



AKBNK Akbank

SAT

Kapanış TRY: 6.60 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 8.08 TL 22.36% Piyasa Değeri .mn(TL): 26,400

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

Tarih: 10/11/2011

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.

AKENR Akenerji

AL

Kapanış TRY: 2.57 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.01 TL 55.91% Piyasa Değeri .mn(TL): 966

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

Tarih: 10/11/2011

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.

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 9.46 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 13.96 TL 47.56% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,376

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

Tarih: 14/11/2011

AKFEN 3Ç11 Sonuçları: Operasyonel iyileşme hala finansal giderleri karşılayacak düzeyde değil.

Akfen Holding 3Ç11 için 18.7mn net zarar açıkladı. Bu rakam ilk bakışta piyasa'nın 115mnTL'lik zarar beklentisi ve 105mnTL'lik bizim beklentimize göre oldukça iyi gözükse de, Akfen GYO'nun varlıklarının yeniden değerlendirilmesi ile elde edilen 112mnTL'lik nakit olmayan gelir kalemini çıkardığımızda, şirketin net zararı 130mnTL'ye çıkmakta ki; bu rakam da piyasa beklentilerinden daha kötü bir rakama işaret ediyor. Şirket'in üst üste yazdığı zararların esas nedenini, operasyonel karlılığında yaşanan gelişmelere rağmen yüksek borçluluk ve döviz açık pozisyonundan kaynaklanan finansal giderlerin rekor seviyelere gelmesi oluşturuyor. Şirket'in bu çeyrekte kaydedilen 406mnTL'lik toplam cirosu, TAV Havalimanı'nda artan yolcu trafiği ve DUTY free gelirleri sayesinde ve aynı zamanda IDO'nun da holding konsolidasyonuna dahil edilmesiyle geçen seneye oranla %47 ve geçen çeyreğe oranla %38 arttı. Şirket yine bu dönemde 107mnTL'lik FAVÖK açıkladı ki; bu rakam %26.2'lik bir FAVÖK marjına işaret

Haftalık Şirket Haberleri



ediyor ve geçen seneye oranla da 7.0 yüzde puan'lık bir artışa tekabül ediyor. Şirket'in yükselen FAVÖK grafiğinde TL'nin 3.çeyrekte zayıf bir performans göstermesi ve bunun döviz bazlı gelirler üzerinde olumlu bir etki göstermesi büyük rol oynuyor. Ama, yükselen döviz kurunun iyileştirici etkisinin yanında borçluluk üzerindeki daha olumsuz etkisini de göz ardı etmemek gerekiyor. Şirket'in toplam konsolide borcu 2.çeyrek sonunda 2.6milyarTL'den, bu çeyrek sonunda 3milyarTL'ye kadar çıkarken, solo net borcu da aynı dönemde 378mnTL'den 476mnTL'ye çıktı. Artan borçluluk ile paralel olarak şirket bu dönemde 188mnTL'lik net finansal gider açıkladı ki; bu rakam geçen çeyreğe oranla da %70 bir artışa denk geliyor. Biz şirketin bir varlık satışı gerçekleştirmediği takdirde, önümüzdeki çeyreklerde yine finansal giderlerden dolayı zarar yazabileceğini öngörüyoruz. Ama şirketin yüksek potansiyeli ve öngörülebilir nakit akımı vaadetmesinden dolayı, uzun vadeli büyümesini fiyatlayan hedef fiyatımızı şu an için 13.96TL'de tutmaya (%48 artış potansiyeli) ve al tavsiyesini vermeye devam ediyoruz.

AKSA Aksa ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 4.29 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 794
Analist: Aslı Özata Kumbaracı Telefon.: +90 212 350 25 26 E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr
Tarih: 10/11/2011

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.

AKSEN Akse Enerji AL

Kapanış TRY: 3.29 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.43 TL 34.50% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,900
Analist: Aslı Özata Kumbaracı Telefon.: +90 212 350 25 26 E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr
Tarih: 14/11/2011

3Ç'de spot elektrik fiyatlarının iyileşmesi ve daha fazla üretim şirketin sonuçlarına olumlu yansıdı

Akse Enerji 3Ç11'de bizim beklentimiz olan 116 milyon TL net zarar ile CNBC-e piyasa beklentisi olan 76 milyon net zarara karşılık 69 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket geçen senenin aynı döneminde 87 milyon TL net kar açıklamıştı. Açıklanan rakam ile bizim beklentimizin tutmamasının nedenleri arasında beklenenden daha yüksek gelen elektrik satış hacmi ve beklenenden daha düşük gelen finansal giderler bulunuyor.

