

10 Kasım 2011

Piyasalarda Bugün

Berlusconi hükümetinin kamuoyu baskısına dayanamayarak düşmesi dünya piyasalarında yeni bir satış dalgası başlattı. Milli gelirinin %120'sine ulaşan 1.9 trilyon avroluk borç stokuyla Avrupa'nın ikinci dünyanın dördüncü büyük kamu borçlanma piyasası olan İtalya'da faizlerin %7'nin üzerine çıkması piyasalarda 2009 yılından bu yana görülen en sert satış dalgalarından birini başlattı.

Avro bölgesi liderleri İtalya'da teknokrat bir hükümetin başa geçmesini ve piyasalara güven verecek bir reform paketini ivedilikle uygulamaya sokmasını istiyor. Başbakan Berlusconi ise 2012 bütçesini meclisten geçirdikten sonra istifa edeceğini açıkladı ve erken seçime gidileceği sinyalini verdi. Avrupa Merkez Bankası ve Avro bölgesi Finansal İstikrar Fonu reform süreci ile ilgili belirsizlikler nedeniyle İtalya'ya yardımcı olamıyor.

Son yıllarda elde edilen kazanımlara rağmen yüksek cari açığı ve finansman ihtiyacı nedeniyle Türkiye ekonomisi ve piyasaları dışsal şoklara karşı halen duyarlı konumda. İhracatımızın %6'sı ile dördüncü büyük dış ticaret ortağımız konumunda olan İtalyan ekonomisindeki olumsuz gelişmelerden kaçınmamız çok zor.

Türkiye piyasalarının bayram tatili sonrasında dünya borsalarına paralel satıcılı bir seyir izlemesi bekleniyor. Bankalararası piyasada ilk işlemler dolar-avro döviz sepetinin Cuma günü 2.08 seviyesinde 2.12'nin üzerine çıktığını gösteriyor. İMKB vadeli işlemler piyasasında %2 civarında kayıpla güne başladı. Avrupa Merkez Bankası'ndan veya Avro İstikrar Fonundan sert bir müdahale gelmediği müddetçe piyasalardaki satışların devam etmesini bekliyoruz.

Haberler & Makro Ekonomi

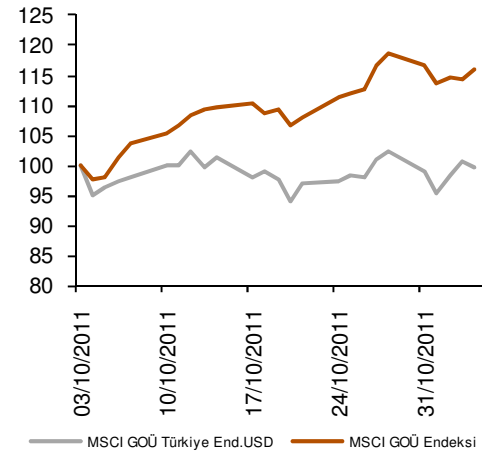
- Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Ekim
- Merkez Bankası Eylem Planı Tamamlandı
- Yabancı yatırımcılar Ekim ayında İMKB'de satıcıydı.

Şirket Haberleri

- TUPRS Tİ: TUPRS: Venüs gibi parlıyor
- AKSA Tİ: AKSA 3Ç11 finansallarını açıkladı...-Olumlu
- AKENR Tİ: Operasyonel olarak beklentilere paralel gelmesine rağmen yüksek gerçekleşen finansal giderler ve AkCEZ katkısının düşük olması net karı olumsuz etkiledi.
- SODA Tİ: Soda 3Ç11 sonuçları beklentilerin üzerinde
- TRKCM Tİ: Trakya Cam 3. çeyrek sonuçları beklentiler dahilinde
- ANACM Tİ: Anadolu Cam 3Ç11 sonuçları: Faaliyet karlılığı beklentiler dahilinde
- SISE Tİ: Şişe Cam 3Ç11 sonuçları
- ENKAI Tİ: Enka İnşaat 3Ç11 Sonuçları
- GUBRF Tİ: Gubretas 3Ç11 sonuçları: Bekletimizin üzerinde
- ISFIN Tİ: Spredlerdeki daralma karlılığı olumsuz etkiledi.
- AKBNK Tİ: Akbank yılın üçüncü çeyreğinde 460 milyon TL solo net kar elde etti.
- PETUN Tİ: 3.çeyrek kar marjları beklentilerin üzerinde gerçekleşti.
- AYGZ Tİ: Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel gerçekleşti-Nötr
- ULKER Tİ: Kur farkı zararları ve zayıf operasyon marjı 3.Ç net karını aşağı çekti
- RYSAS Tİ: 3Ç Sonuçları beklentilerin altında

Piyasa Rakamları	Kapanış	1 Gün Δ	1Ay Δ
İMKB-100, TL	56,180	-0.6%	-1.8%
İşlem Hacmi TL mn	1,799	-27%	-34.7%
MSCI EM Endeksi	980	-1.1%	9.1%
MSCI Türkiye Endeksi	454	-1.0%	-1.7%
TRLBOR, 3 Ay%	10.05	0 baz	235 baz
Gösterge Tahvil	9.96	5.0 baz	140 baz
Eurobond -2030	5.62	-2.3 baz	-48.1 baz
US\$/TRY	1.7526	-1.35%	-7.6%
EUR/TRY	2.4219	-0.99%	-1.0%
İMKB 2011T F/K	11.58		
İMKB 2012T F/K	10.24		

MSCI GOÜ Endeksi \$ bazında



MSCI Sektör Endeksleri En İyi / Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
Yarı iletkenler	4.6%	Sağlık	-0.2%
Teknoloji	3.3%	Temel Tüketim	0.0%
Sanayi	2.6%	Telekom	0.4%
Teknik ekip.	2.6%	Perakende	0.5%
Dayanıklı Tük.	2.3%	Kamu hizm.	0.6%

İMKB-100 En İyi / En Kötü

En İyi 5	1 Gün Δ	En Kötü 5	1 Gün Δ
BRISA	4%	ISYHO	-5%
GOZDE	4%	AEFES	-4%
ANELE	3%	AKENR	-3%
ASYAB	3%	SKBNK	-3%
BRSAN	3%	SASA	-3%

İMKB-100 İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket

Kodu	Kapanış	1 Gün Δ	Hac. (TL mn)
GARAN	6.44	0.31%	314
ISCTR	4.14	-1.43%	95
YKBNK	3.28	-1.80%	82
VAKBN	3.05	-2.24%	73
TUPRS	41.50	2.22%	62

Ajanda

Yurtiçi Ajanda

11/11/2011 TCMB Beklenti Anketi (Kasım I. dönem)
 Sanayi Üretimi-Eylül (İş Yatırım beklentisi: %7,4, Piyasa medyan beklentisi: %6,4)
 THYAO 3Ç11 Mali Tablo Açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: -10 mn TL, piyasa beklentisi: -84 mn TL)
 TKFEN 3Ç11 Mali Tablo Açıklaması (İş Yatırım net kar beklentisi: 40 mn TL, piyasa beklentisi: 36 mn TL)

