	0.12
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	35.9	42.4
End.Gör.Perf. %	-11.8	-6.8

Şirket Haberleri

Çimsa

bberki@isyatirim.com.tr

Operasyonel karlılık iyiye gidiyor

Tahminimiz olan 28 milyon ve piyasa tahmini olan 35 milyondan çok daha iyi olarak Çimsa 47 milyon lira net kar açıkladı. Bu sonuçlarla yıllık bazda % 9 çeyreklik bazda %51 artışı işaret ediyor ve 9 aylık toplam karı 105 milyon liraya taşıyor. Yurtiçi ve yurtdışı satışlardaki artış ve operasyonel anlamda karlılığın artması şirketin net karını arttıran önemli etkenler oldu.

Çimsa üçüncü çeyrekte satış gelirlerini yıllık %25 arttırarak 227 milyon liraya yükseltti. Şirketin dokuz aylık toplam satış geliri ise 610 milyon lira oldu. Yurtiçi tarafta Çimsa satışlarını yıllık %22 yükselterek 175 milyon lira olurken yurtdışı satışlar da %39 artarak 68 milyon liraya çıktı.

FAVÖK üçüncü çeyrekte 71 milyon lira oldu. FAVÖK marjı 3Ç11'de %31'e genişlerken 3Ç10'da %28 2Ç11'de bu %27 seviyelerindeydi.

Çimsa için AL tavsiyemizi koruyoruz şirket için hedef değerimiz hisse başına 11.3 lira.

CİMSA Tİ	AL	48% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	7.64	11.30
PD, mn	1,032	1,526
HAO PD, mn	310	458
(x)	2011T	2012T
F/K	8.89	7.40
PD/DD	1.14	1.06
FD/FAVÖK	6.80	5.84
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.7	1.4
End.Gör.Perf. %	8.8	-3.0

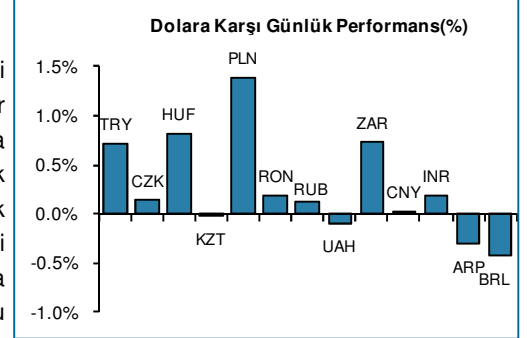
Cimsa	mn TL	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		227,0	182,3	24,5%	234,2	-3,0%	610,1	526,1	16,0%
Brüt Kar Marjı		31,0%	26,7%		26,9%		27,4%	26,5%	
Faaliyet Karı		61,2	40,5	51,1%	53,4	14,6%	138,7	111,6	24,3%
Faaliyet Kar Marjı		26,9%	22,2%		22,8%		22,7%	21,2%	
FAVÖK		70,8	51,6	37,3%	62,9	12,6%	167,2	140,1	19,4%
FAVÖK Marjı		31,2%	28,3%		26,8%		27,4%	26,6%	
Finansal Giderler-net		-4,0	-0,6	n.m.	2,2	n.m.	-1,7	-5,7	n.m.
Net Kar		47,0	31,2	50,5%	43,1	9,0%	105,3	85,6	23,0%
Net Kar Marjı		20,7%	17,1%		18,4%		17,3%	16,3%	