Şirketin 3Ç11'de toplam satış hacmi yıllık bazda %38 ve çeyrek bazda %142 oranında artarak 1,679 milyon kWh' e ulaştı. Böylece şirketin yılın ilk dokuz ayında toplam elektrik satış hacmi 3,409 milyon kWh'e (İş Yatırım beklentisi: 3,300 milyon kWh) ulaştı. Geçen senenin aynı döneminde ise bu rakam 2,956 milyon kWh idi. 3Ç11'de şirketin FVAÖK'ü yıllık bazda %30 ve çeyrek bazda %279 artarak 90 milyon TL (İş Yatırım beklentisi: TL61milyon, CNBC-e piyasa beklentisi: TL67milyon) olarak gerçekleşti.

Şirket 3Ç10'da açıkladığı 47 milyon TL tutarında net finansal gelire karşılık bu senenin aynı döneminde 134 milyon TL (İş Yatırım beklentisi: TL166milyon) net finansal gider kaydetti.Şirketin Eylül itibari ile 1.54 milyar TL net borç pozisyonu ve 1.58 milyar TL döviz açık pozisyonu bulunuyor.

Akse Enerji Salı günü sonuçlar ile ilgili telekonferans yapacak. Telekonferans sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz.

ALARK Alarko Holding TUT

Kapanış TRY: 3.25 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.09 TL 25.85% Piyasa Değeri .mn(TL): 726
Analist: Alper Akalın Telefon.: +90 212 350 25 18 E-Mail: aakalin@isyatirim.com.tr
Tarih: 11/11/2011

ALARK 3Ç11 Sonuçları: Holding pozitif enerji vermeye başladı. □ □ Alarko Holding, 25mnTL'lik piyasa beklentisinin oldukça üzerinde; 42.4mnTL'lik net kar rakamı açıkladı. Olumlu performansın ardında, geçen çeyrekteki kadar olmasa da enerji segmentinde yakalanan yüksek karlılık ve güçlü nakit ve döviz pozisyonu nedeniyle kaydedilen finansal gelirler büyük rol oynadı. Şirket bu çeyrekte, taahhüt segmentinin daralan iş hacmine rağmen enerji segmentinden gelen olumlu katkı sayesinde 393mnTL'lik satış gelirine ulaştı ki; bu rakam geçen çeyreğe oranla %31, geçen seneye oranla da %6'lık bir artışa tekabül ediyor. Holding konsolide FAVÖK marjı da; geçen dönem enerji segmentinde bir seferlik yakalandığını düşündüğümüz marjlardan gelen

Haftalık Şirket Haberleri



yüksek baz etkisi nedeniyle, geçen çeyreğe oranla 5.6 yüzde puan daralmasına rağmen, enerji segmentinde marjların geçen seneye oranla bir hayli güçlü olması ve taahhüt segmentinde daralan hacme rağmen operasyonel karlılığın yüksek tutulması, bu çeyrekte %12.2 FAVÖK marjına ulaşılmasını sağladı. Bu rakam geçen senenin aynı döneminde sadece %6.8 idi. Şirket, konsolide nakit pozisyonunu da bu çeyrek sonu itibarıyla 268mnTL'den 281mnTL'ye çıkardı ve uzun döviz pozisyonu sayesinde de bu dönem 16.8mnTL net finansal gelir elde etti. Holdingi'n üst üste kaydettiği olumlu sonuçların, yakın dönemde hisse üzerinde etkisi pozitif olacaktır. Holding için 4.10TL hedef değerle tut tavsiyemizi koruyoruz.