Yurtdışı Ajanda

	Tahm.	Önc.
10/11/2011 ÇİN:Ticaret Dengesi (USD) Saat:		\$14,51B
ÇİN:İhracat (YoY%) Saat:		17,1%
ÇİN:İthalat(YoY%) Saat:		20,9%
JPN:Japonya Para Stoğu M2 YoY		2,7%
JPN:Japonya Para Stoğu M3 YoY		2,3%
JPN:Makine Siparişleri (MoM) Saat:01:50		11,0%
JPN:Makine Siparişleri (YOY%)		2,1%
JPN:İşletme Makinaları Siparişleri (YoY)		20,1%
FRN:CPI - EU Harmonised (MoM)		0,0%
FRN:CPI - EU Harmonised (YoY)		2,4%
FRN:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY)		2,2%
FRN:CPI Ex Tobacco Index Saat:08:30		122,49
ALM:Tüketici Fiyat Endeksi (MoM)		0,0%
ALM:Tüketici Fiyat Endeksi (YoY)		2,5%
ALM:CPI - EU Harmonised (MoM)		0,0%
ALM:CPI - EU Harmonised (YoY)		2,8%
FRN:Sanayi Üretimi (MoM) Saat:09:45		0,5%
FRN:Sanayi Üretimi (YoY) Saat:09:45		4,4%
FRN:İmalat Üretimi (MoM) Saat:09:45		5,1%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (aylık)		0,3%
ABD:İthalat Fiyat Endeksi (yıllık)		13,4%
ABD:Ticaret Dengesi Saat:15:30		-\$45,6B

Haberler & Makro Ekonomi

Merkez Bankası Eylem Planı Tamamlandı

Merkez Bankası (MB) 10 Kasım 2011 itibarıyla bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin dolaşımını desteklemek adına döviz depo piyasası aracılık rolüne yeniden başlayacağını duyurdu. MB'nin döviz depo işlemlerine başlamasıyla son Enflasyon Raporu ile birlikte açıklanan (bkz. **Odak Noktası 1158 Enflasyon Raporu: "Balayı Bitti"**) Eylem Planı'nda yer alan döviz piyasasına ilişkin tedbirlerin son maddesi de hayata geçirilmiş oldu.

Bu kararla birlikte bankalar, döviz depo piyasasında, MB'nin aracılığıyla, alım satım işlemleri yapabilecekler. MB'nin döviz depo piyasasında aracılık rolüne yeniden başlaması, bankaların kısa vadeli döviz ihtiyacını karşılamada ve kurda yukarı yönlü dalgalanmayı sınırlamada bir araç olarak kabul edilebilir. Kararı olumlu karşılıyoruz ancak kur üzerinde kısa vadede ciddi bir etki yaratacağını düşünmüyoruz.

Yabancı yatırımcılar Ekim ayında İMKB'de satıcıydı. İMKB'nin açıkladığı resmi verilere göre yabancı yatırımcılar Ekim ayında nette 601 milyon dolar hisse senetleri satışı gerçekleştirdi. Yılbaşından bu yana yabancı yatırımcıların nette 1.925 milyon dolar hisse senetleri sattığını görüyoruz. Ekim ayında yabancı yatırımcıların en çok aldıkları hisse senetleri Ereğli Demir Çelik, Enka İnşaat ve Emlak GYO olurken Garanti Bankası, İş Bankası ve Yapı Kredi Bankası en çok sattıkları hisse senetleri oldu. Yabancı yatırımcıların TSKB hisseleri dışında bankacılık sektörü hisselerinde satıcı olduğunu görüyoruz. İMKB'deki yabancı payı Ekim ayında önceki ayın sonuna göre 82 baz puan gerileyerek %61,92 olurken en güncel veriye göre cari durumda yabancı payı %62,18 düzeyinde.

Yabancıların Net Alış İşlemleri (mil USD)				Yabancıların Net Satış İşlemleri (mil USD)			
Ekim 2011		2011		Ekim 2011		2011	
EREGL	30.6	KOZAL	252.6	GARAN	(275.4)	THYAO	(451.1)
ENKAI	16.3	BIMAS	240.3	ISCTR	(86.9)	MGROS	(374.1)
EKGYO	15.0	SISE	70.4	YKBNK	(68.7)	ISCTR	(264.7)
KOZAL	10.5	PETKM	46.3	VAKBN	(68.3)	SAHOL	(236.1)
TAVHL	10.4	KOZAA	44.8	HALKB	(64.8)	GARAN	(181.3)
MGROS	8.7	KRDMD	43.7	TTKOM	(21.5)	YKBNK	(161.7)
TKFEN	8.3	EREGL	34.8	KCHOL	(20.6)	AFYON	(90.1)
TOASO	7.3	AYGAZ	28.9	THYAO	(18.3)	HALKB	(87.9)
FROTO	6.6	IHLAS	23.9	AKBNK	(15.0)	AKBNK	(74.9)
TSKB	6.0	COLLA	23.8	SAHOL	(12.2)	SNGYO	(67.3)

Haberler & Makro Ekonomi

Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Ekim

Enflasyonun “Ama’sı Olmaz Demeye Devam Ediyoruz

Merkez Bankası (MB) Ekim ayı enflasyon rakamlarına ilişkin olarak açıkladığı Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu’nda, ay içinde kuvvetli şekilde yükselen tüketici fiyatları için yönetilen/ yönlendirilen fiyatlar cephesinden gelen baskıları ön plana çıkartmaya devam ediyor.

Zayıf TL’den kaynaklanan geçişkenlik ve aylık bazda artan gıda grubu fiyatları da ön plana çıkartılan diğer baskı unsurları.

MB, enflasyonun işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisine bağlı olarak kısa vadede yükselmeye devam edeceği ve yıl sonunda Ekim Enflasyon Raporu’nda öngörülen %7,8-8,8 bandında gerçekleşeceğini düşünmeye devam ediyor.

Enerji ve gıda grubundaki fiyat artışları hizmetler grubundaki enflasyonu yukarı çekse de, MB mevsimsellikten arındırıldığında hizmet grubu genelinde fiyat artışlarının yavaşladığına dikkat çekiyor.

Üretici fiyatlarının yüksek seyrinin tüketiciye yansıtacağı uyarılarını uzun süredir yapıyorduk. Nitekim dayanıklı tüketim mallarında, üretici fiyatlarındaki artış kaynaklı yükselişler şaşırtıcı değil.

Kasım ayı için bir de ipucu veren MB, bütün ürünlerindeki fiyat artışının etkisinin devam edeceği ve yaratacağı baskının 0,2 puan olacağını belirtiyor.

MB’nin geçmişe yönelik değerlendirmeleri piyasanın farkında olmadığı, yeni birşey söylemiyor. Geleceğe dönük öngörü ise hem kısa vadeli hem de örneğin enflasyon tahmininde olduğu gibi oldukça geniş bir bant içerisinde.

MB’nin enflasyona ilişkin riskleri son ana kadar gözardı eden ve ardından enflasyon yükseldiğinde sert tepki veren yaklaşımını eksik buluyoruz. Her ne kadar enflasyon üzerindeki ikincil riskleri önlemek için parasal tepki gerekli olsa da, gerçekçi bir iletişim beklentileri şekillendirmek adına daha etkili olabilirdi.

Geldiğimiz noktada MB’nin iletişimini iyileştirmesi şart. Ancak bu gerçekleşene kadar MB’nin mevcut politika duruşunu devam ettireceğini düşünüyoruz.

