

AKFEN Akfen Holding

AL

Kapanış TRY: 9.38 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 13.96 TL 48.81% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,365

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 İDO'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 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: 4.40 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 814

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

Tarih: 18/11/2011

Aksa Akrilik 50 milyon dolar tutarında kredi aldı

Aksa Akrilik, toplam yatırım bütçesi 60 milyon dolar olan enerji verimliliği, tasarruf ve ürün geliştirme projelerinin finansmanı için Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'ndan 50 milyon dolar tutarında 30 ay geri ödemesiz olmak üzere 8 yıl vadeli kredi aldığını açıkladı. Haberin hisse performansı üzerinde olumlu olmasını bekliyoruz.

AKSEN Aksa Enerji

AL

Kapanış TRY: 3.12 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 4.43 TL 41.83% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,802

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

Aksa 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.

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

Haftalık Şirket Haberleri



ALTIN Altınıyıldız

TUT

Kapanış TRY: 18.50 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 20.94 TL 13.21% Piyasa Değeri .mn(TL): 740

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 arttırdı

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.

ASYAB Asya Bank

TUT

Kapanış TRY: 1.83 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.24 TL 22.53% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,647

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

Tarih: 15/11/2011

Üçüncü çeyrek net karı beklentilerle uyumlu. Bank Asya yılın üçüncü çeyreğinde 61 milyon TL solo net kar açıkladı. Bankanın açıkladığı net kar, 63 milyon TL düzeyindeki ortalama piyasa beklentisinin ve bizim 65 milyon TL düzeyindeki beklentimizin bir miktar gerisinde kaldı. Artan net faiz marjı ve güçlü aktif büyümesi ile birlikte net faiz gelirlerindeki büyüme ve net ücret gelirlerindeki artış yavaşlayan tahsilat performansı ve karşılık giderlerindeki sıçramanın oldukça üzerinde kalınca bankanın net karı önceki döneme göre %9 arttı. Bizim tahminimizdeki sapma ise genel olarak beklentinin üzerinde gerçekleşen aktif büyümesinden kaynaklandı. Bankanın aktif kalitesindeki bozulma yatırımcılarda endişeye neden olabilir. Bankacılık faaliyetlerindeki gelişme olumlu ancak hisse performansı olarak baktığımızda aktif kalitesindeki bozulmanın gölgesinde kalabilir. Kredi büyümesi sektörün üzerinde oldu. Banka yılın üçüncü çeyreğinde hem TP hem de YP kredilerde sektörden daha hızlı büyüdü. Ancak kredi fiyatlarındaki artış bankanın tüketici kredilerinde sektörden geride olması sebebiyle daha sınırlı oldu. mevduat rekabetinden uzak duran banka kredi-mevduat spreadlerini ortalama 55 baz puan artırırken menkul kıymet getirilerindeki artışın da desteğiyle üçüncü çeyrekte bankanın net faiz marjı 53 baz puan artışla %5,0 oldu. Banka aktiflerindeki büyümeyi dış borçlanma ve Merkez Bankası'nın haftalık repo imkanıyla fonladı. Faiz getirisi elde eden aktiflerdeki %11 büyüme ile net faiz gelirlerinde %20 artış görüldü. Net ücret ve komisyon gelirleri %4 artarken ticari kar kambiyo giderleri neticesinde %11 gerileyerek 9 milyon TL oldu. Dönem içerisinde 9 yeni şube açan bankanın faaliyet giderleri %4 arttı.

Aktif kalitesindeki bozulma dikkat çekici. Bank Asya'nın faaliyet gelirlerindeki yükselen performansı aktif kalitesindeki bozulmanın gölgesinde kaldı. Brüt takipteki krediler stoku önceki çeyreğe göre %12 artarken (54 milyon TL) özel karşılık giderlerinde de %55 artışla 38 milyon TL oldu. Takipteki kredi oranı 14 baz puan bozulurken %3,7'ye yükselirken nakit karşılık oranının %64'ten %58'e gerilemesi aktif kalitesindeki bozulmanın karlılığa etkisini sınırlı tuttu.

TUT önerimizi koruyoruz. Bankanın üçüncü çeyrek mali tabloları beklentilerle uyumlu. Ancak aktif kalitesindeki bozulma ileriye yönelik karlılık beklentilerini olumsuz etkileyebilir. Takipteki kredilerin yaşanmasıyla nakit karşılık oranının yeniden %65 düzeylerinde normalize olacağı beklentisinin karlılık üzerinde baskı oluşturabileceği beklentisi bankanın esas faaliyetlerinde kaydettiği ilerlemeyi gölgede bırakabilir. Yakın izlemedeki kredilerin halen yüksek oluşu banka için bekle gör stratejisinin devamını getirebilir. Bank Asya hisseleri 2012 tahminlerimize göre 6,1x F/K ve 0,7x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.