ALTIN Altınıyıldız

TUT

Kapanış TRY: 18.40 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 20.94 TL 13.83% Piyasa Değeri .mn(TL): 736

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

Tarih: 14/11/2011

Bir defaya mahsus gelirler 3Ç net karını artırdı
Altınıyıldız 3Ç11'de bir önceki yılın aynı döneminde kaydettiği 20.8 milyon TL kar rakamının çok üzerinde 46.6 milyon TL net kar açıkladı. Net kardaki ciddi artışın ana nedeni olarak gayri menkul portföyünün yeniden değerlemesine istinaden yazılan bir defaya mahsus 71.5 milyon TL tutarındaki geliri gösterebiliriz. Bu rakam bir önceki yıl 25.7 milyon TL idi. Şirket 3Ç11'de yıllık %49 büyüme ile TL153.9 milyon TL ciro elde etti. Brüt kar marjı yıllık bazda sınırlı bir gerileme göstererek 3Ç11'de %35'e düştü. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı genel yönetim giderlerindeki azalış nedeniyle 3Ç10'dan %34.6'dan 3Ç11'den %30.1'e geriledi. Şirket 3Ç11'de bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla iki katından fazla büyüme ile 11.6 milyon TL FAVÖK elde etti. FAVÖK'deki çeyrek bazdaki gerileme ise mevsimsellikten kaynaklanmaktadır. FAVÖK marjı ise 3Ç11'de 7.4% olarak gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemindeki %4.2'nin üzerine kaldı. Hisse için 20.94 TL olan hedef fiyatımızı %14 getiriye işaret ettiğinden hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

ANACM Anadolu Cam

AL

Kapanış TRY: 3.24 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.58 TL 41.29% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,122

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

Tarih: 10/11/2011

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.

AYGAZ Aygaz

TUT

Kapanış TRY: 9.72 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 11.78 TL 21.19% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,916

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

Tarih: 10/11/2011

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 FAVÖK 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.

BANVT Banvit

TUT

Kapanış TRY: 3.37 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.34 TL 58.49% Piyasa Değeri .mn(TL): 337

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

Tarih: 14/11/2011

Zayıf performans 3Ç'de de devam etti.

Beklentimize paralel, BANVT yılın üçüncü çeyreğinde 15 milyon TL zarar açıkladı. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 34 milyon TL kar bir önceki çeyrekte ise 11 milyon TL zarar açıklamıştı. Zayıf operasyonel marjlarla birlikte yüksek kur farkı giderlerinden kaynaklanan finansman giderleri 3Ç zarar rakamının ana nedenleri olarak gösterilebilir. Banvit 3Ç10'da 12 milyon TL kur farkı geliri elde ederken 3Ç11'de 33 milyon TL kur farkı gideri kaydetti. Şirket beklentimize paralel yıllık %16 büyüme ile 3Ç'de 321 milyon TL ciro rakamı elde etti. 3Ç11 brüt kar marjı ciddi bir düşüşle bir önceki seneki %24.8 seviyesinden %17.1'e gerildi. Bunun ana nedeni olarak kanatlı et sektöründe arz fazlası nedeniyle üreticilerin artan hammadde maliyetlerini fiyatlara yansıtamaması ve ithalatla artan kırmızı et üretimini söyleyebiliriz. Faaliyet giderlerindeki artış cirodaki büyümenin altında kaldığından, faaliyet giderlerinin ciroya oranı yıllık bazda yüzde 0.6 puan geriledi. Bu nedenle yine bizim beklentimize yakın, şirket 3Ç11'de 24 milyon TL FAVÖK kaydetti. FVAÖK rakamı yıllık bazda %40 düşerken, çeyrek bazda mevsimselliğin etkisiyle iki kattan daha fazla artış gösterdi. FAVÖK marjı ise 3Ç10'daki %14.6 seviyesinden 3Ç11'de %7.6 geriledi. BANVT hissesi için 5.34 TL hedef fiyatımız uzun vadeli büyüme potansiyeli nedeniyle yüksek getiriye işaret etmesine rağmen, 2011 yılı zayıf operasyonel performansından dolayı hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

CLEBI Çelebi

AL

Kapanış TRY: 19.40 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 28.00 TL 44.33% Piyasa Değeri .mn(TL): 471

Analist: Efe Can Kalkandelen Telefon.: +90 212 350 25 06 E-Mail: ekalkandelen@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/11/2011

Yeni başlanan operasyonlar 3Ç11 FVAÖK'ünü baskı altında tuttu.

