

YATIRIM DÜNYASI



GEDİK Yatırım

www.gedik.com



Kapsam

- 1. 2013 1. Dönem Yatırım Stratejisi**
- 2. 2013 Senaryolarımız**
- 3. Makro Bakış**
- 4. Hisseler**
- 5. Ekler**

- Küresel ekonomide büyüme yavaş toparlanırken, önümüzdeki yıl ortalamanın üzerinde büyüyecek ülkeler arasında yer alması beklenen ve riski düşük piyasalardan biri olması nedeniyle Türk varlıklarına yabancı ilgisinin devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak İMKB’de 2012 yılındaki gibi güçlü bir yükseliş beklentimiz yok. 2013 yılında İMKB’de volatilitenin yüksek olmasını bekliyor ve hisse seçiminin önemli olduğunu düşünüyoruz.
- 2013 yılının ilk çeyreğinde, kredi notu artış beklentileri canlı olacaktır. Ayrıca başta bankalar olmak üzere 2012 son çeyrek kar beklentileri ve temettü verimliği yüksek hisse/sektörler borsada yukarı yönlü trendin devamını sağlayacaktır. Yaz ayları geldiğinde ise mevsimsel olarak yavaşlayan hisse senetleri piyasasında geri çekilmeler yaşanabilecektir. Bununla birlikte beklenen not artışının zamanlaması İMKB’de trendin gidişatını belirleyecektir.
- 2013’de genel makro ekonomide daha istikrarlı bir görünüm, dengeli faiz ortamı ve Türkiye’nin göreceli olarak düşük seyretmesini beklediğimiz risk primi sayesinde hisse senetlerinin yükseliş potansiyelinin korunacağını, ancak 2012’de rekor bir yükselişle bitiren borsada çok derin olmamakla birlikte kar satışlarının olmasını bekliyoruz.
- 2012 yılında faize dayalı şirket/sektörlerde daha fazla yükseliş yaşandı. 2013’de ise iç talebin ekonomide büyümeye katkısı daha fazla olması beklendiğinden ve faizlerde yatay bir seyir olacağından 2012’nin tersine iç talebe duyarlı şirketlerin daha fazla prim yapması beklenmelidir.
- 2013 yılı için şimdilik İMKB-100 endeks hedefimiz 81 bin civarında bulunmaktadır. İyimser senaryomuzun öngörülerinin gerçekleşmesi (İMKB’de beklenenden fazla kar artışı ve kredi notu artışının birden fazla kurumdan gelmesi) endekste 95.000 seviyesinin görülmesi mümkün bulunmaktadır.
- Yatırımcılarımız için orta riskli portföy önerimizde hisse senetleri yüzde 30, mevduat yüzde 30, Özel Sektör Tahvili yüzde 20, altın yüzde 10 ve Eurobond yüzde 10 ağırlığa sahiptir. Düşük riskli portföy önerimizde hisse senetleri yüzde 10, mevduat yüzde 40, Özel Sektör Tahvili yüzde 20, ve Eurobond yüzde 30 ağırlığa sahiptir. Yüksek riskli portföy önerimizde hisse senetleri yüzde 50, mevduat yüzde 10, Özel Sektör Tahvili yüzde 20, Altın yüzde 10 ve Eurobond yüzde 10 ağırlığa sahiptir.



2013 Senaryolarımız

ÖZET: Yurtiçi Sermaye Piyasaları ve 2013 Beklentileri

- Venezüela borsası yüzde 302 gibi spekülatif bir getiri ile dünya birincisi olurken Borsa İstanbul yüzde 53'lük çıkışla tüm dikkatleri üzerine çekti. Endeksin dünya borsalarının 2008 krizinden çıkıp yükselişe geçtiği dönemden bu yana getirisi ise yüzde 270 olarak gerçekleşti.
- 2012'de İMKB100 yüzde 52.5, Banka Endeksi yüzde 64.5, Sınai Endeks yüzde 34 yükseldi. İMKB100 endeksi TL bazında tarihi zirvesini yaptı, dolar zirvesinin %16 civarında aşağısında.
- Yabancıların net alımı yaklaşık 2.8 milyar dolar, halka arzların da büyüklüğü 2.8 milyar dolar oldu.
- 2013'de de halka arzların 3 milyar dolara yaklaşması beklenebilir. Ziraat Bankası, TTKOM ve Vakıfbank gibi büyük halka arzlar bekleniyor.
- SPK anketine göre; Borsada önümüzdeki 1 yıllık periyotta yükseliş bekleyenlerin ağırlığı %52.4,
- İşlem hacminin artacağını düşünenlerin oranı %60,
- Halka arzların artması bekleniyor.(%69.5), Özel sektör tahvil ihraçlarının artması bekleniyor.(%66),
- Borsada yabancı ağırlığının artması bekleniyor.(%61),
- Endekste mevcut hedef fiyatlarla hedef seviyesi 80,840 dır. Ancak yukarı yönlü revizyonlar devam etmektedir.
- 2013'de Bankacılıkta %11, Banka dışında %9, toplamda %10 kar artışı bekliyoruz.
- 2013 için ön plana çıkmasını beklediğimiz sektörler İnşaat-taahhüt ve buna bağlı olarak çimento, gübre, enerji ve telekomünikasyondur.

Küresel Görünüm ve Temel Senaryomuz

Türkiye ekonomisini de çok yakından ilgilendiren küresel ekonominin önündeki temel riskleri,

- Avro Bölgesinde devam eden borç sarmalı ve güven sorunu
- Almanya ve İtalya'da yapılacak seçimlerin sonuçları yeni riskler oluşturabilir.
- ABD'deki mali uçurumun ekonomiye olumsuz yansımaları
- Parasal genişleme konusunda özellikle FED'den gelebilecek bir "fren" mesajı piyasalarda sert düzeltmelere yol açabilir,
- Gelişmekte olan ülkelerde büyümenin sert biçimde yavaşlaması (Çin – Brezilya)
- Jeopolitik risklere bağlı olarak yüksek seyreden emtia fiyatları şeklinde özetleyebiliriz.
- Ucuz ABD Doları diğer ülkelerin dış ticaretini zarara uğratacak.

Temel Senaryomuzun Gerekçeleri;

- Hükümetin Orta Vadeli Program'a (OVP) itina ile uyacağı;
- Düşük faiz ortamının devamı, ancak daha fazla faiz düşüşü beklemiyoruz.
- TCMB'nin TL'de değerlenmeye izin vermeyeceğini düşünüyoruz,
- Önümüzdeki 3-6 ay içerisinde ikinci bir derecelendirme kurumundan "Yatırım Yapılabilir" notu, bunu takiben fon girişi ve faizlerde bir miktar daha aşağı yönlü hareket görebiliriz.
- Risk priminde düşüş ve buna bağlı olarak değerlemelerde iyileşme,
- Enerji fiyatlarında sert bir yükseliş olmaması,
- Avrupa'daki krizin Türkiye'ye döviz akımlarını olumsuz etkilemeyecek kadar kötüleşmeyeceği;
- Suriye sorununun bölgesel bir askeri çatışmaya dönüşmeyeceği
- Tarihsel olarak FED'in para musluğu açtığı yıllarda ABD borsaları hep yükseldi. Diğer merkez bankaları da benzer politikalar izleyecek ve piyasalar ayakta duracak.

Senaryolara Göre Beklentilerimiz

	2009	2010	2011	2012/10	2012T	2013T		
						İYİMSER	TEMEL	KÖTÜMSER
GSYH Yıllık Büyüme Oranı (%)	-4.7	8.9	8.5	2.6	2.7	4.9	4.5	3.0
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla, Yıllık)	954	1099	1,298	1,397	1,427	1,617	1,594	1,556
GSYH (Milyar dolar, Cari Fiyatlarla, Yıllık)	617	732	774	765	801	935	874	776
TÜFE-Yıl Sonu (%)	6.5	6.4	10.5	6.4	7.0	8.0	6.9	5.9
Cari Açık (Milyar USD, Yıllık)	-14.0	-47.6	-77.2	-59.0	-59.0	-74.8	-62.0	-50.4
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (milyar \$)	8.4	9.0	16.0	9.6	12.0	18.7	13.1	3.9
Cari Açık/GSYH	-2.3%	-6.5%	-10.0%	-7.7%	-7.4%	-8.0%	-7.1%	-6.5%
DYSY/GSYH	1.4%	1.2%	2.1%	1.3%	1.5%	2.0%	1.5%	0.5%