% Değişim	Aylık Değişim		Yıllık Değişim	
	10-11	10-10	10-11	10-10
TÜFE	3.27	1.83	7.66	8.62
1. Mallar	4.26	2.36	8.04	10.37
Enerji	3.61	0.20	14.05	8.08
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	4.04	4.52	1.76	17.08
İşlenmemiş Gıda	7.56	7.96	-5.34	31.28
Taze Meyve- Sebze	18.06	16.99	-19.62	63.22
Diğer	2.01	1.92	5.80	14.64
İşlenmiş Gıda	1.17	1.19	9.05	5.04
Ekmek ve Tahıllar	0.37	1.21	8.05	2.13
Diğer	1.61	1.18	9.61	6.76
Enerji ve İşlenmemiş Gıda Dışı	4.75	1.41	11.09	5.63
Temel Mallar	3.13	2.06	8.77	1.25
Dayanıklı Mallar	0.80	-0.18	14.09	1.97
Altın Hariç Dayanıklı Mallar	1.48	-0.31	10.89	0.06
Yarı Dayanıklı Mallar	14.11	-1.10	15.05	23.77
Dayanaksız Mallar	-5.86	1.37	59.04	24.91
2. Hizmetler	0.56	0.30	6.63	3.73
Kira	0.52	0.40	4.60	4.01
Lokanta ve Oteller	1.00	1.08	8.28	9.61
Ulaştırma Hizmetleri	1.12	0.41	9.77	6.81
Haberleşme Hizmetleri	0.00	-0.49	3.32	-4.99
Diğer Hizmetler	0.26	0.02	7.00	2.86
3. Temel Göstergeler				
İşlenmemiş Gıda ve Tütün Hariç TÜFE	1.92	1.00	9.51	4.17
ÖKTG-H	1.70	1.17	7.98	3.02
ÖKTG-I	1.81	1.15	7.67	2.50
Kaynak: TÜİK, TCMB				

Şirket Haberleri

Tüpraş

akumbaraci@isyatirim.com.tr

TUPRS: Venüs gibi parlıyor

Tüpraş 3Ç11'de bizim tahminimiz olan 215 milyon TL'nin ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 265 milyon TL'nin çok üzerinde 355 milyon TL net kar açıkladı. Bu açıklanan rakam çeyrekse bazda %37.5 artmasına rağmen yıllık bazda neredeyse sabit kaldığına işaret ediyor. Bizim tahminimiz ile açıklanan rakam arasındaki fark tahminimizden daha iyi açıklanan rafineri marjı ve beklediğimizden daha iyi gerçekleşen OPET'in performansından kaynaklanıyor.

Şirket 3Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 5.02 dolar/varil net rafineri marjına karşılık 8.2 dolar/varil net rafineri marjı açıkladı. Aynı dönemde Akdeniz kompleks rafineri marjı ise 1.20 dolar/varil seviyesinde kaldı. Tüpraş 3Ç11'de 40.4 milyon doları ham petrolden ve 43.4 milyon doları üründen olmak üzere toplam 83.8 milyon dolar stok karı kaydetti. Geçen senenin aynı döneminde ise 1 milyon doları ham petrolden ve 11.7 milyon doları üründen olmak üzere toplam 12.7 milyon dolar stok zararı açıklamıştı. Şirketin 3Ç11'de brüt rafineri marjı bizim tahminimiz olan 13.85 dolar/varil'in üzerinde 14.36 dolar/varil olarak gerçekleşti.

Tüpraş'ın Eylül'11 itibari ile net nakit pozisyonu Haziran'11 sonu ile aynı kalarak 577 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin Eylül'11 itibari ile 3.67 milyar TL açık pozisyonu bulunuyor. Şirket yönetimi 4Ç11'de %75 KKO ile 11-12 dolar/varil brüt rafineri marjı bekliyor. Sonuçlar sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz ama Tüpraş için AL tavsiyemizi koruyoruz.

TUPRS TI	AL	26% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	41.50	52.23
PD, mn	10,392	13,080
HAO PD, mn	5,092	6,409
(x)	2011T	2012T
F/K	10.35	12.18
PD/DD	2.53	2.53
FD/FAVÖK	6.67	8.46
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	21.7	19.6
End.Gör.Perf. %	14.8	35.0

TUPRS	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	Yıllık Değ.	2Ç11	Çeyrekse Değ.	9A11	9A10	Yıllık Değ.
Satışlar		12,062.8	7,059.1	70.9%	10,454.2	15.4%	30,271	18,774.8	61.2%
Brüt Kar									
Marjı		7.7%	7.2%		5.3%		6.6%	7.0%	
Faaliyet Karı		731.6	330.3	121.5%	369.9	97.8%	1,477.0	812.3	81.8%
Faaliyet Kar Marjı		6.1%	4.7%		3.5%		4.9%	4.3%	
FVAÖK		794.6	388.0	104.8%	429.5	85.0%	1,659.9	975.1	70.2%
FVAÖK Marjı		6.6%	5.5%		4.1%		5.5%	5.2%	
Finansal Giderler (net)		-288.1	86.7	n.m.	-139.2	107.0%	-395.3	7.2	n.m.
Net Kar		354.7	349.2	1.6%	258.1	37.5%	919.1	672.5	36.7%
Net Kar Marjı		2.9%	4.9%		2.5%		3.0%	3.6%	

Aksa

akumbaraci@isyatirim.com.tr

AKSA 3Ç11 finansallarını açıkladı...-Olumlu

Aksa Akrilik yılın üçüncü çeyreğinde geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 3 milyon TL net zarara karşılık 18 milyon TL net kar açıkladı. Satışlar 3Ç11'de elyaf bölümünden gelen satış rakamının artmasından dolayı yıllık bazda %47 artarak 412 milyon TL'ye ulaştı. Elyaf tarafından gelen satışların artmasının nedenleri arasında satış hacminin ve ürün fiyatlarının artmasını gösterebiliriz. Şirketin yılın ilk dokuz ayında kapasite kullanım oranı %92 olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise %89 idi. Şirket yönetimi 2011 yılı için %90 kapasite kullanım oranı ile 1 milyar dolar ciro hedefi bulunuyor.

AKSA TI	Ö.Y	
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.38	
PD, mn	810	
HAO PD, mn	308	
(x)	2011T	2012T
F/K		
PD/DD		
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	3.1	6.4
End.Gör.Perf. %	-5.1	41.4

Şirket Haberleri

AKSA	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	Yıllık Değ. 2Ç11		Çeyr. Değ.	9A11	9A10	Yıllık Değ.
Satışlar		412,4	280,9	46,9%	436,8	-5,6%	1.234	938,4	31,5%
Brüt Kar Marjı		13,8%	6,9%		13,4%		14,5%	11,2%	
Faaliyet Karı		37,3	4,6	713,5%	38,2	-2,3%	119,0	51,5	131,4%
Faaliyet Kar Marjı		9,0%	1,6%		8,7%		9,6%	5,5%	
FVAÖK		50,4	20,4	147,2%	50,8	-0,9%	156,4	95,2	64,2%
FVAÖK Marjı		12,2%	7,3%		11,6%		12,7%	10,1%	
Finansal Giderler (net)		-16,5	-9,2	n.m.	-5,4	n.m.	-13,2	-15,3	n.m.
Net Kar		17,7	-2,8	-739,5%	28,0	-36,8%	88,3	28,0	215,4%
Net Kar Marjı		4,3%	-1,0%		6,4%		7,2%	3,0%	

Akenerji

akumbaraci@isyatirim.com.tr

Operasyonel olarak beklentilere paralel gelmesine rağmen yüksek gerçekleşen finansal giderler ve AkCEZ katkısının düşük olması net karı olumsuz etkiledi.

Akenerji 3Ç11 finansallarında 3Ç10'da açıkladığı 27 milyon TL net kara karşılık 135 milyon TL net zarar açıkladı. Bizim beklentimiz 87 milyon TL net zarar ve CNBC-E piyasa beklentisi 83 milyon TL net zarar idi. Tahminimizin sapmasının asıl nedenleri arasında beklenenden daha yüksek gerçekleşen finansal giderler ve AkCEZ katkısının daha düşük olması bulunuyor.