Çelebi'nin 3Ç11 konsolide gelirleri yıllık %35 artarak 150 milyon TL'ye yükseldi. FVAÖK %27 yükselerek 50 milyon TL'ye ulaşırken FVAÖK marjı 3Ç11'de %34 olarak gerçekleşti ki bu rakam 3Ç10'da %36 olarak gerçekleşmişti. Yıllık daha yüksek bir FVAÖK elde edilmesine rağmen, Almanya'daki negatif faaliyet karı ve Hindistan'da geçen seneye göre düşük faaliyet karı yüzünden 3Ç10'da 24 milyon olan net kar 3Ç11'de 22 milyon TL'ye geriledi.

Toplam gelirin %81'i yer hizmetlerinden (YH) gelirirken burada yıllık %46'lık büyüme ile YH gelirleri 121 milyon TL'ye yükseldi. YH FVAÖK marjı 5 puan artarak 3Ç11'de %39'a çıktı. Kargo gelirleri 3Ç11'de yıllık %5 yükselerek, Almanya ve Hindistan yüzünden %40'dan %9'a düşen FVAÖK marjıyla beraber 28,3 milyon TL olarak açıklandı. Frankfurt antrepo işinin 2011 başında başladığını ve hala tam kapasitede çalışmadığını unutmamak gerekir. Bölgesel olarak bakıldığında en büyük katkı %72 ile Türkiye'den ve %15 ile Hindistan'dan gelmektedir. 2010 yıl sonuna göre neredeyse iki kat artan net borç rakamının başlıca artış sebebi Avrupa operasyonlarında kullanılan Avro cinsinden kredilerdir.

DOAS Doğu Otomotiv

AL

Kapanış TRY: 3.46 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 7.00 TL 102.25 Piyasa Değeri .mn(TL): 761

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

Tarih: 11/11/2011

3Ç sonuçları beklentilere paralel

Beklentilere paralel Doğu Otomotiv 3Ç11'de, yıllık bazda %40 çeyrek bazda %43 düşüşle 33 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 3Ç net kar rakamındaki yıllık bazdaki gerileme düşen brüt karlılık ve artan finansman giderlerinden kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan daralan yurtiçi otomotiv talebi ve yine yüksek finansman giderleri net kardaki çeyrek bazdaki gerilemeye neden olarak gösterilebilir. Doğu Otomotiv beklentilere paralel yılın üçüncü çeyreğinde 1,044 milyon TL ciro elde etti. 3Ç11'de ciro satış hacmindeki %9'luk artış ve iyileşen marjlarla yıllık bazda %20 büyüme, çeyrek bazda ise gerileyen satışlarla %19 düşüş kaydetti. Yılın ilk dokuz ayında şirket bir önceki yılın aynı döneminde elde ettiği %12.8 pazar payını %13.8'e yükseltti. Şirket 3Ç11'de piyasa beklentisine paralel, yıllık bazda %9 çeyrek bazda %18 gerileyerek 65 milyon TL FVAÖK elde etti. FVAÖK marjı ise bir önceki yılın aynı döneminde elde edilen %8.2'in altında ancak bir önceki çeyreğin 0.1 yüzde puan üzerinde kalarak %6.2 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjındaki yıllık gerileme asıl olarak Avro karşısında ciddi değer kaybeden TL'den kaynaklanan brüt kar marjındaki gerileme nedeniyle gerçekleşmiştir. Şirketin maliyetlerinin tamamının € bazlı, cirosunun ise yaklaşık %80'nin TL bazlı olduğunu hatırlatmaz isteriz.

DYHOL Doğan Yayın

ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 0.62 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 1,240
Analist: İlke Takımoğlu Homrış Telefon.: +90 212 350 25 16 E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr
Tarih: 11/11/2011

Doğan Yayın'ın net zararı piyasa beklentisine paralel geldi

Doğan Yayın'ın 9A11 konsolide satışları yıllık %11 artarak 2 milyar TL yükselirken (konsensus beklentisiyle paralel), FVAÖK yıllık %7'lik bir artış gösterdi ve 187 milyon TL'ye (piyasa beklentisi olan 247 milyon TL'den az) ulaştı. Net zarar 1,25 milyar TL (piyasa beklentisine paralel) olarak açıklandı. Zararın başlıca sebebi 915 milyon TL'nin "ihtilaflı vergi borçları"nı yeniden yapılandırmak ve "vergi tabanı artışı" olarak ayrılan masraf ve provizyonlar olarak ayrılması göze çarpıyor. Yazılı basın segmenti, görsel ve işitsel basın segmenti ve perakende segmentinin satışlardaki payı sırasıyla %49, %35 ve % 12 olarak gerçekleşti. Reklam gelirleri %12 artarak 1,1 milyar TL'ye artarken, tiraj ve basım gelirleri yıllık %3'lük bir artış göstererek 249 milyon TL'ye çıktı. Toplam borç ve vergi yükümlülükleri 9A11 sonu itibarıyla 1,360 milyon TL olarak açıklanırken, 715 milyon TL olan toplam vergi yükümlülüğü 3 yıl 15 taksitle ödenecek.