Senaryolara Göre Beklentilerimiz

2013'de Merkez Bankaları Düşük Faiz Politikasına Devam Etmek Zorunda kalacaklar

MERKEZ BANKALARI FAİZLERİ	2009	2010	2011	2012/11	2012T	2013T		
						İYİMSER	TEMEL	KÖTÜMSER
Türkiye MB Politika Faizi (%)	6.50	6.50	5.75	5.75	5.50	6.25	5.50	5.00
ABD FED Federal Fon Oranı (%)	0.25	0 - 0,25	0 - 0,25	0 - 0,25	0 - 0,25	0.75	0 - 0,25	0 - 0,25
AB Merkez Bankası Referans Faizi (%)	1.00	1.00	1.25	0.75	0.50	0.50	0.25	0 - 0,25
Japonya MB Kısa Vadeli Faizi (%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
YATIRIM ARAÇLARI	2009	2010	2011	2012/11	2012T	2013T		
						İYİMSER	TEMEL	KÖTÜMSER
İMKB (TL)	52,825	66,004	76,810	76,810	76,500	94,200	80,840	68,700
İMKB (USD)	3.55	4.29	2.71	4.33	4.30	5.45	4.43	3.42
USD/TL	1.49	1.55	1.89	1.79	1.78	1.73	1.82	2.01
Euro/TL	2.14	2.05	2.46	2.32	2.36	2.60	2.37	2.41
0.5Euro+0.5\$ Sepet	1.82	1.80	2.17	2.05	2.07	2.16	2.10	2.21
EUR/Dolar	1.44	1.33	1.30	1.30	1.33	1.50	1.30	1.20
Gösterge Faizi (%)	8.89	7.11	11.48	5.93	6.02	5.50	6.50	8.00
Mevduat Faizi (%)	8.29	7.69	11.00	8.00	7.75	6.50	7.50	9.00
Altın (USD/ons)	1097	1421	1,564	1,723	1,668	1925	1,750	1575
Petrol - Brent (USD/varil)	79	95	107	111	110	121	110	100

Senaryolara Göre Beklentilerimiz

SERMAYE PİYASASI BÜYÜKLÜKLERİ	2009	2010	2011	2012/11	2012T	2013T		
						İYİMSER	TEMEL	KÖTÜMSER
İMKB-Piyasa Kapitalizasyonu (Milyar USD)	236	308	202	302	302	388	333	283
İMKB Halka Açık Kısmının Piyasa Değeri (Milyar USD)	77	98	51	82	87	112	96	81
İMKB Yabancı Payı (%)	67.1	66.0	62.0	65.4	65.7	72.0	66.0	62.0
Yabancıların Net Hisse alımı (milyon dolar)	2,255	2,105	-2,011	2,786	2,872	2,300	2,000	1,000
Toplam Birincil Halka Arz Hacmi (Milyon USD)	0.007	2,142	826	2,883	2,883	3,045	2,768	1,030
Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü (Milyar USD)	28.3	35.6	28.3	36.1	36.3	51.4	43.7	34.9
Yatırım Fonları Toplam Değeri (Milyar USD)	26.0	28.2	21.9	27.3	27.4	34.5	29.3	23.4
İŞLEM HACMİ	2009	2010	2011	2012/11	2012T	2013T		
						İYİMSER	TEMEL	KÖTÜMSER
İMKB Toplam İşlem Hacmi (milyar USD)	316	426	424	312	344	416	378	341
Yerli Yatırımcı (milyar USD)	271	359	357	257	283	333	312	281
Yabancı Yatırımcı (milyar USD)	45	67	66	55	61	83	67	60
İŞLEM HACMİ PAYI (%)	100	100	100	100	100	100	100	100
Hacimde Yerli Kurum payı %	86	84	84	82	82	80	82	84
Hacimde Yabancı Kurum payı %	14	16	16	18	18	20	18	16
İMKB Günlük Ort. İ.H.(Milyon USD)	1,255	1,703	1,674	1,344	1,365	1,637	1,501	1,155
İMKB Günlük Ort. İ.H.(Milyon TL)	1,915	2,543	2,747	2,405	2,443	2,833	2,575	2,318
VOB Günlük Ort. İ. H.(Milyon USD)	867	1,143	1,045	888	893	1,170	1,019	834
VOB Günlük Ort. İ. H.(Milyon TL)	1,326	1,713	1,745	1,592	1,600	2,024	1,840	1,656
Gün sayısı	252	250	253	210	252	252	252	252
Velosite (işlem devir hızı)	184%	153%	155%	139%	137%	137%	119%	137%

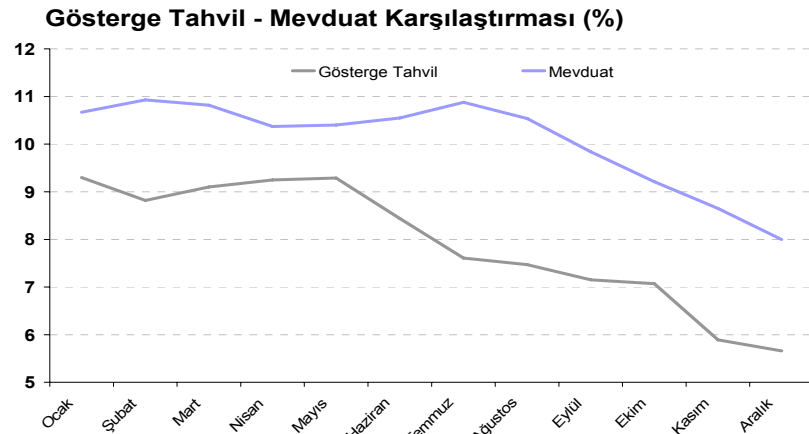
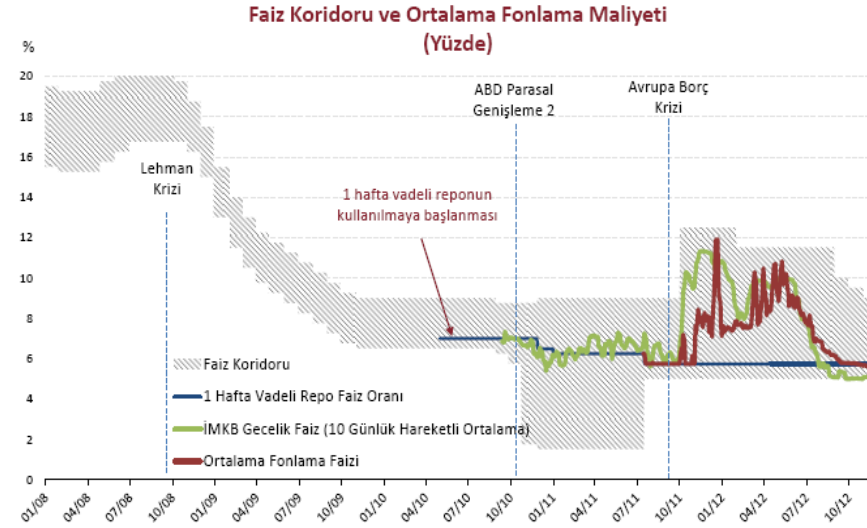
Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Tahvil:

- 2012'deki düşüş sonrası 2013'de faiz düşüşünün sınırlı olmasını bekliyoruz
- 2012 Eylül ayından itibaren enflasyondaki keskin düşüş ve kredi notu artışının etkisiyle hızla gerileyen faizlerde, 2013'de daha yatay bir seyir bekliyoruz.
- Faizde mevcut %6 civarındaki seviyenin 2013 sonunda ekonomideki canlanmanın etkisiyle %6 – 6,5 bandında oluşmasını tahmin ediyoruz.

Mevduat:

- Bankacılık sektöründe mevduat yine önemli fonlama kaynağı özelliğini sürdürecektir. Sektördeki rekabet durumunu da göz önünde bulundurduğumuzda mevduat faizlerinde tahvile göre daha cazip seviyeler devam edecektir.





Makro Bakış

Türkiye için 2012-2015 Beklentileri

OVP EKİM 2012	2012	2013	2014	2015
GSYH BÜYÜME (%)	3.2	4.0	5,0	5,0
TÜFE (%)	7.4	5.3	5,0	5,0
Cari Açık(GSYH'nın yüzdesi olarak)	-7.3	-7.1	-6.9	-6.5
IMF'İN ORTA VADELİ PLANI	2012	2013	2014	2015
GSYH BÜYÜME (%)	3.0	3.5	4.0	4.3
TÜFE (%)	8.7	6.5	5.3	5.0
Cari Açık(GSYH'nın yüzdesi olarak)	-7.5	-7.1	-7.4	-7.6
PİYASA BEKLENTİSİ (TCMB Anketi)	2012	2013	2014	2015
GSYH BÜYÜME (%)	3.2	4.4		
TÜFE (%)	7.29	6.70	6.22	
DOLAR/TL	1.80	1.83		
POLİTİKA FAİZ ORANI	5.75	5.75	5.75	
OECD	2012	2013		
GSYH BÜYÜME (%)	3.3	4.6		
TÜFE (%)	9.2	7.2		
Cari Açık(GSYH'nın yüzdesi olarak)	-8.9	-8.4		