Satışlar 3Ç11'de yıllık bazda %25 artarak 150 milyon TL'ye (bizim ve CNBC-e piyasa beklentisi: 148 milyon TL) ulaştı. Akenerji 3Ç11'de geçen senenin aynı döneminde ürettiği 551 milyon kWh elektriğe karşılık 676 milyon kWh elektrik üretti. 3Q11'de toplam elektrik satışı 1,023 milyon kWh olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise bu rakam 803 milyon kWh idi. Akenerji'nin 3Ç11'de FVAÖK'ü 19% FVAÖK marjı ile 29 milyon TL olarak gerçekleşti. Bizim FVAÖK beklentimiz 30 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi 32 milyon TL idi.

Akenerji AkCEZ'i özkaynak metoduyla konsolide ediyor ve 3Ç11'de bizim beklentimiz olan 10 milyon TL zararında altında 37 milyon TL tutarında zarar kaydetti. Geçen senenin aynı döneminde ise bu rakam 10 milyon TL kar idi.

3Ç11'de şirket geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 17 milyon TL net finansal gelire karşılık 141 milyon TL tutarında net finansal gider kaydetti.

Sonuç olarak operasyonel taraf beklentilere dahilinde geldi. Bütün piyasa hala hisse satışı ile ilgili haberleri bekliyor. Akenerji için tahminlerimizin üzerinden geçtik ve Egemer doğalgaz santral projesini modelimize dahil ettik. Onun da etkisiyle birlikte Akenerji için 12 aylık hisse hedef fiyatımızı 3.11TL'den 4TL'ye revize ederken TUT olan tavsiyemizi AL olarak revize ettik.

AKENR TI	TUT	53% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.62	4.00
PD, mn	985	1,504
HAO PD, mn	246	376
(x)	2011T	2012T
F/K	-11.23	15.42
PD/DD	1.45	1.30
FD/FAVÖK	21.03	16.10
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.6	10.7
End.Gör.Perf. %	-7.7	-14.7

AKENR	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	Yıllık Değ. 2Ç11		Çeyr. Değ.	9A11	9A10	Yıllık Değ.
Satışlar		150,2	120,6	24,5%	137,9	8,9%	425	275,8	53,9%
Brüt Kar Marjı		19,4%	10,7%		31,7%		23,0%	10,4%	
Faaliyet Karı		17,1	2,5	594,7%	29,7	-42,5%	61,8	-2,9	-2236,8%
Faaliyet Kar Marjı		11,4%	2,0%		21,5%		14,5%	-1,0%	
FVAÖK		28,7	7,3	294,2%	41,7	-31,1%	97,4	16,3	496,2%
FVAÖK Marjı		19,1%	6,0%		30,2%		22,9%	5,9%	
Finansal Giderler (net)		-140,5	16,8	n.m.	-63,1	n.m	-226,5	0,7	n.m.
Net Kar		-135,4	27,2	-597,7%	-39,9	239,5%	-171,1	-2,5	6767,2%
Net Kar Marjı		-90,1%	22,5%		-28,9%		-40,3%	-0,9%	

Şirket Haberleri

Soda Sanayii

natasoy@isyatirim.com.tr

52mn TL'lik beklentimizin üzerinde Soda 2011 yılının 3. çeyreğinde 57mn TL net kar elde etti. Şirket'in geçen yıl aynı dönemdeki net karı 6mn TL seviyesindeydi. Artan soda külü fiyatları ve satış hacmi şirketin gelirlerini ve operasyonel karlılığını yukarı çekerek net karı da artırdı. Bu dönemde ABD dolarının TL karşısında değer kazanması da, döviz uzun pozisyonu bulunan şirketin finansal gelirlerini yukarı çekerek net karına olumlu yansıdı. Soda'nın gelirleri 2011 yılı 3. çeyreğinde geçen yıla göre %37'lik artış gösterirken, 9 aylık gelirlerdeki artış %28 seviyesinde gerçekleşti ve şirket ilk dokuz aylık dönemi 639mn TL'lik ciro ile kapattı. FAVÖK geçen yıl aynı dönemi ikiye katlayarak 3. Çeyrekte 59mn TL seviyesinde gerçekleşti. Bu da şirkete geçen yılın 9 puan üzerinde %27'lik bir marj sağladı. Hedef değerimize göre %35 yükselme potansiyeli olan Soda hisseleri için önerimiz AL yönünde.

SODA TI	AL	35% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.30	4.47
PD, mn	839	1,135
HAO PD, mn	126	170
(x)	2011T	2012T
F/K	5.87	6.11
PD/DD	1.14	0.98
FD/FAVÖK	4.45	4.59
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.0	1.1
End.Gör.Perf. %	10.2	73.9

SODA	mnTL	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		224	164	36.5%	221	1.3%	639	499	28.0%
Brüt Kar Marjı		29.8%	23.8%		29.6%		28.9%	24.5%	
Faaliyet Karı		45	18	151.7%	44	3.3%	121	58	108.2%
Faaliyet Kar Marjı		20.2%	11.0%		19.8%		19.0%	11.7%	
FAVÖK		59	30	97.5%	57	4.0%	161	92	74.9%
FAVÖK Marjı		26.5%	18.3%		25.8%		25.3%	18.5%	
Finansal Giderler-net		23	-12	n.m.	12	100.4%	37	-12	n.m.
Net Kar		57	6	930.9%	46	23.4%	130	41	215.4%
Net Kar Marjı		25.3%	3.4%		20.8%		20.4%	8.3%	

Trakya Cam

natasoy@isyatirim.com.tr

Trakya Cam 2011 yılı 3. çeyreğinde geçen yılın altında, bir önceki çeyreğin ise %18 üzerinde 75 mn TL net kar elde etti. Şirket için bizim kar tahminimiz de, piyasanın kar tahmini de açıklanan rakama paralel 74 mn TL seviyesindeydi. Hizmet verilen pazarlarda talebin iyi gitmesine bağlı olarak artan satış hacmi ve fiyatları, düşen birim maliyetler ile birleşince şirketin nette olumlu sonuçlar açıklamasına neden oldu. 9 aylık dönemde ise net kar geçen yılın %14 üzerinde 182mn TL olarak gerçekleşti. 3. Çeyrekte gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %19'luk artış göstererek 309 mn TL seviyesine ulaştı. İlk dokuz aylık dönem ise 918 mn TL'lik ciro ile tamamlandı. FAVÖK'te görülen artış maliyetlerde görülen olumlu seyir nedeniyle daha yüksek %30 seviyesinde oldu ve şirket 3. Çeyrekte beklentimize paralel 95mn TL FAVÖK elde etti. FAVÖK marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 3 puanlık bir artış gösterdi ve %31 oldu. Hedef fiyatımıza göre %65 getiri potansiyeli olan Trakya Cam hisseleri için önerimiz AL.

TRKCM TI	AL	65% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	2.81	4.64
PD, mn	1,695	2,798
HAO PD, mn	492	811
(x)	2011T	2012T
F/K	8.10	8.50
PD/DD	0.97	0.87
FD/FAVÖK	3.89	3.83
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.6	2.3
End.Gör.Perf. %	-1.0	6.1

TRKCM	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		309	260	18.9%	326	-5.1%	918	800	14.7%
Brüt Kar Marjı		37.5%	29.2%		40.7%		37.6%	33.6%	
Faaliyet Karı		65	43	50.0%	70	-7.8%	186	131	42.2%
Faaliyet Kar Marjı		20.9%	16.5%		21.5%		20.2%	16.3%	
FAVÖK		95	73	30.4%	102	-6.9%	280	224	25.1%
FAVÖK Marjı		30.7%	28.0%		31.4%		30.5%	28.0%	
Finansal Giderler-net		30	31	-3.0%	11	179.2%	42	52	-19.0%
Net Kar		75	77	-3.0%	64	17.5%	182	159	14.3%
Net Kar Marjı		24.2%	29.6%		19.5%		19.8%	19.9%	