ENKAI Enka İnşaat

AL

Kapanış TRY: 4.37 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.96 TL 36.32% Piyasa Değeri .mn(TL): 10,925
Analist: Nur Karabacak Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: nkarabacak@isyatirim.com.tr
Tarih: 10/11/2011

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.

GUBRF Gübre Fabrikaları

AL

Kapanış TRY: 12.95 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 20.21 TL 56.07% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,081
Analist: Nur Karabacak Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: nkarabacak@isyatirim.com.tr
Tarih: 10/11/2011

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 dönemde 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.

ISFIN İş Finansal Kiralama

AL

Kapanış TRY: 1.14 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.70 TL 49.30% Piyasa Değeri .mn(TL): 386
Analist: Bülent Şengönül Telefon.: +90 212 350 25 66 E-Mail: bsengonul@isyatirim.com.tr
Tarih: 10/11/2011

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

Haftalık Şirket Haberleri



%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.

MGROS Migros

AL

Kapanış TRY: 15.65 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 26.00 TL 66.11% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,786

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

Tarih: 11/11/2011

Sok satışından kaynaklanan gelir yüksek finansman giderlerini telafi etti Migros, piyasa beklentisinin çok üzerinde bizim beklentimizin altında, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı döneminde ve bir önceki çeyrekte kaydettiği zarar rakamlarına kıyasla 91 milyon TL net kar açıkladı. Kur farkı giderlerinden kaynaklanan yüksek finansman giderlerine (216 milyon TL) ve yıllık bazda %7 gibi büyüme kaydeden 111 milyon TL FAVÖK rakamına rağmen net kardaki artış asıl olarak Şok indirim mağazaları satışından kaynaklanan bir defaya mahsus kaydedilen 346 milyon TL vergi öncesi gelirden kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan, tahminimizdeki sapma ise beklentimizden daha yüksek gerçekleşen finansman ve vergi giderleri ile birlikte beklentimizi aşan durdurulan Sok faaliyetlerindeki zarardan kaynaklanmaktadır. Şirket 3Ç11'de beklentilere paralel yıllık bazda %10 büyüme ile 1.6 milyar TL ciro açıkladı. Cirodaki çeyrek bazda %18 büyüme mevsimsellikten ve Ramazan ayının olumlu etkisinden kaynaklanmaktadır. Migros beklentilerin üzerinde yıllık %7 büyüme ile 3Ç11'de 111 milyon TL FAVÖK elde etti. 3Ç11 FAVÖK marjı ise geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 7.1%'in biraz altında, geçtiğimiz çeyrekte gerçekleşen 6.2%'nin ise üstünde gerçekleşerek 6.9%'a ulaştı. Migros 3Ç11'de 155 milyon TL'si kur farkı giderlerinden oluşan 216 milyon TL finansman gideri kaydetti. Şirketin Haziran sonu 1.80 milyar TL olan net borç pozisyonu Eylül sonunda 1.55 milyar TL'e geriledi. Migros yönetimi 2011 yılı için çift haneli ciro büyüme beklentisini korurken, FAVÖK marjı hedef aralığını 6%-6.5%'dan 6.3% - 6.5%'e yükseltti. Migros hisseleri için AL tavsiyemizi koruyoruz.

PETUN Pınar Et ve Un

AL

Kapanış TRY: 5.84 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 8.79 TL 50.51% Piyasa Değeri .mn(TL): 253

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

Tarih: 10/11/2011

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.

RYSAS Reysaş Taşımacılık

AL

Kapanış TRY: 1.00 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 1.57 TL 57.00% Piyasa Değeri .mn(TL): 110

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

Tarih: 10/11/2011

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 döneminde 2 mn TL net zarar açıklamıştı. Ciro'daki daralma, artan yakıt fiyatlarından dolayı marjlardaki baskı ve kur farkı zararları net karlılıktaki kötüleşmede etkili oldu.