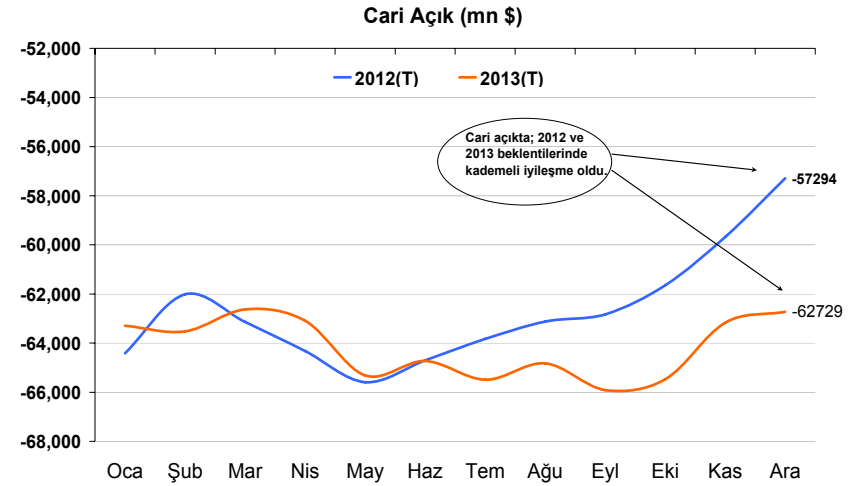
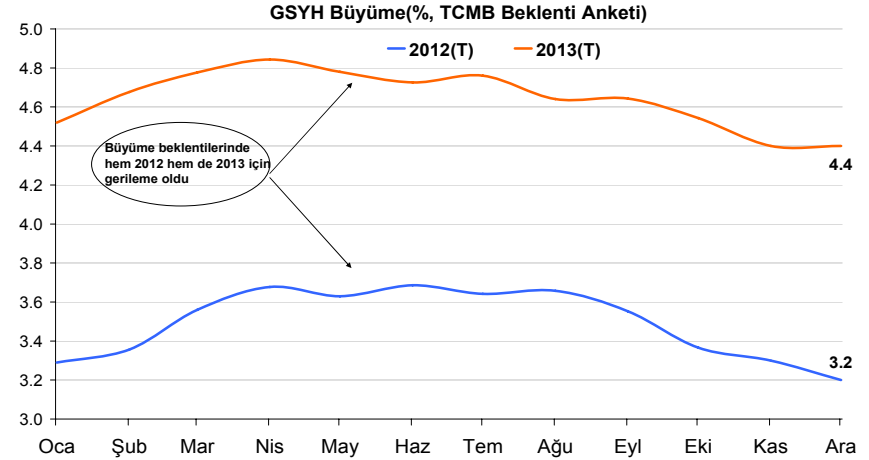
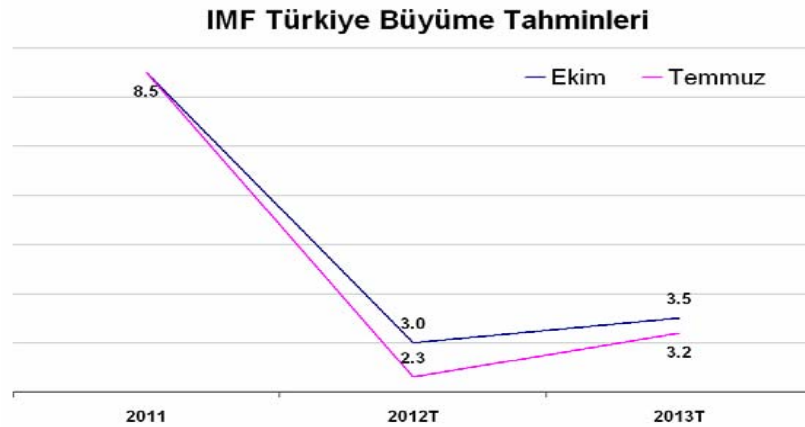
TCMB Aralık II. Dönem Beklenti Anketi	2012	2013	Değişim
TÜFE (%)	6.46	6.34	-12 bp.
Gösterge Faiz (%)	6.02	6.00	-2 bp.
TCMB Politika Faizi (%)	5.50	5.50	-
USD/TL	1.7864	1.8243	2.1%
Cari Açık	-55,515.3	-62,007.0	11.7%
GSYH Büyümesi (%)	3.0	4.4	135 bp.

Kaynak:TCMB,IMF,OECD

2013'de Büyümenin İç Talebe Dayalı Olması Bekleniyor

GSYH(%)	2012	2013
İç Talep	-0,5	4,5
Dış Talep	4,5	-0,5
Stok Farkı	-1	0
Büyüme	3,0	4,0

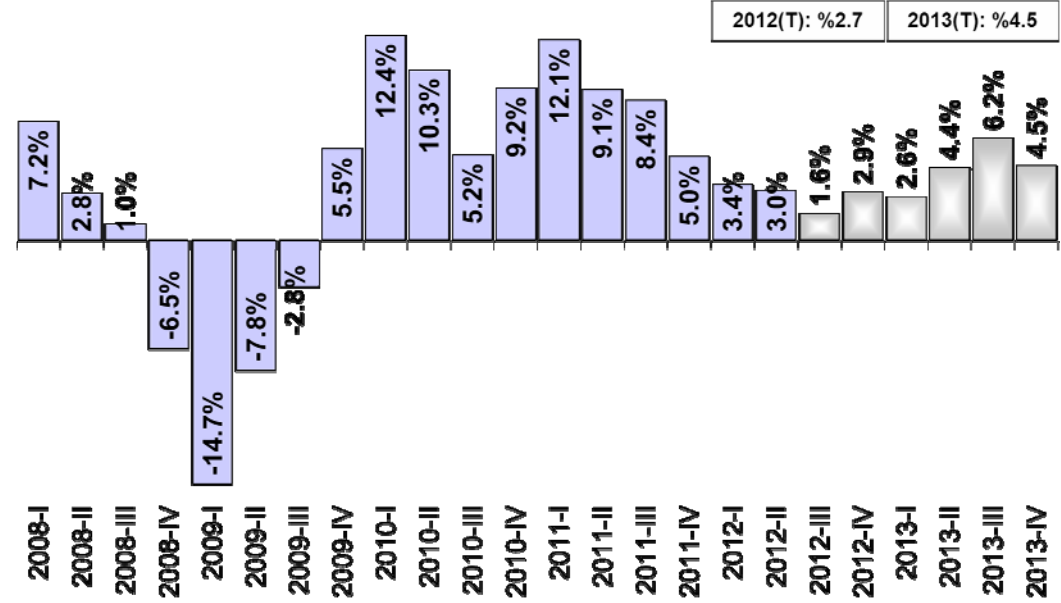
- IMF, Türkiye tahminlerini 2012 yılı için 2.3'den 3.0'e ,
- 2013 için de 3.2'den 3.5'e revize etti.



- 2012'de yüzde 3'ün altında kalması beklenen GSYH büyümesinin 2013'de yüzde 4.0 - 4.5'e çıkması bekleniyor.
- 2012'de büyümede ihracat en fazla etkiye sahipken 2013'de iç talebin en fazla etkiye sahip olması bekleniyor.
- Cari Açığın 2013'de -55,5 milyar dolardan -62 milyar dolara genişlemesi bekleniyor.
- Politika ve Bono faizinde mevcut seviyelerde fazla bir değişim beklenmiyor. Faizde hafif yukarı seyir görebiliriz.
- Özel sektör ve kamu yatırımlarında imalat, ulaştırma ve konut sektörleri ağırlıkta olacak.

	2012	2013	2014	2015
BÜYÜME				
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	1.435	1.571	1.740	1.933
GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)	799	858	919	998
Kişi Başına Milli Gelir (GSYH, Dolar)	10.673	11.318	11.982	12.859
GSYH Büyümesi ⁽¹⁾	3,2	4,0	5,0	5,0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-58,7	-60,7	-63,6	-64,7
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-7,3	-7,1	-6,9	-6,5
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	48,7	47,9	48,4	47,9
İhracat / İthalat (%)	62,4	62,5	63,3	64,3
Ham Petrol Fiyatı-Brent (Dolar/varil)	112,1	110,0	110,0	110,0
ENFLASYON				
GSYH Deflatörü	7,1	5,3	5,5	5,8
TÜFE Yıl Sonu % Değişme	7,4	5,3	5,0	5,0

TÜİK verilerine göre 2012 yılının üçüncü çeyreğinde gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) bir önceki yıl aynı döneme göre %1,6 arttı. Böylece ilk 9 ayda büyüme %2,6 seviyesine ulaştı. Mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH ise 3. çeyrek'te önceki döneme göre %0,2 arttı. 3. çeyrekte büyümenin beklentilerin altında kaldığını ve olumsuz bir performans sergilediğini söylemek mümkündür. 2012 yılı büyümesine genel olarak bakıldığında, büyümenin ihracat temelli olduğunu iç talebin katkısının oldukça düşük olduğunu görmekteyiz. 2013 yılında 2012'ye göre iç talebin daha güçlü olmasını bekliyoruz. 2012'de toplam GSYH'ya yüzde 0,5 olan iç talebin katkısının 2013'de yüzde 4,5 civarında olmasını düşünüyoruz. 2012'nin son çeyreğinde toparlanmaya başlamasını beklediğimiz iç talebin 2013'e girerken yeniden güçlenmesini bekliyoruz.