Şirket Haberleri

Anadolu Cam

natasoy@isyatirim.com.tr

Anadolu Cam 2011 yılı 3. Çeyreğinde bizim beklentimiz olan 19 mn TL'nin çok üzerinde 40mn TL net kar elde etti. Şirketin net karı geçen yılın aynı dönemine göre %65 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre artan finansal giderler nedeniyle düşüş gösterdi. 9 aylık dönemde ise net kar geçen yılın %49 üzerinde 121 mn TL oldu. Şirketin satış hacminde görülen artış, fiyat artışı ve düşen birim maliyetlerle birleşince net kara olumlu yansıdı. 3 çeyrekte gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %11 artış göstererek 358 mn TL oldu. 9 aylık dönemde gelirler %12 arttı ve 969 mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK 3Ç11'de yıllık bazda %20 arttı ve beklentimiz olan 102mn TL'ye paralel 103mn TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 2 puanlık bir yükseliş gösterdi ve %29 oldu. İlk dokuz aylık dönemi 275 mn TL FAVÖK ile kapatan Anadolu Cam'ın bu dönemde FAVÖK marjı %28 oldu. Şirketin finansallarında gördüğümüz en olumlu gelişme Rusya operasyonlarında faaliyet karlılığının artması oldu. Hedef fiyatımıza göre %41'lik bir getiri potansiyeli olan Anadolu Cam hisseleri için AL önerisi veriyoruz.

ANACM TI	AL	41% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.24	4.58
PD, mn	1,122	1,585
HAO PD, mn	236	333
(x)	2011T	2012T
F/K	7.21	5.19
PD/DD	1.21	1.01
FD/FAVÖK	5.40	4.19
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.2	0.5
End.Gör.Perf. %	5.4	17.5

ANACM	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		358	324	10.5%	354	1.3%	969	865	12.0%
Brüt Kar Marjı		29.3%	27.2%		32.7%		30.4%	26.1%	
Faaliyet Karı		61	52	17.2%	69	-10.7%	158	117	34.9%
Faaliyet Kar Marjı		17.1%	16.1%		19.4%		16.3%	13.5%	
FAVÖK		103	86	19.9%	108	-4.8%	275	218	26.0%
FAVÖK Marjı		28.8%	26.5%		30.6%		28.4%	25.2%	
Finansal Giderler-net		-26	-18	49.1%	0	n.m.	-17	-10	69.4%
Net Kar		40	24	65.4%	54	-25.7%	121	81	49.3%
Net Kar Marjı		11.2%	7.5%		15.2%		12.5%	9.4%	

Şişe Cam

natasoy@isyatirim.com.tr

Şişe Cam 2011 yılı 3. Çeyreğinde piyasa beklentisi olan 184mn TL'ye paralel 182mn TL net kar elde etti. Şirketin net karı geçen yılın aynı dönemine göre %163'lük bir artış gösterdi. Bir önceki çeyreğe göre ise net kar %3'lük bir daralma gösterdi. Tüm işkollarında artan gelirlere paralel olarak Şişe Cam'ın 3. Çeyrekte gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %31 arttı. 9 aylık dönemde ise gelirler %19 artarak 3,688mn TL oldu. FAVÖK ise geçen yıla göre %41 arttı ve 356mn TL seviyesine yükseldi. Bu da şirkete geçen yılın 4 puan üzerinde %28'lik bir marj sağladı. 9 aylık dönemde FAVÖK %37'lik bir yükselme gösterdi ve 1,031mn TL seviyesine geldi. Şişe Cam hisseleri hedef değerimize göre %35 getiri potansiyeli sunarken, hedef Net Aktif Değerine göre %34 iskontolu işlem görüyor.

SISE TI	AL	35% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	3.23	4.36
PD, mn	4,199	5,667
HAO PD, mn	1,302	1,757
(x)	2011T	2012T
F/K	7.62	7.06
PD/DD	1.02	0.91
FD/FAVÖK	3.78	3.34
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.2	6.5
End.Gör.Perf. %	-8.6	60.1

SISE	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		1,291	1,063	21.4%	1,304	-1.0%	3,688	3,105	18.8%
Brüt Kar Marjı		33.0%	28.5%		37.0%		34.4%	28.9%	
Faaliyet Karı		225	138	63.3%	254	-11.4%	642	398	61.3%
Faaliyet Kar Marjı		17.5%	13.0%		19.5%		17.4%	12.8%	
FAVÖK		356	252	41.4%	384	-7.2%	1,031	754	36.7%
FAVÖK Marjı		27.6%	23.7%		29.4%		28.0%	24.3%	
Finansal Giderler-net		36	-59	n.m.	26	38.9%	69	-11	n.m.
Net Kar		182	69	163.3%	187	-2.6%	492	268	84.0%
Net Kar Marjı		14.1%	6.5%		14.3%		13.3%	8.6%	

Şirket Haberleri

Enka İnşaat

natasoy@isyatirim.com.tr

Enka İnşaat 3. Çeyrekte hem bizim hem de piyasanın beklentisinin çok altında 166mn TL net kar elde etti. Faaliyet karlılığı beklentilere paralel olmasına rağmen vergi giderlerinin ve finansal giderlerin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi net karda gerilemeye neden oldu. 9 aylık dönemde ise net kar bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 geriledi ve 586mn TL oldu. Şirketin gelirleri geçen yıl 3. çeyreğe göre %33'lük artış göstererek 2,282mn TL olarak gerçekleşti, bu da 9 aylık gelirleri 6,024mn TL seviyesine taşıdı. Holding'in her işkolunda gelirlerde artış görülürken, doların TL karşısında değer kazanması da gelirlerin artışına önemli yansıdı. FAVÖK 3. çeyrekte geçen yılın %39 üzerinde 341mn TL oldu. Bu da holdinge %15'lik kar marjı sağladı. Enerji ve gayrimenkul segmentlerinde kar marjında gerileme olmasına rağmen, inşaat iş kolunda marjların yükselmesi holdingin konsolide sonuçlarına olumlu yansıdı. Enka İnşaat cari piyasa değeri ile hedef Net Aktif Değeri'ne göre %27 iskontolu işlem görürken, hedef fiyatımıza göre de %35'lik bir getiri potansiyeli taşıyor.

ENKAI Tİ	AL	35% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	4.40	5.96
PD, mn	11,000	14,892
HAO PD, mn	1,320	1,787
(x)	2011T	2012T
F/K	13.61	14.08
PD/DD	1.36	1.25
FD/FAVÖK	8.47	8.64
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	4.2	7.1
End.Gör.Perf. %	8.8	3.2

ENKAI	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		2,282	1,718	33%	1,929	18%	6,024	5,291	14%
Brüt Kar Marjı		17%	14%		19%		17%	18%	
Faaliyet Karı		294	170	74%	286	3%	807	727	11%
Faaliyet Kar Marjı		13%	10%		15%		13%	14%	
FAVÖK		341	245	39%	336	1%	953	898	6%
FAVÖK Marjı		15%	14%		17%		16%	17%	
Finansal Giderler-net		-35	74	-147%	-75	-53%	-79	-26	210%
Net Kar		166	229	-28%	200	-17%	586	613	-4%
Net Kar Marjı		7%	13%		10%		10%	12%	

Gübre Fabrikaları

natasoy@isyatirim.com.tr

Gübretaş 2011 yılının 3. Çeyreğinde hem bizim 30 mn TL'lik beklentimizin, hem de piyasanın 21 mn TL'lik beklentisinin çok üzerinde 55mn TL net kar elde etti. Eur bazlı borçları nedeniyle açık pozisyonu bulunması ve bundan dolayı kambiyo zararı yazmasına rağmen, artan gübre fiyatları bu çeyrekte şirketin karlılığına olumlu yansıdı. İlk dokuz aylık dönemde net kar 197 mn TL olurken, geçen yılın aynı döneminde şirket 231 mn TL net kar elde etmişti. Artan gübre fiyatları ve satış hacmi şirketin gelirlerini bu çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %76 arttırmasını sağladı ve şirket 566mn TL ciro elde etti. İlk dokuz aylık dönemde ise gelirler %57 yükseldi 1,521 mn TL oldu. FAVÖK geçen yıla göre neredeyse 3 kat artarak 168mn TL olurken FAVÖK marjı da 3 puanlık artışla %30 seviyesine yükseldi. Yine de 9 aylık ödnemde Razi'nin kullandığı doğlagazın maliyetinin artması nedeniyle FAVÖK marjında geçen yıla göre 6 puanlık daralma oldu ve kümülatif marj %27 oldu. Gübretaş için tahminlerimizin üzerinden geçip yeni bir hedef değer belirleyeceğiz.