Döviz Piyasası

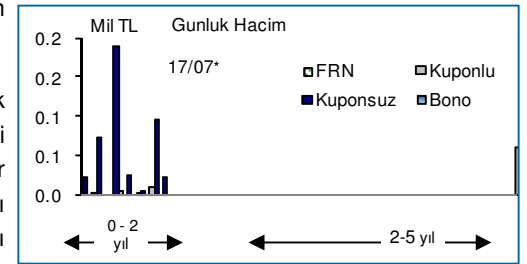
- Yunanistan'ın referandum kararından sonra çöküş yaşayan piyasalar dün bir miktar toparladı. Global yükselişin etkisi ve TCMB'nin tekrar 50 milyon USD tutarında döviz satış ihalesi gerçekleştirmesiyle, TL az da olsa değer kazandı. Dün USD/TL günü 1,7710, EUR/TL 2,4438 ve TL sepet 2,1074 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,88 değer kazandı, EUR karşısında %0,48 değer kazandı ve sepet karşısında %0,69 değer kazandı ile tamamladı.
- FED'in dün akşam ekonomiye gerekirse daha fazla destek vereceğini açıklaması piyasalardaki Avrupa kaynaklı panik ortamının bir miktar toparlanmasına neden oldu. Ancak Yunanistan'daki referandum ve Cuma günü yapılacak güven oylaması halen piyasalarda çok büyük belirsizlik yaratmaya devam ediyor. EURUSD paritesinde olan düşüşe bağlı olarak USDTL'de 1,8000 seviyesine doğru bir hareket oldu ancak yurtdışındaki toparlamalarla bu seviyelerden satışlar gördük. Bugün saat 10:00'da açıklanacak olan enflasyon verisi piyasa için önemli olacaktır. Gün boyu enflasyon verisinin yanısıra Avrupa bölgesinden gelecek açıklamalar ve gelişmeler dikkatle izlenecektir. USDTL'de 1,7500 seviyesi ilk destek seviyesi olacakken, 1,8000 oldukça kritik bir direnç olarak göze çarpıyor. EURTL'de 2,4350-2,4750 önemli seviyeler olacaktır. Sepette ise 2,1300 seviyesi ilk aşamada kırılmadı, bugün de bu seviye önemini koruyor. Aşağıda ise 2,1000 uzun zaman kırılmadı, kısa vadede bu seviyenin altına gelmesi kolay gözüküyor.
- Yerel tarafta günün gündem maddesi Ekim ayı TÜFE ve ÜFE verisi olacak (İş Yatırım beklentisi TÜFE: %3,5, ÜFE: %0,9, Piyasa medyan beklentisi TÜFE: %2,76, ÜFE: %1,2). Uluslararası tarafta ise bugün bizi yoğun bir gün bekliyor. Avrupa cephesinde, Avrupa Merkez Bankası'nın faiz kararı önemli olacak. Piyasa beklentisi faizlerin %1,5 seviyesinde sabit tutulacağı yönünde olsa da, yeni başkan Dragi'nin ilk toplantısı olması ve yapılacak açıklamalar yakından takip edilecek. Ayrıca bugün Cannes'da G-20 zirvesi başlıyor. Buradan gelecek açıklamalar da piyasalarca yakından takip edilecektir. ABD tarafında ise Tarımdışı Verimlilik, Birim İşgücü Maliyeti, Haftalık İşsizlik Başvuruları ve devam Eden Başvurular, ISM İmalat Dışı Bileşik Endeksi ve Fabrika Siparişleri önemli olacak.

Döviz Piyasası Verileri	Değişim (%)
02/11/2011 İtibari ile Kapanış	Günlük Yıllık
Dolar	1.7812 0.72 -13.32
Euro	2.4489 0.65 -15.80
Euro/Dolar	1.3749 0.06 2.99
Sepet	2.1151 0.68 17.32

Kaynak: Bloomberg



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



Tahvil ve Bono Piyasası

- Dün tahvil ve bono piyasasında bir önceki günkü satış baskısının ardından bir düzeltme hareketi gözlemlendi. Merkez Bankası'nın tekrar döviz satım ihalesi açması ve repo piyasasında faizlerin gerilemesi etkili oldu. Uluslararası tarafta ise, risk iştahındaki artış ve G-20 zirvesi öncesinde oluşan olumlu beklentiler etkiliydi. Repo piyasasında, faizlerin normalleşmeye devam ettiğini ve % 8,43 seviyesine indiği gördük. Sınırlı işlem geçen günde başlıca hacim eğrinin ortalarında gözlemlendi. Gösterge kıymet %9,95 - %10,09 bileşik bandında hareket ettikten sonra günü 14bp aşağıda günün en düşük seviyesi olan %9,95 bileşik seviyesinden kapattı. 8 yıl vadeli kıymetin getirisi ise günü 6 bp aşağıda 9,86 bileşik seviyesinden kapattı.
- TCMB'nin bugün 8 milyar TL repo geri dönüşü bulunuyor.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 5bp aşağıda % 9,90 bileşik seviyesinde bulunuyor.

Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Eurotahvil Piyasası

- Hafta başında Yunanistan'ın referanduma gitmesi olasılığıyla değer kayıpları yaşayan eurotahvil piyasası güne yine 50 cent'e varan değer kayıplarıyla başladı. Her ne kadar Yunanistan tarafında belirsizlik artsa da dün yapılan FOMC toplantısı öncesinde değer kayıpları bir önceki güne göre sınırlı kaldı. FOMC toplantısı ile ilgili FED'in büyümeyi desteklemek için kıymet alımları yoluyla yeniden bir plan hazırlığı içinde olduğu beklentisi Avrupa'da yaşanan olumsuzluğun etkisini bir miktar azalttı. ABD'de Cuma günü açıklanacak tarım dışı istihdam rakamı öncesinde dün açıklanan ADP özel sektör istihdamının beklentilerin üzerinde açıklanması ABD'nin zayıf tarafı olan istihdam tarafında hafif düzelme ümitlerini arttırdı. Diğer taraftan Avrupa'da sorunlu ülkelerin tahvil faizleri yüksek seviyelerde işlem görmeye devam etti. Dün Papandreou, referandum konusundaki planlarına sadık kalacağını açıklarken Merkel ve Sarkozy ile görüşmek için Fransa'ya gitti. Olası referandum günlerinin 4 Aralık ya da 11 Aralık olabileceği belirtildi. İtalya'nın zayıf PMI açıklamasının ardından, Fransa'nın Ekim ayı PMI'ı da önceki açıklamanın altına revize edildi. İtalya basınında Bank of Italy'nin İtalya tahvil piyasasına acil müdahale planı yaptığı haberleri konuşulurken, İtalya 10 yıllık tahvilleri %6 seviyesinin altına, %5.96 seviyesine geriledi. Almanya-Fransa tahvil spreadi önceki gün 120 bps seviyesine kadar yükseldikten sonra bugün 102 bps seviyesine geriledi.
- Gün içinde hafif bir toparlanma gözlense de, uzun vadeli Türk eurotahvillerinde dün yaklaşık \$1'lık değer kaybı gerçekleşti. 2030 vadeli eurotahvil \$1 değer kaybıyla \$168 seviyesinden işlem gördü. 5 yıllık Türkiye CDS'i 8 bps'lik daralmayla 243/247 seviyesinden işlem gördü.

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

Enstruman	İtfa Tarihi	Vade	Dolaşım. Miktar (Mİİ TL)	Günlük Hacim (Mİİ TL)	Haftalık Hacim (Mİİ 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																
TRT080812T26	08/08/12	9 m	13,412	190	398	92.780	10.18	10.30	1	-32	7.71	10.62	8.43	0.73	0.003	0.66
TRT150513T11	15/05/13	18 m	10,386	97	1,044	86.318	10.35	10.08	-14	-4	7.73	10.22	8.47	1.46	0.023	1.14
TRT250412T11	25/04/12	6 m	14,781	74	315	95.385	10.15	10.42	-16	-46	7.62	10.88	8.23	0.46	0.000	0.44
ıbit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.2 y	10,307	62	268	104.850	9.63	9.86	-6	8	8.83	10.07	9.41	5.37	0.000	5.78
TRT100413T17	10/04/13	17 m	7,903	10	37	100.000	10.00	10.38	32	8	7.94	10.38	8.57	1.29	0.109	1.33
TRT090113T13	09/01/13	14 m	14,197	0	1	100.150	9.86	10.23	19	-15	7.89	10.38	8.51	1.08	0.069	1.11

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.