2013 yılında, düşük faiz ortamı ve ciddi miktarda yabancı sermaye girişi, büyüme için katalizör olabilir. Ancak TCMB'nin iç talepteki aşırı yükselmeye, büyümeyi hızlandıracağı, dolayısıyla cari açığı tetikleyeceği için izin vermeyeceğini de göz önünde bulunduruyoruz. Ayrıca 2012 yılı 4. çeyreğinde büyümenin öncü göstergeler ile birlikte hızlanmasını bekliyoruz. Bu noktada sanayi üretimi, kredilerin seyri ve yabancı sermaye girişleri takip edilecektir. Ayrıca OVP'de yurtiçi tasarrufların özellikle özel sektör tarafından iyileşmesi ve Tasarruf/GSYH oranında istikrarlı bir artış öngörülmesi, bu da büyümenin iç talep bazlı gerçekleşeceği senaryosunu destekler niteliktedir.

Bu yüzden 2012 yılında Türkiye ekonomisinin %2,7 büyümesini, 2013 yılında büyümenin %4.5 seviyelerinde olmasını bekliyoruz.

Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı merkezi yönetim bütçesi Kasım ayında vergi gelirlerindeki artışa bağlı olarak 5,4 milyar TL fazla verirken; faiz dışı fazla ise 8,9 milyar TL oldu. Böylece Kasım itibarıyla 12 aylık toplamlara göre bütçe açığı 31,2 milyar TL'ye gerilerken, faiz dışı fazla da 16,7 milyar TL'ye yükseldi. Kasım ayında bütçe gelirleri %15 artarak 33,4 milyar TL olurken, 29,5 milyar TL'lik kısmı geçen yılın aynı ayına göre %14 artan vergi gelirlerinden oluşmaktadır. Vergi gelirlerinin ise 7,2 milyar TL'si kurumlar vergisi gelirlerinden, 6,6 milyar TL'lik kısmını ÖTV, 5,1 milyar TL'lik kısmını gelir vergisi oluşturdu.

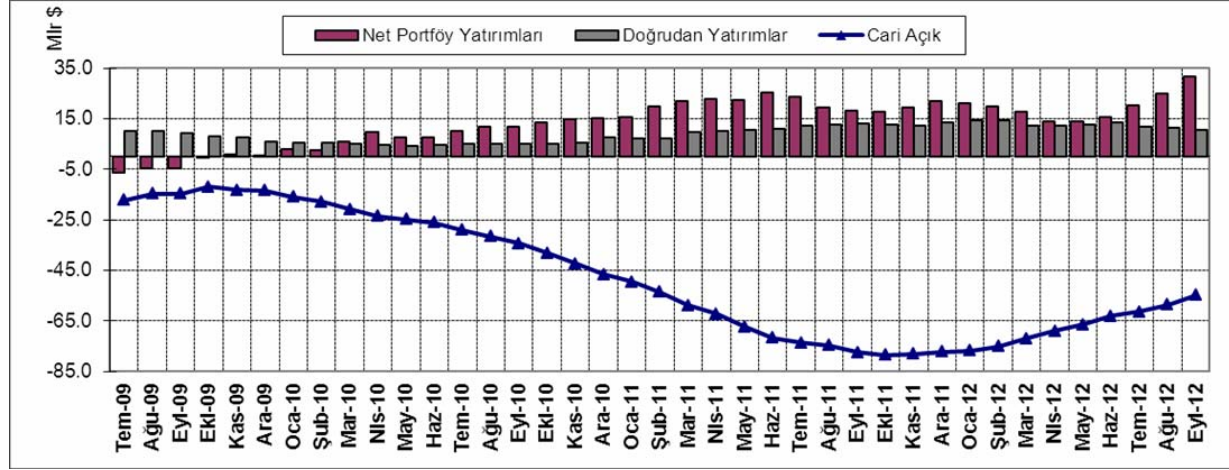
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ			
Ocak-Kasım			
Milyon TL	2011	2012	Değişim Oranı(%)
Bütçe Giderleri	272,328	317,733	16.7
Faiz Hariç Giderler	231,342	271,012	17.1
Faiz Giderleri	40,986	46,721	14.0
Bütçe Gelirleri	272,767	304,399	11.6
Vergi Gelirleri	234,106	255,678	9.2
Bütçe Dengesi	439	-13,335	-3138.5
Faiz Dışı Denge	41,425	33,386	-19.4

Bilindiği üzere hükümet, 1 Ekim'den itibaren geçerli olacak şekilde elektrik ve doğalgaza %9,8 zam yapmış ve Eylül ayında otomotiv, akaryakıt ve alkollü içkilerin de içinde olduğu bazı ürün gruplarında ÖTV'yi arttırmıştı. Tüm bu gelişmelerle birlikte Ocak-Kasım döneminde bütçe açığı 13,3 milyar TL olurken, aynı dönemde faiz dışı fazla 33,4 milyar TL oldu.

Kasım ayında iyileşme gösteren bütçe gerçekleştirmeleri, iç talepteki toparlanma sınırlı kaldığı sürece önümüzdeki dönemlerde daha sınırlı bir iyileşme gösterecektir. Ayrıca OVP'de 2012 yılı için öngörülen 33 milyar TL'lik bütçe açığı hedefi temelinde, Ocak-Kasım döneminde gerçekleşen 13,3 milyar TL'lik açık, Aralık ayında bir hayli yüksek bütçe açığı verisi görebileceğimizin sinyallerini vermektedir.

OVP'de 2012 yılı sonunda Bütçe Açığı/GSYH oranının %2,3'ü olacağı, 2013'te ise bu oranın %2,2'ye gerileyeceği beklenmektedir. Faiz Dışı Fazla/GSYH oranında ise hükümet, 2012 ve 2013 için sırasıyla %1.1 ve %1.2 hedefliyor. OVP'de, 2012 sonunda 1.4 milyar TL beklenen kamu özelleştirme gelirlerinin, 2013 yılında 9.5, 2014'te ise 10.2'ye yükselmesi dikkat çekici. Bu veriler, önümüzdeki dönemlerde yapılacak özelleştirmelerin bütçe üzerinde olumlu etki yapabileceğini gösteriyor. 2013 yılında ise bütçenin seyri ekonomik aktiviteler ve vergi gelirlerinin belirleyeceği söylenebilir.

Ekonomideki yavaşlama ve altın ihracatının desteğinin devam etmesiyle birlikte cari işlemler açığı, Ekim'de 1.96 milyar dolar olarak gerçekleşirken, Ocak-Ekim döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre, 23,9 milyar dolar azalarak 41,1 milyar dolara geriledi ve düşüşünü sürdürdü. Böylece, Eylül'de 55.655 milyon dolar olan 12-aylık kümülatif cari açık, Ekim'de 53.114 milyon dolara gerilemiş ve yılbaşından bu yana kademeli olarak düşüşünü sürdürmüştür.

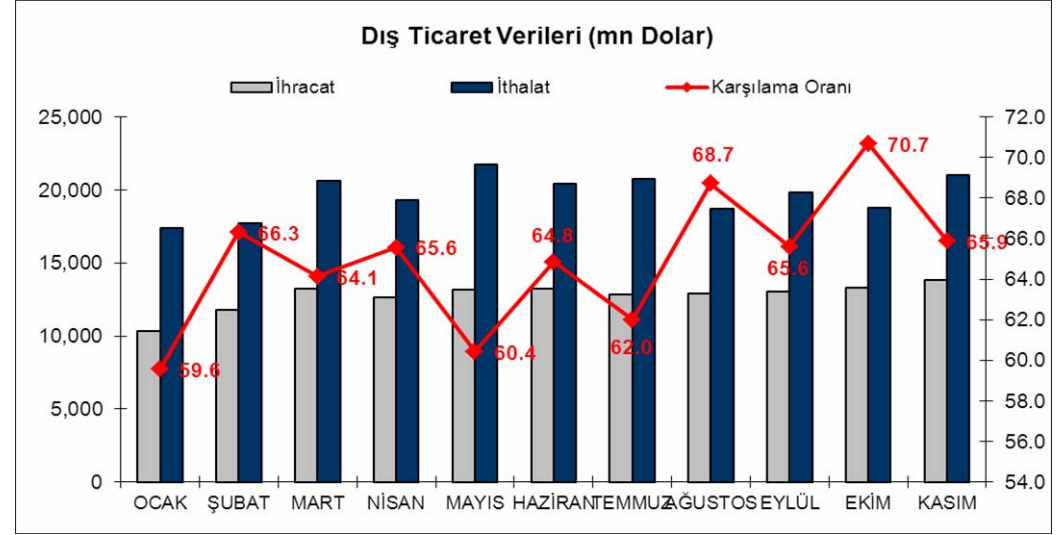


TCMB, ilk 10 ayda yaşanan düşüşte, dış ticaret açığındaki düşüş, hizmetler dengesinden kaynaklanan net gelirlerin artması ve gelir dengesinden kaynaklanan net giderlerin azalmasının etkili olduğunu düşünmektedir. OVP'ye göre cari işlemler açığının bu yıl sonunda 58.7 milyar dolar (GSYH'nin %7,3'ü) olması beklenmektedir. 2013 yılı için OVP'de, ekonomik büyümede bir miktar artış beklendiği göz önünde bulundurulduğunda, cari açığa da çok sert olmasa da yükseliş görülmesi olası. 2013 yılı, cari açığın finansmanı konusunda ise iyimser beklentilere sahip bir yıl olacaktır. Ayrıca hükümetin 2013 yılında kredilerde beklediği %15 büyüme oranı, finansal istikrarı sağlayan bir unsur olarak cari açığı kontrol altında tutacaktır.