BANVT Banvit

TUT

Kapanış TRY: 3.32 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.34 TL 60.88% Piyasa Değeri .mn(TL): 332

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

21/11/2011

Sayfa 2 of 7

Haftalık Şirket Haberleri



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.

CIMSA Çimsa

AL

Kapanış TRY: 7.96 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 11.30 TL 41.92% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,075

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

Tarih: 21/11/2011

Çimsa Çimento'nun KAP'a yaptığı açıklamaya göre şirket sermayesinin %51'ine tekabül eden 1.530.000 adet hissenin satın alınması için teklif verilmesine oybirliğiyle karar verilmiştir denildi. Ayrıca şirketin yazılı teklifi 18 Kasım 2011 tarihinde satıcının yetkilendirdiği Mediobanca S.P.A ya iletilmiştir.

CLEBI Çelebi

AL

Kapanış TRY: 20.00 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 28.00 TL 40.00% Piyasa Değeri .mn(TL): 486

Analist: Efe 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.

Celebi'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) gelirken 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: 3.30 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 7.00 TL 112.05 Piyasa Değeri .mn(TL): 726

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

Tarih: 18/11/2011

Doğu Holding DOAS'taki payını artırdı

Doğu Holding piyasadan 153,242 TL nominal Doğu Otomotiv hissesi satın aldığını açıkladı. Satın alınan hisseler şirketin toplam ödenmiş sermayesinin %0.07'sine tekabül ediyor Hisse alımından sonra, Doğu Holding'in Doğu Otomotiv'deki payı %43.71'e yükseldi. (Nötr)

DOCO DO&CO Restaurants&Ca TUT

Kapanış TRY: 73.00 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 86.40 TL 18.35% Piyasa Değeri .mn(TL): 711

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

Tarih: 18/11/2011

2Ç sonuçları beklentilerimize paralel

DOCO, beklentilerimize paralel 2011/2012 raporlama döneminin ikinci çeyreğinde 6.9 milyon Euro kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı yıllık bazda %29 çeyrek bazda %60 büyümeye işaret ediyor. Cirodaki artışla birlikte marjlardaki iyileşme kardaki artışın ana nedenleri olarak gösterilebilir. Uluslararası İkrâm Hizmetleri ve Restoran, Salon ve Hotel segmentleri büyüme rakamlarıyla dikkat çekerken, havayolu ikram hizmeti segmenti hacim büyümesine rağmen ciroda ve FAVÖK de diğerlerine kıyasla daha düşük artış gösterdi. Bunun nedeni ise TL bazlı Türkiye faaliyetlerinin şirketin € bazlı gelir tablosuna çevirilerken TL'nin €

21/11/2011

karşısında aşırı değer kaybetmesi nedeniyle € gelirlerinin düşmesinden kaynaklanmaktadır. DOCO 2Ç 11/12'de beklentimize paralel yıllık bazda %6 büyümeye ile 127.6 milyon Euro ciro rakamı elde etti. Şirket yine beklentimize paralel ikinci çeyrekte 16.2 milyon Euro FAVÖK rakamı açıkladı. Bu dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 0.3 yüzde puan artarak %12.7'e yükseldi. Bu genel anlamda büyüyen hacimle birlikte sağlanan verimlilik artışı ile sağlandı. Şirket Eylül sonu itibarıyla 95 milyon Euro net nakit pozisyonu elde etti. Bu rakam Haziran sonunda 116 milyon Euro idi.

DYHOL Doğan Yayın ÖNERİMİZ YOK

Kapanış TRY: 0.61 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 1,220
Analist: İlke Takımoğlu Homriş Telefon.: +90 212 350 25 16 E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/11/2011

Fitch DYHOL ve HURGZ'nin kredi notunu yükseltti. (Notr)

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, DYHOL ve HURGZ'nin yerel ve yabancı para cinsinden "B" olan kredi notunu "B+"ya yükseltmiş ve aynı zamanda "negative izlemede" olan görünümünü "duragan" olarak degistirmiştir.