GUBRF Tİ	AL	68% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	12.00	20.21
PD, mn	1,002	1,688
HAO PD, mn	220	371
(x)	2011T	2012T
F/K	14.97	4.70
PD/DD	1.16	0.88
FD/FAVÖK	2.85	2.28
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.4	5.2
End.Gör.Perf. %	4.9	-17.8

Gubre Fabrikaları	mn TL	3Ç11	3Ç10	değişim	2Ç11	değişim	9A11	9A10	değişim
Gelirler		566	322	75.9%	433	30.8%	1,521	966	57.4%
Brüt Kar Marjı		33.6%	30.0%		28.1%		29.7%	35.1%	
Faaliyet Karı		143	70	106.1%	92	55.3%	334	264	26.4%
Faaliyet Kar Marjı		25.3%	21.6%		21.4%		22.0%	27.4%	
FAVÖK		168	86	94.8%	117	43.5%	403	317	27.0%
FAVÖK Marjı		29.6%	26.7%		27.0%		26.5%	32.8%	
Finansal Giderler-net		-84	9	n.m.	-34	n.m.	-150	-8	n.m.
Net Kar		55	66	-17.1%	21	157.3%	197	231	-14.9%
Net Kar Marjı		9.7%	20.6%		14.1%		12.9%	23.9%	

Şirket Haberleri

Ülker Bisküvi

Kur farkı zararları ve zayıf operasyon marjı 3.Ç net karını aşağı çekti

Ülker 3.Ç'de beklentilerin altında 6mn TL net zarar açıkladı. Rakamın piyasa tahmini olan TL 40mn ve bizim tahminimiz olan 20 mn TL'nin altında gelmesinin temel sebebi şirketin Godiva hisse satışından kaynaklanan karı özsermeye altında katdedip gelir tablosuna yansıtmamasından kaynaklandı. Şirketin döviz cinsinden satın alınan hammadde fiyatlarındaki artışı ürün fiyatlarına yansıtamaması FAVÖK'de geçen yılın aynı dönemine göre gözlenen %30'luk düşüşün temel sebebi.

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

ULKER TI	AL	26% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.44	6.86
PD, mn	1,461	1,843
HAO PD, mn	336	424
(x)	2011T	2012T
F/K	2.87	14.04
PD/DD	1.15	1.07
FD/FAVÖK	25.25	11.65
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.9	3.4
End.Gör.Perf. %	1.5	17.3

Reysaş Taşımacılık

3Ç Sonuçları beklentilerin altında

Reysaş 3Ç 'de beklentilerin altında 7 mn TL net zarar açıkladı (İş Yatırım tahmini : TL 5mn net kar) . Şirket geçen yılın aynı dönemine göre 2 mn TL net zarar açıklamıştı. Ciro'daki daralma, artan yakıt fiyatlarından dolayı marjlardaki baskı ve kur farkı zararları net karlılıktaki kötüleşmede etkili oldu.

iurganci@isyatirim.com.tr

RYRAS TI	AL	55% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.01	1.57
PD, mn	111	173
HAO PD, mn	69	107
(x)	2011T	2012T
F/K	7.69	5.90
PD/DD	0.52	0.48
FD/FAVÖK	5.17	4.44
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.1	1.0
End.Gör.Perf. %	-1.1	-42.7

İş Finansal Kiralama

Spredlerdeki daralma karlılığı olumsuz etkiledi. İş Leasing yılın üçüncü çeyreğinde 11,6 milyon TL konsolide net kar elde etti. Şirketin net karı önceki döneme göre %42 gerilerken geçen yılın aynı dönemine göre %14 düştü. Leasing sektöründe işlem hacmi yılın üçüncü çeyreğinde %17 gerilerken İş Leasing'in hacminde önceki döneme göre %48 düşüşle pazar payında gerileme görüyoruz. Portföye yeni dahil olan leasing işlemlerindeki düşük spredler ortalama getirileri aşağı çekmeye devam ediyor. İş Leasing'in ortalama portföy getirisi önceki döneme göre 74 baz puan düşüşle %8,2 olurken fonlama maliyeti 57 baz puan artışla %5.0 oldu. Sonuçta şirketin ortalama spreadi önceki döneme göre 131 baz puan gerileyerek %3,2 oldu. Faktöring faaliyetlerinin konsolide net kara katkısı artmaya devam ediyor. Çeyrek bazında işlem hacminde gerileme görülse de artan fiyatlar faktöring işinin faaliyet karlılığını olumlu etkiledi. İş Leasing TL'deki değer kaybından olumlu etkilenmeye devam ederken etkin vergi oranındaki artış net kardaki gerilemenin bir diğer nedeni oldu. Önümüzdeki döneme baktığımızda marjların dördüncü çeyrekte de baskı altında kaldığını görüyoruz. Yatırım teşviklerinden sağlanacak vergi avantajı ile birlikte son çeyrekte karlılık performansında artış görebiliriz.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

ISFIN TI	AL	52% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	1.12	1.70
PD, mn	380	577
HAO PD, mn	137	208
(x)	2011T	2012T
F/K	5.95	5.31
PD/DD	0.72	0.64
FD/FAVÖK		
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.5	2.6
End.Gör.Perf. %	12.9	8.7

Şirket Haberleri

Akbank

Akbank yılın üçüncü çeyreğinde 460 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı önceki çeyreğe göre %28 gerilerken 519 milyon TL düzeyindeki ortalama piyasa beklentisinin ve bizim 587 milyon TL tahminimizin gerisinde kaldı. Sonuçlara baktığımızda bankanın esas faaliyet gelirleri beklentimizle birebir uyumlu ancak diğer yandan tahminimizden daha düşük gelen serbest kalan kredi karşılıkları ve yüksek karşılık giderleri nedeniyle bankanın net kar tahmininde sapma oldu. Akbank ilgili dönemde kredi piyasasındaki rekabetçi ortamdan uzak dururken hem TL hem de YP kredi fiyatlarında artış görüldü. Diğer taraftan bankanın TL mevduatta piyasanın üzerinde büyüyerek pazar payı aldığını görüyoruz. Ancak bu büyüme maliyetli oldu ve TL cinsi mevduat maliyetlerindeki artış kredi-mevduat spreadlerinde daralmaya neden olarak bankanın net faiz marjını olumsuz etkiledi. TL cinsi menkul kıymet getirilerindeki artışın desteğiyle bankanın net faiz marjı üçüncü çeyrekte 7 baz puanlık sınırlı bir artışla %3,3 düzeyinde gerçekleşti. Aktif büyümesiyle birlikte net faiz gelirlerinde %8 artış olurken dönemsel hesap işletim ücretlerinin yokluğunda net ücret ve komisyon gelirleri önceki döneme göre %15 geriledi. yılın son çeyreğinde yüksek enflasyon nedeniyle bankanın net faiz marjı TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin getirilerindeki artıştan olumlu etkilenecek. Diğer gelir ve gider kalemlerine baktığımızda geçmiş yıllardan tahil edilen takipteki kredilerin sektöre paralel yavaşladığını görüyoruz. BDDK'nın genel karşılıklarla ilgili değişiklikleri de sektörde görüldüğü gibi bankanın karşılık giderlerini artırdı. Aktif kalitesindeki iyileşme bu dönem de devam etti. Takipteki krediler oranı %1,7 düzeyine geriledi. 2012 tahminlerimize göre 9,0x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Akbank hisseleri için SAT önerimizi koruyoruz.