Cari açığın yapısına baktığımızda ise açığın neredeyse tamamının net enerji ithalatından kaynaklandığı görülmektedir. Önümüzdeki yıl petrol fiyatlarının benzer seyretmesi halinde, net enerji ithalatında belirgin bir düşüş olması mümkün görünmüyor. Ekonomideki büyümenin, önümüzdeki iç talep temelli artacağı varsayıldığında ise enerji dışı açığın artması sürpriz olmayacaktır. Türkiye'de cari açığın temel nedeni ise düşük tasarruf oranı olarak göze çarpmaktadır. Büyüme ve yabancı sermaye ile finanse edildiği ekonomimizde, gelişmekte olan ülkelerde görülen %30'lardaki Tasarruf/GSYH oranı %14'lerde gerçekleşmektedir. Bu durumun iç talebi yavaşlatıcı etkisi, büyüme üzerinden cari açığı düşüren bir unsur olmaktadır.

Bu noktada beklentimiz, 2012 yılında cari açığın 2011'e göre 18,2 milyar dolar daralarak 59 milyar dolar seviyesinde olmasını, 2013 yılında ise 62 milyar dolara yükselmesini bekliyoruz.

Türkiye İstatistik Kurumu ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan dış ticaret verilerine göre 2012 yılı Kasım ayında, 2011 yılının aynı ayına göre ihracat %24,8 artarak 13.8 milyar dolar, ithalat %12,5 artarak 20.99 milyar dolar olarak gerçekleşti. Aynı dönemde dış ticaret açığı 7.6 milyardan 7.2 milyar dolara geriledi. Takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre 2012 yılı Kasım ayında önceki yılın aynı ayına göre ihracat %13,1 artarken, ithalat %0,3 azaldı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre ise 2012 Kasım ayında bir önceki aya göre ihracat %2,5 azalırken, ithalat %0,7 arttı. 2011 Kasım ayında %59,4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2012 Kasım ayında %65,9'a yükseldi.



Fasillar bazında bakıldığında, “altın ve kıymetli madenler” ihracatının aylar sonra ilk defa ilk sırayı kaptırıldığını görüyoruz. Kasım ayında ihracatın lideri 1,35 milyar dolar ihracat ile “Motorlu Kara Taşıtları ve Aksamları” kalemi olmuştur. “Mineral Yakıtlar ve Yağlar” ithalatı ise aylık bazda en yüksek ithalatın yapıldığı kalem olmuştur. Akaryakıt ithalatı bu dönemde 5,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracatta AB’nin payı Kasım ayında %42,1’e gerilemesine rağmen, AB’nin kalbi konumundaki Almanya, ihracat yapılan ülkeler arasında birinci sırada yer aldı. Bu ülkeye yapılan ihracat 2011 yılı Kasım ayına göre %11,1 artarak 1.2 milyar dolar olarak gerçekleşti. İthalat tarafında ise Rusya Federasyonu, geçen yılın aynı ayına göre %4,3 azalarak 2,3 milyar dolar olarak gerçekleşmesine rağmen, halen en çok ithalat yapılan ülke konumunu korumaktadır.

Dış ticaret dengesinin yıl içi seyrine bakıldığında, 2012 yılında ithalat ve ihracatta genel anlamda bir dengelenme olduğu görülüyor. Merkez Bankası’nın kredileri yavaşlatıcı ve TL’nin aşırı değerlenmesini önlemek üzerine kurulu olan politikaları ithalatı yavaşlatmıştır. İhracat yapılan ülke kompozisyonunun genişletilmesi ve Avrupa’ya yapılan ihracatın yıl içinde Ortadoğu’ya kayması, ihracat tarafında canlanma sağlamış ve dış ticaret dengesinde düzleme yaratmıştır. Ortadoğu’ya yönelmiş olan ihracat eğiliminde; İran’ın döviz ambargodan dolayı doğalgaz satışını altın karşılığı yapmış olması, net altın ihracatını artırıcı, dolayısıyla dış ticaret açığını azaltıcı etkisi altı çizilmesi gereken bir noktadır. 2013 yılında ihracatın bu denli canlı olmayacağı varsayımıyla, dış ticaret dengesinde 2012 kadar başarılı bir performans görülemeyeceğini, bir miktar bozulma olabileceğini ancak bu bozulmanın dengeleri bozacak ve büyüme ile cari açığa zarar verecek kadar büyük olmayacağını söyleyebiliriz.

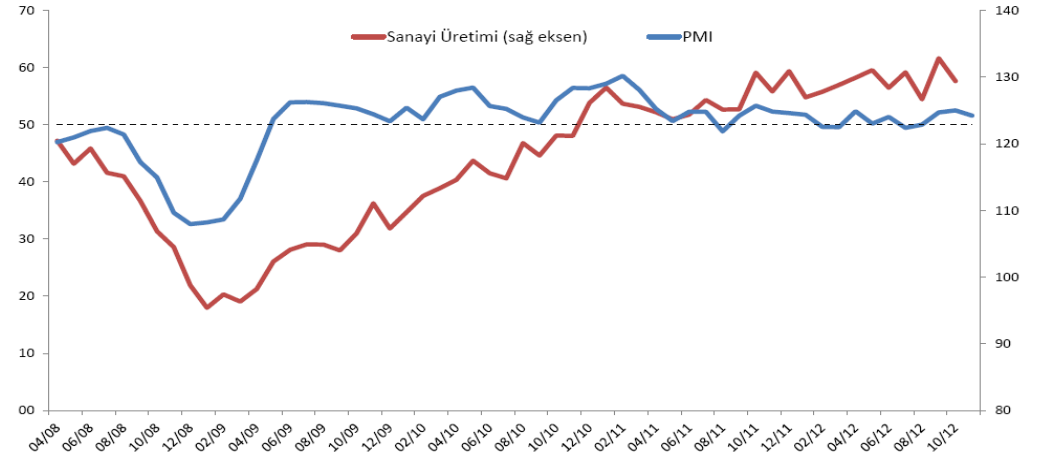
Sanayi üretimi, Ekim ayında, Eylül 2009'dan bu yana en sert daralmayı yaşayarak geçen yılın aynı ayına göre %5,7 düşmüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise, bir önceki aya göre %2,6 azalış göstermiş, takvim etkisinden arındırılmış endeks ise Ekim'de bir önceki yılın aynı ayına göre %0,9 azaldı.

Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2012 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre; madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi %3.9, imalat sanayi sektörü endeksi %5.9, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi de %5.1 azaldı.

Ana sanayi grupları sınıflamasına göre, Ekim ayında yıllık bazda fazla düşüş yüzde 5,9 ile imalat sanayi endeksinde gerçekleşti. Söz konusu sektörün endeksinde, aylık bazda yüzde 2,4'lük düşüş belirlendi. İmalat sanayi sektöründe yıllık bazda ara malı imalatı endeksi %7,4, dayanıksız tüketim malı imalatı endeksi %3,5, enerji endeksi %2,4, dayanıklı tüketim malı imalatı endeksi %8,8, sermaye malı imalatı %7,2 geriledi.

Sanayi üretiminde sert bir düşüş gerçekleşse de, son çeyrekte itibaren büyümenin hızlanacağı ve iç talebin canlanacağı beklentisi ile önümüzdeki dönem sanayi üretim endekslerinde belirgin bir toparlanma görülecektir. Merkez Bankası da bu yönde özellikle Kasım ayında sanayi üretiminin çift haneli büyümesini ve toparlanma sürecine girmesini beklemektedir.