GUBRF Gübre Fabrikaları AL

Kapanış TRY: 12.90 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 20.21 TL 56.67% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,077
Analist: Nur Karabacak Telefon.: +90 212 350 25 34 E-Mail: nkarabacak@isyatirim.com.tr
Tarih: 17/11/2011

Gübretaş'ın KAP'a yaptığı açıklamaya göre mevcut yıllık 685 bin ton olan kompoze gübre üretim kapasitesini 985 bin tona yükseltecek ve ayrıca bununla birlikte 20 bin ton kapasiteli amonyak depolama tankı yatırımı için ihaleye çıkılacak. Yatırıma ilişkin gelişmeler hususunda kamuoyu bilgilendirilmeye devam edilecek denildi.

HURGZ Hürriyet GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kapanış TRY: 0.83 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: Piyasa Değeri .mn(TL): 458
Analist: İlke Takımoğlu Homriş Telefon.: +90 212 350 25 16 E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr
Tarih: 16/11/2011

Fitch DYHOL ve HURGZ'nin kredi notunu yükseltti. (Notr)

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, DYHOL ve HURGZ'nin yerel ve yabancı para cinsinden "B" olan kredi notunu "B+"ya yükseltmiş ve aynı zamanda "negative izlemede" olan görünümünü "duragan" olarak degistirmiştir.

PETKM Petkim AL

Kapanış TRY: 2.22 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.08 TL 38.92% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,220
Analist: Aslı Özata Kumbaracı Telefon.: +90 212 350 25 26 E-Mail: akumbaraci@isyatirim.com.tr
Tarih: 21/11/2011

SOCAR, 1 milyon Petkim hissesi aldı

SOCAR & Turcas JV'nin ana ortağı SOCAR, 18 Kasım'da 2.2451TL ortalama fiyatla 1 milyon Petkim hissesi aldığını duyurdu. Hatırlatmak gerekirse SOCAR Ağustos'11 tarihinden itibaren piyasadan alım yapıyordu ve bu son alımlardan sonra piyasadan aldığı toplam hisse addedi 34.8 milyona ulaştı. Böylece SOCAR'ın Petkim dolaylı hissesi 43.6%'dan 43.7%'ye ulaştı.

SAHOL Sabancı Holding AL

Kapanış TRY: 5.74 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 8.58 TL 49.42% Piyasa Değeri .mn(TL): 11,712
Analist: Alper Akalın Telefon.: +90 212 350 25 18 E-Mail: aakalin@isyatirim.com.tr
Tarih: 17/11/2011

Haftalık Şirket Haberleri



AYEDAS'ın Özelleştirmesi Gelecek Ay Belli Olacak

Dün yapılan telekonferansta, Sabancı Holding AYEDAS'ın özelleştirmesi ile ilgili henüz net bir karar verilmediğini ve özelleştirmenin yapıp yapılmayacağını gelecek ay belli olacağı bildirildi.

Tarih: 21/11/2011

Sabancı Holding Diasa'ya 40mnTL enjekte edecek.

Sabancı Holding, Diasa'nın sermayesini 12mnTL'den 112mnTL'ye arttırma kararı sonrası, şirket içindeki %40'lık payı nedeniyle sermaye arttırımının 40mnTL'lik kısmına iştirak edecek. Bize göre Diasa'nın vermiş olduğu bu karardaki en büyük neden, şirketin yeni mağazalar için gerekli olan yatırım tutarını finanse etmek. Diasa'nın holding toplam aktif değeri içerisindeki payı %0.8 olduğundan, haberin holding hisseleri üzerinde önemli bir etkisi olacağını düşünmüyoruz.

SELEC Selçuk Ecza Deposu AL

Kapanış TRY: 1.48 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.17 TL 46.89% Piyasa Değeri .mn(TL): 919

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 düşünsek de şirketin kar marjları halihazırda ortalama seviyelerde olduğu için o tarafta bir bozulma beklemiyoruz.

SNGYO Sinpas GYO AL

Kapanış TRY: 1.26 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 2.06 TL 63.10% Piyasa Değeri .mn(TL): 756

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.

TAVHL TAV Holding AL

Kapanış TRY: 7.84 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 9.30 TL 18.62% Piyasa Değeri .mn(TL): 2,848

Analist: İlke Takımoğlu Homrış Telefon.: +90 212 350 25 16 E-Mail: ihomris@isyatirim.com.tr

Tarih: 18/11/2011

TAV İzmir Adnan Menderes Havalimanı ihalesini kazandı. Pozitif. Hisse fiyatında yukarı yönlü bir revizyon olası.