bsengonul@isyatirim.com.tr

kdoganay@isyatirim.com.tr

AKBNK TI	SAT	23% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	6.56	8.08
PD, mn	26,240	32,304
HAO PD, mn	8,397	10,337
(x)	2011T	2012T
F/K	9.67	8.99
PD/DD	1.42	1.26
PD/Mevduat	0.35	0.31
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	32.4	44.5
End.Gör.Perf. %	-1.2	-8.5

Şirket Haberleri

Pınar Et ve Un

iurganci@isyatirim.com.tr

esuner@isyatirim.com.tr

PETUN: 3.çeyrek kar marjları beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Beklentimiz olan 6 milyon TL'nin üzerinde olarak, PETUN 3Ç11'de yıllık %5 düşüşle 12 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 3.çeyrek sonuçları yıllık bazda operasyonel performansta iyileşmeye işaret etse de, azınlık gelirlerinin 5.3 milyon TL'den 3.8 milyon TL'ye düşmesi net kar rakamının bir önceki yıla kıyasla düşük gerçekleşmesine neden oldu. Fakat 3Ç11 net kar rakamı 2.çeyreğe kıyasla reklam giderlerinin düşmesi (3Ç11: 2.1 milyon TL, 2Ç11: 5.4 milyon TL) ve yüksek ciro ile birlikte iki kattan fazla arttı. Beklenenden daha iyi gerçekleşen marjları net kar rakamının beklentimizin üzerinden gelmesine ana sebep olarak gösterebiliriz.

Fiyat artışından ziyade satış hacminin yıllık bazda %14 ve çeyrek bazda %21 artması sonucunda, ciro yıllık bazda %13 ve çeyrek bazda %18 artarak 112 milyon TL'ye ulaştı. Brüt kar marjı yıllık bazda 0.2 baz puan gerileyerek %15.6 olurken, çeyrek bazda sabit oldu. Şirket yüksek ciro sonucunda yıllık bazda %12 artışla 3Ç11'de 11 milyon TL FAVOK kaydetti. Ayrıca, faaliyet giderlerinin çeyrek bazda %32 düşmesi FAVOK'un çeyrek bazda artmasını sağladı. Sonuç olarak, FAVOK marjı yıllık bazda aynı kalırken, çeyrek bazda 3.2 baz puan artarak 3Ç11'de %9.8'e yükseldi. Şirketin net borç pozisyonu ise 9A10'daki 12 milyon TL'den 9A11'de 21 milyon TL'ye yükseldi.

PETUN Tİ	AL	48% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	5.94	8.79
PD, mn	257	381
HAO PD, mn	85	126
(x)	2011T	2012T
F/K	8.85	7.99
PD/DD	0.92	0.89
FD/FAVÖK	8.36	7.57
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	0.4	0.4
End.Gör.Perf. %	5.4	14.2

PETUN TL mn	3Ç11	3Ç10	Değ.	2Ç11	Değ.	9A11	9A10	Değ.
Gelirler	112	99	13%	95	18%	289	270	7%
Brüt Kar Marjı	15.6%	15.8%	-0.2pp	15.6%	0.0pp	16.7%	16.4%	0.2pp
Faaliyet Karı	10	8	19%	4	178%	21	23	-8%
Faaliyet Kar Marjı	8.8%	8.4%	0.4pp	3.7%	5.0pp	7.4%	8.6%	-1.2pp
FAVÖK	11	10	12%	6.2	75%	27	29	-7%
FAVÖK Marjı	9.8%	9.9%	-0.1pp	6.6%	3.2pp	9.4%	10.8%	-1.4pp
Finansal Giderler-net	1	1	-47%	1	-15%	2	3	-45%
Net Kar	12	13	-5%	5	127%	27	31	-11%
Net Kar Marjı	11.1%	13.3%	-2.2pp	5.8%	5.3pp	9.4%	11.3%	-1.9pp

Şirket Haberleri

Aygaz

akumbaraci@isyatirim.com.tr

bdinckoc@isyatirim.com.tr

Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel gerçekleşti- Nötr

Aygaz 3Ç11'de 3Ç10'da açıkladığı 115 milyon TL net kara karşılık 41 milyon TL net kar açıkladı. Bu açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 17 milyon ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 30 milyon TL'nin üstünde gerçekleşti. Bizim tahminimizin sapmasının asıl nedenleri arasında beklentimizden düşük gelen finansal giderler ve Enerji Yatırımlarından gelen karın beklentiden yüksek gelmesi bulunuyor. Şirket gaz tarafında artan fiyatların etkisiyle ve doların değer kazanması sonucu 1.5 milyar TL satış geliri kaydederek geçen sene bu dönem yakaladığı rakamın %22 üstüne çıktı. Aygaz 3Ç11'de bizim tahminimiz olan 74 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 69 milyon TL'ye paralel 73 milyon TL'lik bir FVAÖK rakamı açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %27'lik bir artışa rağmen geçen senenin aynı çeyreğine göre %21'lik bir düşüşe tekabül ediyor. Tüpraş'ın %51 hissesine sahip olan ve Aygaz'ın da %20 payı olduğu Enerji Yatırımları'ndan gelen sermaye zararı ise bu çeyrekte 3 milyon TL olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı döneminde ise 56 milyon TL kar idi. Şirketin Eylül'11 itibarıyla 242 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyor. Aygaz için tahminlerimizi revise edeceğiz fakat hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

AYGAZ Tİ	TUT	22% Potansiyel
(TL)	Geçerli	Hedef
Kapanış	9.68	11.78
PD, mn	2,904	3,534
HAO PD, mn	697	848
(x)	2011T	2012T
F/K	6.67	10.52
PD/DD	1.40	1.35
FD/FAVÖK	9.08	8.11
(TL)	1Ay	Yılıçi
Ort.Hac.Mn	1.2	2.0
End.Gör.Perf. %	6.0	42.9

AYGAZ	(TLmn)	3Ç11	3Ç10	Yıllık Değ.	2Ç11	Çeyr. Değ.	9A11	9A10	Yıllık Değ.
Satışlar		1,501.7	1,227.1	22.4%	1,240.9	21.0%	3,995	3,354.3	19.1%
Brüt Kar									
Marjı		9.0%	10.9%		9.3%		8.9%	10.3%	
Faaliyet Karı		51.9	68.6	-24.3%	37.5	38.4%	129.1	160.4	-19.5%
Faaliyet Kar Marjı		3.5%	5.6%		3.0%		3.2%	4.8%	
FVAÖK		73.1	92.5	-21.0%	57.7	26.5%	187.8	228.3	-17.7%
FVAÖK Marjı		4.9%	7.5%		4.7%		4.7%	6.8%	
Finansal Giderler (net)		-2.0	4.5	n.m.	-1.0	114.6%	-5.1	13.3	n.m.
Net Kar		41.1	115.3	-64.3%	42.3	-2.7%	328.8	210.6	56.1%
Net Kar Marjı		2.7%	9.4%		3.4%		8.2%	6.3%	