SELEC Selçuk Ecza Deposu AL

Kapanış TRY: 1.63 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.17 TL 33.37% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,012

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

Tarih: 14/11/2011

Selçuk Ecza 2011 yılının 3. çeyreğinde beklentimiz olan 36 mn TL'ye çok paralel 37 mn TL net kar elde etti. Şirketin net karı geçen yılın aynı dönemine göre %11 gerilerken, çeyreklik bazda %14 artış gösterdi. Şirket hem yıllık hem de çeyrekli bazda bu dönemde karını arttırmayı başardı. 9 aylık dönemde ise net kar %22 gerileyerek 109mn TL oldu. Şirketin gelirleri %6 artmış olmasına rağmen marjlarda görülen gerileme azalan finansal gelirlerle birleşince net karda gerilemeye neden oldu.

Şirketin gelirleri 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %3'lük artış gösterdi ve 1,256 mn TL seviyesine yükseldi. 9 aylık gelirler ise bir önceki yıla göre %6 arttı ve 3,850 mn TL oldu. Aynı dönemde ilaç pazarında görülen büyüme %5.4 seviyesinde kalınca şirketin pazar payı %35.3 seviyesinden %35.8 seviyesine yükseldi.

3. çeyrekte şirket bir önceki yılın %3, bir önceki çeyreğin ise %24 üzerinde 42 mn TL FAVÖK elde etti. Bu da şirkete %3.3'lük bir marj sağladı. Geçen yıl FAVÖK marjı yine bu seviyede iken bir önceki çeyrekte %2.6 seviyesindeydi.

İlaç fiyatlarına yönelik yeni indirimden sonra hisse performansının bir miktar olumsuz olabileceğini düşünsen de şirketin kar marjları halihazırda ortalama seviyelerde olduğu için o tarafta bir bozulma beklemiyoruz.

SISE Şişe Cam AL

Kapanış TRY: 3.20 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.36 TL 36.23% Piyasa Değeri .mn(TL): 4,160

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

Tarih: 10/11/2011

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.

SNGYO Sinpaş GYO AL

Kapanış TRY: 1.25 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.06 TL 64.40% Piyasa Değeri .mn(TL): 750

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

Tarih: 14/11/2011

Sinpaş GYO 3Ç11 finansalları: Konut teslimatları geçen çeyreğe göre hız kesti

Sinpaş GYO 3Ç11'de 29.6 milyon lira net kar elde ederek 9 aylık toplam karını 149 milyon liraya yükseltti. Geçtiğimiz sene 9 ayda 34 milyon lira kar elde etmişti. Net karda oluşan önemli artış ise şirketin bu sene özellikle Bosphorus City projesinde tamamlanan konutların teslimatlarına başlamasından dolayı meydana geldi. Bu sonuçların şirketin 2011 yılı performansını yansıtmıyor.

Satış gelirleri yıllık %56 artarak 156 milyon liraya çıktı ve 9 aylık toplam gelirler 551 milyon lira oldu. Sektör ağırlıklı ortalaması %27 iken net aktif değerine göre %45 iskontolu işlem gören şirket için teslimatların önümüzdeki yıl tüm hızıyla devam etmesini bekliyoruz ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef değerimiz hisse başına 2.06 lira.

SODA Soda Sanayii AL

Kapanış TRY: 3.39 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.47 TL 31.78% Piyasa Değeri .mn(TL): 861

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

Tarih: 10/11/2011

52mn TL2lik beklentimizin üzerinde Soda 2011 yılının 3. çeyreğinde 57mn TL net kar elde etti. Şirket'in geçen yıl aynı dönemdeki

Haftalık Şirket Haberleri



net karı 6mn TL seviyesindeydi. Artan soda külü fiyatları ve satış hacmi şirketin gelirlerini ve operasyonel karlılığını yukarı çekerek net karı da arttırdı. 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 TL2lik 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.