21/11/2011

Sayfa 5 of 7

TAV İzmir Adnan Menderes Havalimanı'nın (ADB) yurtiçi, yurtdışı ve CIP terminallerini 2032 yılına kadar işletecek. TAV hâlihazırda uluslararası terminali 2015 yılına kadar işletme hakkını elinde bulunduruyordu. Yeni anlaşmayla birlikte TAV yurtiçi terminali 7 kat büyütürken 204.500 metrekareye çıkarak, 2012 yılında başlayacak olan inşaatın toplamda 250 milyon Avroya mal olması bekleniyor. İnşaat tamamlanana kadar bütün yurtiçi yolculara şu anki kapasitesi 5 milyon yolcu olan uluslararası terminalden hizmet verilecek. Ekim 2011 itibarıyla İzmir'in toplam yurtiçi yolcu sayısı 5,07 milyon (yıllık %14 artış) ve yurtdışı yolcu sayısı 2,25 milyon (yıllık %17 artış) olarak gerçekleşti. Yurtiçi yolcudan alınacak servis ücreti 3 Avro, yurtdışı yolcudan alınacak servis ücreti ise 15 Avro olarak belirlendi. Kira bedeli olarak vergi hariç (%18) 610 milyon Avronun 2032 yılı sonuna kadar ödenmesi kararlaştırıldı.

İhaleye katılan şirketler TAV, Limak/GMR ve IC/Fraport ortaklığı katıldı. İhale yaklaşık 10 saat sürdü ve 11. turda sonuca ulaşılabilirdi. İlk teklif olarak, 54 milyon Avro Limak, 100 milyon Avro IC/Fraport ve 350 milyon Avro TAV verdi.

TAV'ın teklifi en yakın rakibine göre %10 fazla olmasına rağmen, ekonomik anlamda bu ihale TAV için diğer 2 şirketten daha makul çünkü TAV hâlihazırda İzmir yurtdışı terminalini işletiyor. Bu gelişmenin TAV için pozitif bir gelişme olduğuna inanıyoruz ve hedef fiyatımızda yukarı yönlü bir revizyon olmasını bekliyoruz.

THYAO Türk Hava Yolları

TUT

Kapanış TRY: 2.54 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 3.17 TL 24.80% Piyasa Değeri .mn(TL): 3,048

Analist: Efe 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.

Tarih: 17/11/2011

(THYAO, HF: 3,2, TUT)

THY 10 Aylık trafik sonuçlarını açıkladı.

Toplam yolcu sayısı 10 aylık toplamda %11 artarken, Arz Edilen Koltuk sayısı yıllık %25 büyüdü. Ücretli Yolcu KM sayısı ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %22'lik bir artış gösterdi. Arz Edilen Koltuk sayısı ve Ücretli Yolcu KM rakamlarında gelişmelerle birlikte, doluluk oranında bir toparlanma görüyoruz. 10 aylık doluluk oranı bir önceki döneme göre 0,3 puan artarak %72,6'dan %72,9'a yükseldi. Unutmamak gerekir ki, THY'nin yeni rotalarda aralıksız sürdürdüğü kampanyalar doluluk oranlarının artmasını sağlamıştır. Ekim ayı itibarıyla uçak filosunu eklentinin olmaması da doluluk oranını olumlu yönde etkilemiştir. Diğer bir yandan, business class segmenti yıllık %27,7 büyürken, transit yolcu sayısı %19,7 büyüdü. Genel olarak, özellikle business class ile birlikte gerçekleşen büyüme oranı ve doluluk oranında ki artışı olumlu işaretler olarak görüyoruz. Sene sonu toplam yolcu tahminimizi 32,2 milyon olarak korumaya devam ediyoruz.

TRGYO Torunlar GYO

AL

Kapanış TRY: 4.47 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 7.73 TL 72.88% Piyasa Değeri .mn(TL): 1,001

Analist: Burak Berki Telefon.: +90 212 350 25 06 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 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.

YKBNK Yapı ve Kredi Bankası AL

Kapanış TRY: 3.09 YTL Hedef Fiyat TL/Yükselme Potansiyeli %: 5.52 TL 78.59% Piyasa Değeri .mn(TL): 13,432

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

Tarih: 16/11/2011

Moody's Unicredit ve YKB'nin yerel cinsi para notlarını olası bir indirim için izlemeye aldı. YKB'nin izlenmeye alınması tamamen Unicredit'in izlenmeye alınması nedeniyle gerçekleşmiş durumda. Burada daha çok önemli olan yabancı cinsi kredi notu olduğu için bunun bankanın borçlanma maliyetlerini çok olumsuz etkilemesini beklemiyoruz. Öte yandan Unicredit CEO'su Türkiye ve Polanya'dan Unicredit'in çıkma olasılığını değerlendiren haberleri yalanladı.

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.