Bugün açıklanan Sermaye Artırımları/Azaltımları ve Temettü Ödemeleri

Kodu	Bedelli (%)	Bedelsiz(%)	Bdsz.Tem. (%)	Brüt Nakit Temettü(%)	Ser. Azaltımı
MYZYÖ	900%				80%

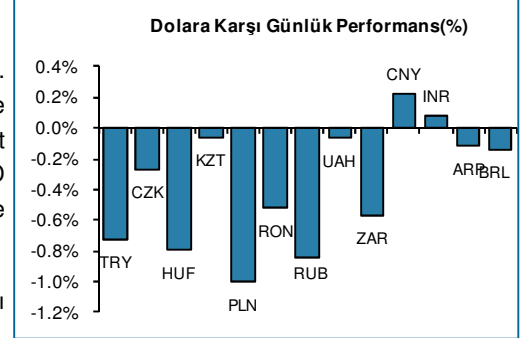
Döviz Piyasası

- Euro Bölgesi'nin 3. büyük ekonomisi olan ve 1,9 trilyon Euro borç stoku bulunan İtalya'da Başbakan Silvio Berlusconi'nin tasarruf önlemlerini içeren bütçeyi meclisten geçirdikten sonra istifa edeceğinin duyurulması piyasalarda tedirginlikle karşılandı. Bozulan risk iştahıyla birlikte gelişmekte olan ülke para birimleri USD karşısında değer kaybına maruz kaldı. Çek CZK %3,8 ile USD karşısında en çok değer kaybeden para birimi oldu.

Döviz Piyasası Verileri		Değişim (%)	
04/11/2011 İtibari ile	Kapanış	Günlük	Yıllık
Dolar	1.7642	-0.72	-12.48
Euro	2.4328	-0.37	-15.24
Euro/Dolar	1.3790	-0.35	3.29
Sepet	2.0985	-0.52	16.40

Kaynak: Bloomberg

- Cuma günü uzun bayram tatili öncesi TL piyasasında sakin bir gün geçti. USDTL 1,7525-1,7650 gibi oldukça dar bir bantta EURUSD paritesine paralel hareket etti. USDTL günü 1,7620, EURTL 2,4194 ve TL sepet 2,0907 seviyesinde tamamladı. TL günü Türkiye kapanışına göre USD karşısında %0,69 değer kaybı, EUR karşısında %0,11 değer kaybı ve sepet karşısında %0,37 değer kaybı ile tamamladı.

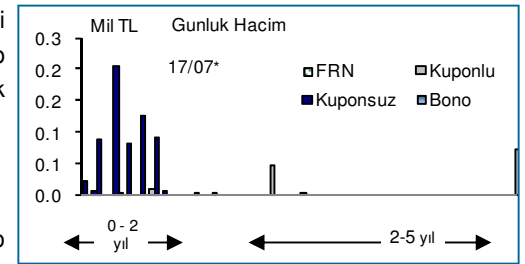


Para Birimleri: Türkiye: TRY, Çek Cum.: CZK, Macaristan: HUF, Kazakistan: KZT, Polonya: PLN, Romanya: RON, Rusya: RUB, Ukrayna: UAH, G. Afrika: ZAR, Çin: CNY, Hindistan: INR, Arjantin: AR, Brezilya: BRL

- TL Perşembe gününü küresel risk iştahındaki düşüşe paralel kırmızı alanda açtı. Cuma kapanışa göre USDTL %2 değer kaybıyla 1,8045, EURTL % 0,1 değer kaybıyla 2,4337 ve Sepet %9 değer kaybıyla 2,1191 seviyesinden işlem görüyor.
- Yerel tarafta önemli bir veri açıklaması bulunmuyor. İtalya ve Yunanistan'daki politik gelişmelerin önemli olacağı günde Almanya'da Ekim ayı TÜFE rakamı ve Fransa'da Eylül sanayi üretimi verisi açıklanacak. İngiltere Merkez Bankası'nın faiz kararı da yarın takip edilecek açıklamalar arasında bulunuyor, faiz oranında değişiklik beklenmiyor.

Tahvil ve Bono Piyasası

- Geçtiğimiz Cuma günü, üç günlük bayram tatili öncesinde tahvil ve bono piyasasında hafif dalgalı bir seyir hakimdi. Günün ilk kısmında, tahvil ve bono piyasasında değer kazançları gözlenirken günün geri kalanında TL'deki değer kaybına paralel ve USDTL'nin 1,7650 seviyelerine yaklaşmasıyla birlikte, tahvil ve bono piyasasında değer kayıpları gözlemlendi. Gösterge kıymet gün içerisinde % 10,00-10,30% basit (9,67-9,96) bandında hareket etti ve günü 5 bp yukarıda %9,66 bileşik seviyesinden kapattı.
- Piyasada bugün hacimsiz bir seyir beklemekle beraber, gösterge kıymet bileşik faizi için bandımız %9,85-%10,05 seviyeleri arasında bulunuyor.
- TCMB'nin repo geri dönüşü bulunmuyor.
- Gösterge kıymette (17/07/13) bu sabah geçen kotasyonlar 5bp aşağıda % 9,91 bileşik seviyesinde bulunuyor.



Uğursel Önder
uonder@isyatirim.com.tr

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

Eurotahvil Piyasası

- Euro Bölgesi'nin 3. büyük ekonomisi olan 1,9 trilyon Euro borç stoku bulunan İtalya'da Başbakan Silvio Berlusconi'nin tasarruf önlemlerini içeren bütçeyi meclisten geçirdikten sonra istifa edeceğinin duyurulması piyasalarda tedirginlikle karşılandı. İtalyan 10 yıllıkları %7,25 seviyelerinin üzerine çıkarken, piyasalarda güvenli limanlara kaçış hareketi hız kazandı. Berlusconi'nin istifasının piyasaları yatıştırmak için çok geç geldiğini ve aynı zamanda gidişinden sonra İtalya'da politik istikrarın sağlanmasının düşük bir ihtimal olduğunu belirtmekte fayda görüyoruz. Cumhurbaşkanı Napolitano tarafından atanacak bir hükümetin ülkeyi erken seçime götürmesi büyük bir olasılık ancak seçimleri bir partinin veya partiler birliğinin büyük bir çoğunlukla kazanması çok olası görünmüyor. Bu da kısa vadede global piyasalarda volatilitenin yüksek seyredeceği anlamına geliyor.
- Güvenli limanlara kaçışın sürdüğü ortamda, ABD 10 yıllık tahvillerinde faizler %1,98 seviyelerine kadar gerilemiş durumda. 2030 vadeli gösterge eurotahvil bileşik faizi %5,69 seviyesinde seyrederken, Türkiye CDS'i 20 bp genişleyerek 255/259 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																
TRT080812T26	08/08/12	9 m	13,412	205	603	93.028	9.84	9.95	-37	-46	7.71	10.62	8.48	0.73	0.003	0.66
TRT200213T25	20/02/13	16 m	5,646	128	404	88.405	10.10	9.96	-18	-8	7.79	10.33	8.54	1.24	0.017	1.01
TRT150513T11	15/05/13	18 m	10,386	93	910	86.625	10.10	9.85	-14	-17	7.73	10.22	8.51	1.46	0.023	1.15
abit Getirili Tahviller																
TRT150120T16	15/01/20	8.2 y	10,307	74	373	106.300	9.38	9.60	-9	-16	8.83	10.07	9.42	5.39	0.000	5.88
TRT170615T16	17/06/15	3.6 y	8,514	47	52	101.800	9.40	9.62	-38		8.16	10.00	8.88	2.89	0.000	3.05
TRT100413T17	10/04/13	17 m	7,903	12	28	100.700	9.47	9.81	-49	-1	7.94	10.38	8.60	1.29	0.108	1.34

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.