TEBNK TEB

SAT

Kapanış TRY: 1.61 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.03 TL 26.37% Piyasa Değeri .mn(TL): 3,549

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

Tarih: 11/11/2011

Üçüncü çeyrekte solo net kar kambiyo zararları ve karşılık giderleri nedeniyle düştü. TEB yılın üçüncü çeyreğinde 11 milyon TL solo net kar elde etti. Bankanın net karı önceki döneme göre %64 geriledi. karlılıktaki düşüşün temel nedenleri kambiyo zararları ve karşılık giderlerindeki artış oldu. TEB üçüncü çeyrekte kredilerde sektörün gerisinde büyüme kaydederken özellikle TL mevduatta ciddi büyüme sağladı. tabi büyüme yüksek maliyet artışıyla gerçekleşti. Diğer yandan menkul kıymet portföyünün getirilerindeki artış ortalama kredi mevduat spredindeki daralmayı karşılamamanın ötesine geçerken bankanın üçüncü çeyrek net faiz marjı 52 baz puan artarak %4,7 oldu. Benzer şekilde net faiz gelirleri de %24 büyüdü. Bankanın nakit komisyon gelirlerine odaklanması ile üçüncü çeyrekte net ücret ve komisyon gelirleri %3 arttı. Kambiyo zararları karlılığı olumsuz etkiledi. Banka üçüncü çeyrekte net 67 milyon TL ticari zarar yazarken önceki çeyrekte zarar 8 milyon TL düzeyindeydi. Benzer şekilde karşılık giderlerindeki artış (üçüncü çeyrekte 45 milyon TL gider oldu, ikinci çeyrekte 11 milyon TL gelir etkisi vardı) karlılığı olumsuz etkiledi. Bunda dönem içerisinde takibe düşen kredilerdeki artış ve BDDK'nın genel karşılıklarla ilgili değişiklikleri etkili oldu. Faaliyet giderlerindeki artış ise yalnızca %1 oldu. Bankanın birleşme sürecinde ilave olarak 300 milyon TL faaliyet gideri olabileceği yönündeki banka yönetiminin tahminleri görünüşe göre mevcut durumdan oldukça kötümser kalacak. Yılın ilk dokuz ayında bankanın birleşme nedeniyle faaliyet giderleri bütçelenen tutarın altında kaldı.

THYAO Türk Hava Yolları

TUT

Kapanış TRY: 2.44 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.17 TL 29.92% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,928

Analist: Efe Can Kalkandelen Telefon.: +90 212 350 25 06 E-Mail: ekalkandelen@isyatirim.com.tr

Tarih: 14/11/2011

THY'nin operasyonel sonuçları beklenenden iyi. Kısmen pozitif....

THY'nin konsolide gelirleri yıllık %41 artarak 3,58 milyar TL'ye (beklentimiz: 3,58 milyar TL, piyasa beklentisi: 3,60 milyar TL) yükselirken, FVAÖK ve FVAÖKK rakamları beklentileri aşarak sırasıyla 653 milyon TL ve 753 milyon TL (FVAÖK beklentimiz: 598 milyon TL; FVAÖKK beklentimiz: 687 milyon TL, piyasa beklentisi: 684 milyon TL) olarak açıklandı. Beklenenden daha iyi gelen operasyonel sonuçların etkisiyle THY 77milyon TL kar açıklayarak, bizim beklentimiz olan 10 milyon TL net zarardan ve piyasa beklentisi olan 84 milyon TL net zarardan daha iyi gelmesini sağladı.

Düşük faaliyet giderleri sayesinde gelen yüksek FVAÖK

İyi gelen operasyonel sonuçların başlıca sebebi çeyreklik bazda maliyetlerini daha iyi yönetmesiyle birlikte düşen personel ve bakım masrafları olarak göze çarpıyor. 3Ç11'de, THY'nin FVAÖK ve FVAÖKK marjları yıllık bazda sırasıyla %20'den %18'e ve %24'den %21'e düşmesine rağmen bizim beklentimiz olan %17 ve %19'dan daha iyi gelmiştir. Doluluk ve kullanım oranları özellikle uzun mesafeli uçuşlarda artarak yılın ilk yarısındaki olumsuz sonuçları tersine çevirerek, daha iyi operasyonel karlılık sağladı. 3Ç11'de toplam yolcu sayısı yıllık %12 artarak 24,3 milyon yolcuya ulaştı.

Tahminlerde revizyonlara gidilebilir....

3Ç11 sonuçlarının bizim ve piyasa beklentisinden daha iyi gelmesi yukarı yönlü küçük bir revizyona sebep olabilir. Tahminlerimizi güncellerken, Avrupa'da ve dünyada yaşanan ekonomik belirsizliği göze alarak tedbirli duruşumuzu sürdüreceğiz.