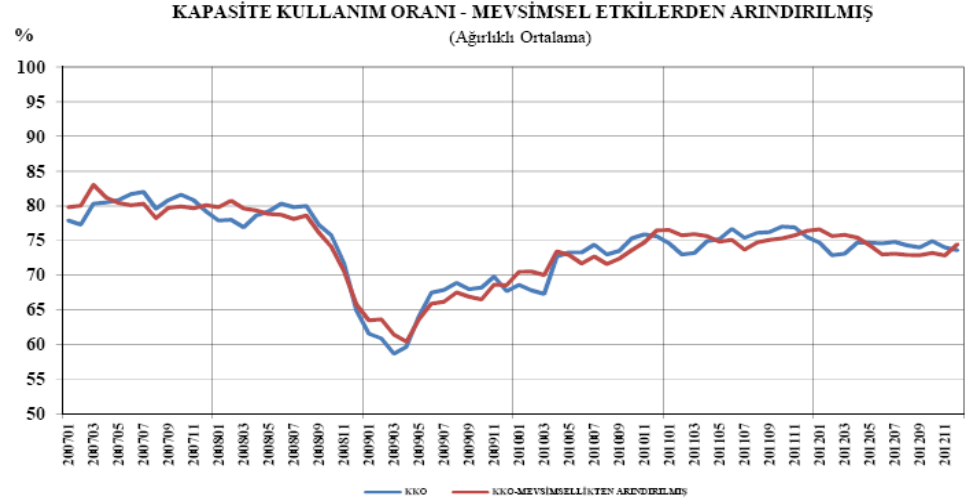
Sanayi Üretimi ve Satın Alma Yöneticileri Endeksi(PMI)
(2005=100, Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık)



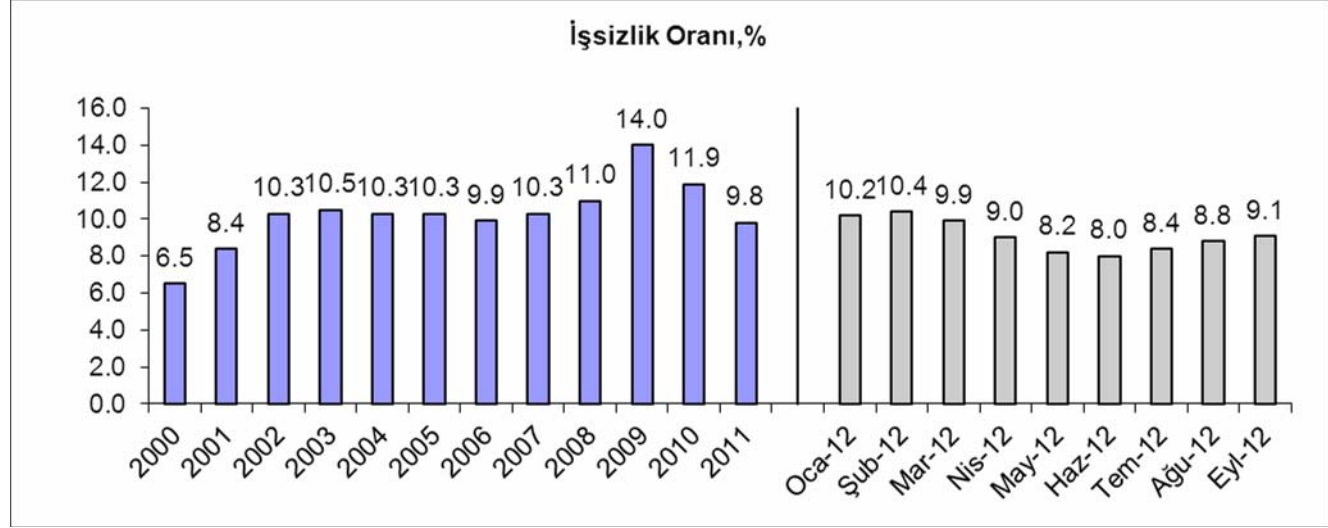
Merkez Bankası, imalat sanayinde kapasite kullanım oranının (KKO) Aralık ayında, geçen yılın aynı ayına göre 1,9 puan azalarak %73,6 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı. Mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı ise sınırlı yükseliş trendini Aralık ayına taşımış ve 1,7 puan artış ile %74,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranlarında, geçen yılın aynı ayına göre dayanıksız tüketim mallarında artış görülürken, dayanıklı tüketim malları, yatırım malları, ara malları ve gıda ve içeceklerde düşüş görüldü.

Belirgin bir artış gösteremeyen KKO rakamları buna rağmen 8 ayın en yüksek seviyesine gelmiştir. Kasım ayında kötü gelen KKO sonrası Aralık ayında gerçekleşen yükselme, ekonomi çarklarının yeniden canlanmaya başladığına işaret etmesi açısından önemlidir. Yükseliş ivmesinin sınırlı olması enflasyonist baskının olmadığını bize gösteriyor. Sanayi üretim verisinde beklenen toparlanma KKO'lara da olumlu yansiyacaktır. Bazı ihracata yönelik sektörlerde de KKO'larda görülen toparlanma olumlu olmaktadır.



TÜİK verilerine göre, Eylül ayında işsizlik oranı, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen %8,8'den %9,1'e yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise işsizlik oranı 0,2 yüzde puan artışla %9,4'e yükseldi. Tarım dışı işsizlik oranı da 0,3 yüzde puan yükseldi ve %11,6'ya ulaştı. İstihdam oranı da %45,6'lık rekor seviyeye yükselmiş olsa da aylık bazda görülen 0,4 baz puanlık artış işgücüne katılım oranındaki artışa göre zayıf kaldı.



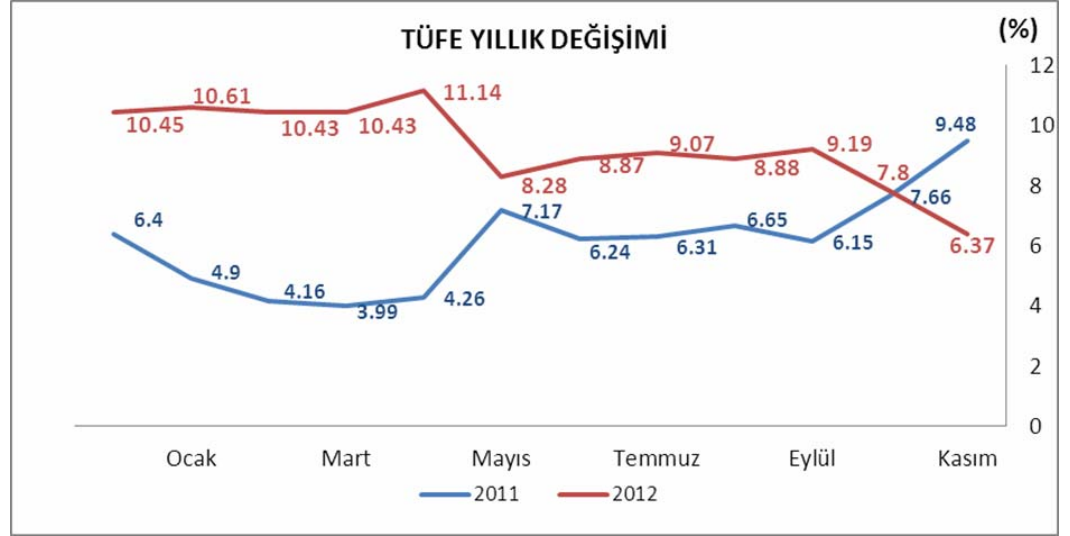
İşsizlik oranının artmasına rağmen, işgücüne katılım oranının %50,3 ile tarihi rekor kırmış olması olumlu gelişme olarak öne çıkmaktadır. Tabii bu tarihi rekorda kayıtdışı işgücünün azalmasının da önemli bir etkisi bulunmaktadır. Ancak işsizlik oranında, iç talep daralmasından kaynaklı kademeli artış, mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranını; Haziran ayındaki %9 dip seviyeden, 13 ayın en yüksek seviyesi olan %9,4'e yükseltmiştir. Aylık bazda iç talepte toparlanma görülmediği takdirde, işsizlik oranının %9 olan OVP hedefinin üzerinde kalması beklenebilir.

TÜİK'in açıkladığı verilere göre, TÜFE Kasım ayında başta gıda grubundaki düşüşün etkisiyle %0.38 artarken, ÜFE'de ise kamu elektrik fiyatlarındaki ayarlama sonucu %1.66 artış gerçekleşti. Böylece yıllık TÜFE %6.37'e gerilemiş oldu. Ana harcama grupları itibariyle bir ay önceye göre en yüksek artış %6.28 ile giyim ve ayakkabı grubunda gerçekleşti.

Enflasyonda görülen düşüş trendi yıl sonu enflasyonunun %6.5 seviyesine gerileyeceğini göstermektedir. Düşüş trendinde öne çıkan faktör gıda fiyatlarının gerilemesidir. Merkez Bankası ise yılsonu enflasyon öngörüsünü %6.2'den %7.4'e revize etmiştir. 2013 yılı için beklenti ise %5'tir.

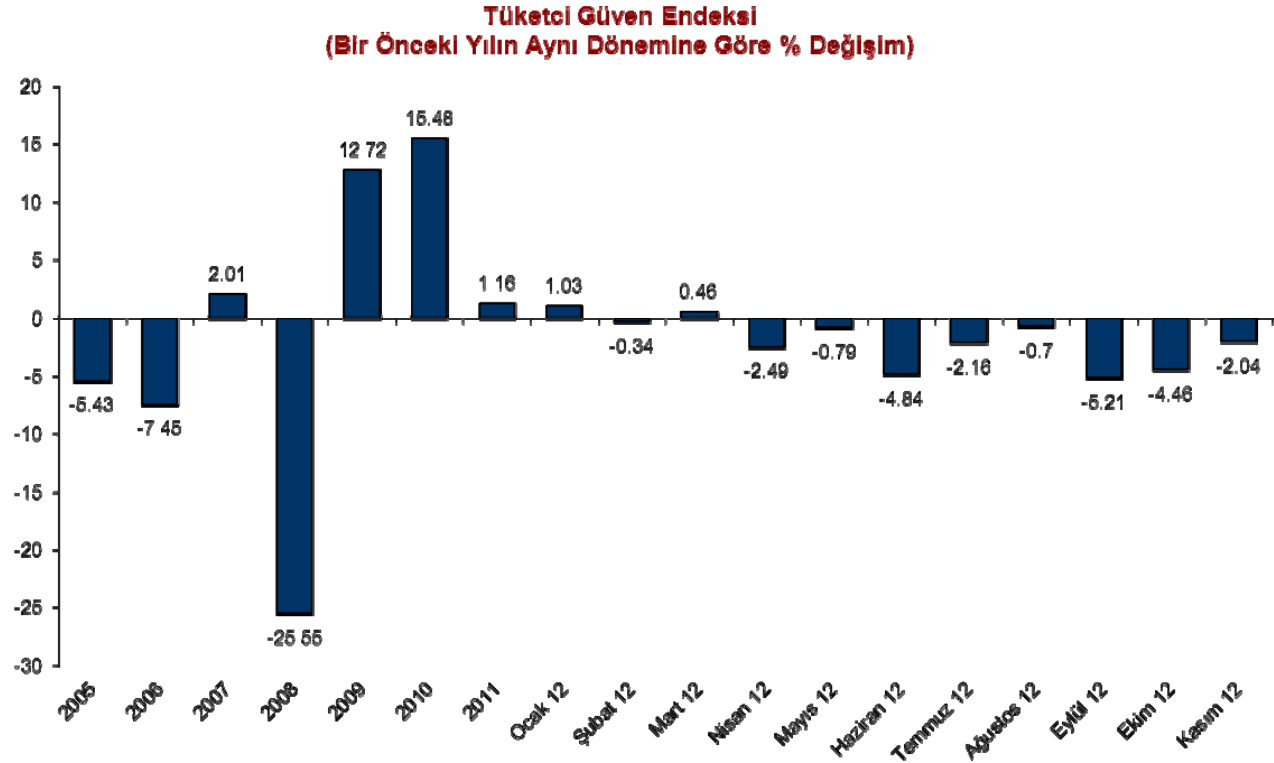
Ancak önümüzdeki yıl gıda ve enerji fiyatlarının olumlu katkısı olmadığı takdirde bu hedefi tutturmak zor görünüyor. Ayrıca 2013 yılında yapılması planlanan zamlar da enflasyonu yükseltici etki yapacaktır. Enflasyonun bu hedefe ulaşması önündeki katalizörler ise büyümede belirgin bir düşüş ya da gıda ve enerji fiyatlarında yaşanacak olası bir düşüş olacaktır. TL'de aşırı değerlenme olursa yine enflasyonda hedef tutturulabilir ancak Merkez Bankası'nın bu durumu istemeyeceği göz önünde bulundurulduğunda, bu ihtimal olası görünmüyor.

TÜFE'nin 2012 yılını %7 seviyelerinde tamamlayacağını, 2013 yılında ise %6.9'a gerileyeceğini düşünüyoruz.



Tüketici güven endeksi, Kasım ayında önceki aya göre %4 artışla 89,2'ye yükseldi ve böylece üç aydır gerilemekte olan endeksin düşüş trendi sona erdi. Ayrıca, endeks bu yükselişle beraber Nisan 2009'tan beri endekste görülen en yüksek büyüme oldu.

Endekste görülen bu gelişme, son dönemlerde hızlanan kredi büyümesi ile reel sektör güven endeksi ve PMI'da yaşanan iyileşmelerle paralel olduğu görülüyor. Ayrıca tüketici güveninde görülen bu güçlenme, toplam talebin güçlenme sürecinde olduğunu gösteriyor. Bu güvenin gelecek aylarda diğer göstergelere yansımaları, ekonomik aktivitenin toplanacağına işaret etmektedir.