TRGYO Torunlar GYO

AL

Kapanış TRY: 4.65 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 7.73 TL 66.19% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,042

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

Tarih: 14/11/2011

Torunlar GYO 3Ç11 finansalları: Açık döviz pozisyonu karlılığı olumsuz etkiliyor

Torunlar GYO 41 milyon lira net zarar açıkladı ve dokuz aylık toplam zararı 48 milyon liraya yükseldi. Geçtiğimiz sene üçüncü

14/11/2011

Sayfa 8 of 10

Haftalık Şirket Haberleri



çeyrekte 33.6 milyon lira net kar elde etmişti. Şirketin 3Ç11'de yazdığı böyle bir zarar yazmasının nedeni ise 803 milyon liralık açık döviz pozisyonu nedeniyle 81 milyon lira finansal gider yazması oldu.

Torunlar GYO'nun 2011 üçüncü çeyreğinde satış gelirleri yıllık %62 çeyreklik ise %7 azaldı ve 38 milyon lira oldu. Bu sonuçlarla dokuz aylık toplam geliri 121 milyon liraya yükseldi. Kira gelirleri özellikle Torium projesinin katkısıyla 3Ç10'da 14 milyon liradan bu çeyrekte 28 milyon liraya önemli bir çıkış yaşarken geçen sene Nish İstanbul konut projesi teslimatlarından kaynaklanan 82 milyon liralık konut satış geliri bu sene sadece Korupark projesi teslimatlarıyla 5 milyon lira olarak yazıldı.

Şirketin 803 milyon lira açık döviz pozisyonu var ve üçüncü çeyrekte 78 milyon lira kur farkı gideri yazdı. 9 aylık dönemde toplam kur farkı gideri ise 128 milyon liraya ulaştı.

Torunlar sektör ortalaması olan %27'nin çok altında net aktif değerine göre %59 iskontolu işlem görüyor. Şirket için 12 aylık hedef değerimiz hisse başına 7.73 ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

TRKCM Trakya Cam

AL

Kapanış TRY: 2.77 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.64 TL 67.46% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,671

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

Tarih: 10/11/2011

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.

TUPRS Tüpraş

AL

Kapanış TRY: 41.50 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 52.23 TL 25.86% Piyasa Değeri .mn(TL): 10,392

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

Tarih: 10/11/2011

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.

ULKER Ülker Bisküvi

AL

Kapanış TRY: 5.44 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 6.86 TL 26.13% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,461

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

Tarih: 10/11/2011

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 özsermaye altında katdedip gelir

14/11/2011

Sayfa 9 of 10

tablosuna yansıtılmamasından 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.

ZOREN Zorlu Enerji

TUT

Kapanış TRY: 1.70 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.06 TL 20.98% Piyasa Değeri .mn(TL): 479

Analist: Aslı Özata Kumbaracı Telefon.: +90 212 350 25 26

E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr

Tarih: 11/11/2011

Zorlu Enerji 3Ç11 sonuçlarını açıkladı

Zorlu Enerji 3Ç11'de geçen yılın aynı döneminde açıkladığı 47 milyon TL net kara karşılık 122 milyon TL net zarar açıkladı. Açıklanan rakam bizim beklentimiz olan 202 milyon TL ve CNBC-e piyasa beklentisi olan 163 milyon TL'nin üstünde kalı. Açıklanan rakam ile bizim tahminimizin sapmasının en büyük sebebi beklenenden daha düşük gerçekleşen finansal giderler oldu. 3Ç11'de Zorlu Enerji toplam 901 milyon kWh elektrik satışı gerçekleştirdi, geçen senenin aynı döneminde ise 876 milyon kWh elektrik satmıştı. Satışların çeyreksel bazda %62 oranında artmasının en büyük nedenleri olarak artan spot elektrik fiyatlarını ve satış hacmini gösterebiliriz. Şirketin Eylül'11 itibari ile 1.8 milyar TL net borç pozisyonu ile 2.3 milyar TL açık pozisyonu bulunuyor. Şirket 3Ç11'de geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 35 milyon TL net finansal gidere karşılık 178 milyon TL net finansal gider açıkladı. Zorlu Enerji için TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile 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.