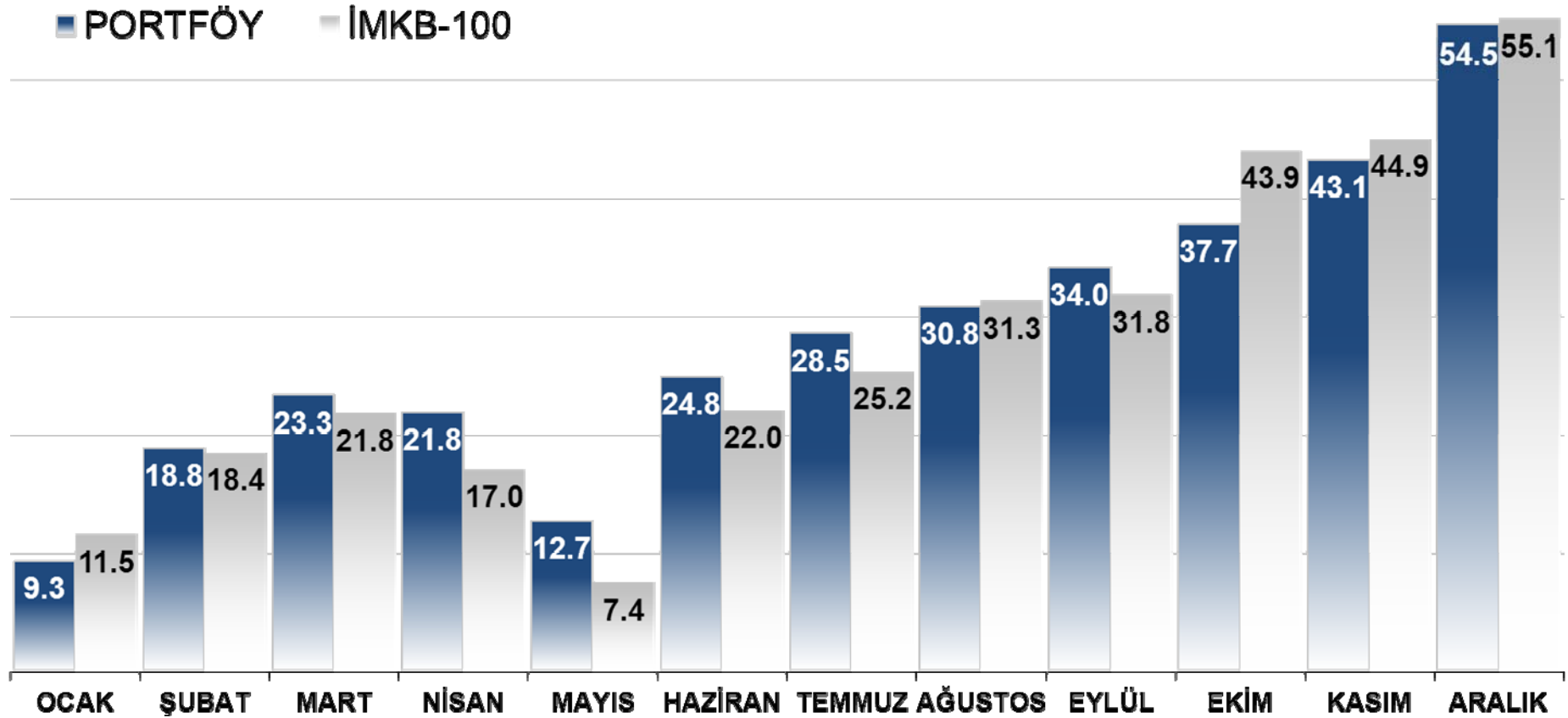




Hisseler

	GÖRECELİ BORSA PERFORMANSI													
	Son Kapanış	Hedef Fiyat	Yükselme/ Düşme Potansiyeli (%)	SON 1AY	SON 3AY	SON 12AY	2012 Kar büyümesi (%)	2013 Kar büyümesi (%)	2012 FAVÖK büyümesi (%)	2013 FAVÖK büyümesi (%)	FD/FAVÖK 2012T	FD/FAVÖK 2013T	F/K 2012T	F/K 2013T
BANKALAR														
T.S.K.B.	2.27	2.58	13.7	5	-4	-3	19.6	4.3			-	-	7.8	7.4
HALKBANK	18.30	19.90	8.7	-2	8	2	24.3	8.0			-	-	8.7	8.1
HOLDİNG ve YAT. ŞİRKET														
AKFEN HOLDİNG	9.58	14.20	48.2	-5	-17	1			12.8	4.8				
GSD HOLDİNG	0.80	1.24	55.0	0	-2	2								
TEKFEN HOLDİNG	7.46	8.40	12.6	4	-4	1	3.1	12.0	-9.5	20.4	6.9	5.8	10.6	9.5
TEKSTİL-Sentetik														
AKSA	5.20	5.98	15.0	0	-8	-1	23.6	22.9	7.6	21.9	5.6	4.6	7.7	6.2
ULAŞTIRMA														
TÜRK HAVA YOLLARI	6.28	6.55	4.3	4	41	-2	5829.8	4.9	105.3	8.1	5.5	5.0	6.7	6.4
MADENCİLİK														
KOZA ALTIN	43.70	48.50	11.0	9	-5	18	40.4	15.5	32.2	13.5	6.8	6.0	9.8	8.5
ÇİMENTO & HAZIR BETON														
ÇİMSA	9.32	10.95	17.5	2	-3	-0	-10.0	13.1	2.8	8.1	7.5	6.9	10.8	9.5
CAM&SERAMİK														
ANADOLU CAM	2.88	3.60	25.0	2	-3	1	-33.6	41.9	1.0	15.6	5.7	5.0	11.8	8.3
PERAKENDE TİCARET														
MİGROS	22.15	25.50	15.1	8	-3	1	-185.5	-7.9	11.0	14.5	12.4	10.9	27.5	29.9
FİNANSAL KİRALAMA&FAKTORİNG														
İŞ FİNANSAL KİRALAMA	1.05	1.30	23.8	-2	-10	1	-14.2	22.2			-	-	8.8	7.2
TELEKOM ÜNİKASYON														
TÜRK TELEKOM	6.98	7.81	11.9	-4	-22	-1	28.7	-4.1	7.7	3.5	5.7	5.5	8.9	9.3

KÜMÜLATİF PORTFÖY PERFORMANSI (%)



4/1/2013	2012 Yıllık değişim(%)						Net Kar (mn. TL)			F/K			PD/DD			
	Kapanış	Hedef Fiyat	Potansiyel	Piy.Değ. (mn.TL)	Nominal	Banka endeksine göreceli	Net Kar 2010	2011	2012T	2013T	F/K		PD/DD			
											Cari	2012T	2013T	Cari	2012T	2013T
AKBNK	8.80	9.10	3%	35,520	48	-21	2,857	2,395	2,786	3,186	14.7	12.7	11.1	1.8	1.8	1.5
GARAN	9.26	9.17	-1%	39,480	61	-8	3,128	3,071	3,324	3,593	12.7	11.9	11.0	2.0	1.9	1.6
HALKB	17.50	19.90	14%	22,313	81	11	2,010	2,045	2,530	2,738	9.5	8.8	8.2	2.0	1.9	1.6
ISCTR	6.18	6.90	12%	28,080	92	23	2,982	2,667	3,126	3,320	8.7	9.0	8.5	1.3	1.4	1.2
VAKBN	4.61	5.00	8%	11,650	89	20	1,157	1,227	1,378	1,548	9.2	8.5	7.5	1.1	1.1	1.0
YKBNK	5.20	5.47	5%	22,865	93	24	2,060	1,857	1,973	2,428	12.2	11.6	9.4	1.6	1.7	1.4
Orta/küçük bankalar																
ALNTF	2.52	-	-	1,033	221	151	28	28	-	-	-	-	-	1.9	-	-
ASYAB	2.21	2.30	4%	2,034	39	-30	260	216	203	269	9.9	10.0	7.6	0.9	0.9	0.8
DENIZ	11.25	-	-	8,056	-9	-78	458	874	-	-	11.2	-	-	1.7	-	-
FINBN	3.59	-	-	9,208	-12	-82	915	848	-	-	10.2	-	-	1.4	-	-
SKBNK	1.80	1.66	-8%	1,860	100	31	170	118	240	253	7.7	7.8	7.4	1.1	1.1	0.9
TEBnk	2.04	2.19	7%	4,563	42	-28	300	207	-	-	10.1	-	-	1.0	-	-
TEKST	0.89	-	-	382	44	-26	14	22	-	-	16.3	-	-	0.7	-	-
TSKB	2.29	2.58	13%	2,552	76	7	212	255	318	321	8.2	8.0	8.0	1.6	1.6	1.3
ALBRK	1.70	1.74	2%	1,557	81	11	134	160	194	216	7.8	8.0	7.2	1.3	1.3	1.1
KLNMA	7.12	-	-	1,158	20	-49	21	24	-	-	26.2	-	-	2.0	-	-
Sektör Ortalaması					69	-					10.1	8.9	8.1	1.5	1.5	1.2
Büyük bankalar Ortalaması											10.8	10.3	8.9	1.7	1.7	1.5
Orta/küçük bankalar Ortalaması											10.0	8.0	7.5	1.4	1.2	1.0

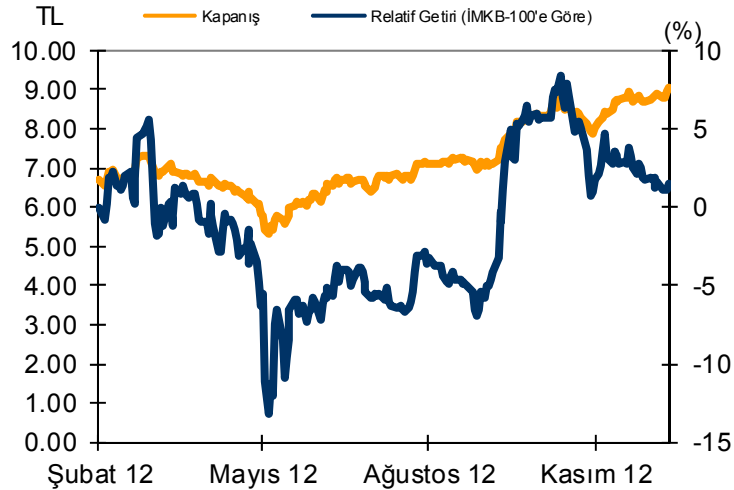
Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	9.04
Hedef Fiyat(TL)	9.10
Hisse Sayısı (bin adet)	4,000,000
Piyasa Değeri (mn USD)	20,396
Halka Açıklık Oranı(%)	42
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	59,923,007

Piyasa

Çarpanları	F/K	PD/DD
2008	8.41	1.27
2009	10.40	1.96
2010	12.01	1.91
2011	10.06	1.33
2012(T)	12.58	1.54
2013(T)	11.13	1.35

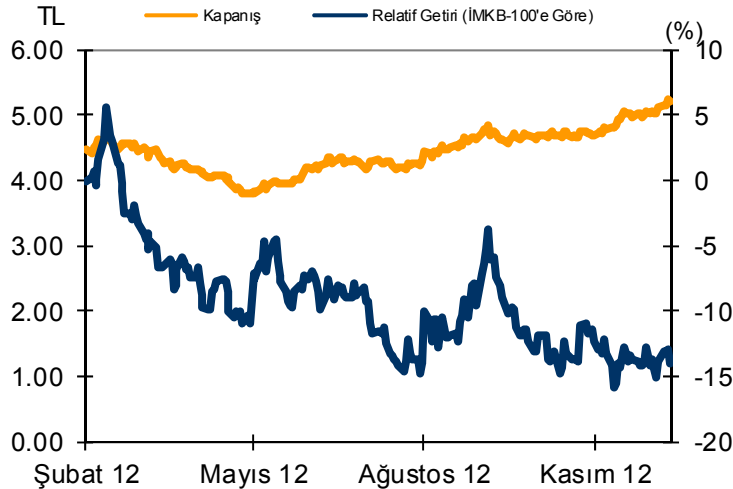
2012 yılını, müşterilerine sunduğu uygun faizler dolayısıyla oldukça agresif geçiren Akbank'ın 2013 yılında rakiplerine paralel olarak KOBİ odaklı bir sene geçirmesini bekliyoruz. Banka'nın 2012 yılı içinde alınan sendikasyon kredilerine kıyasla daha düşük maliyetlenmesine bağlı borç çevirme oranının artması olumlu. Ayrıca kredi kartı üzerine kurulu "Çapraz Satış" stratejisi, yıl içinde Şirket'e önemli avantaj sağladı. Basel II'den sonra güçlenen sermaye yeterliliği rasyosu, 2013 yılında güçlenmeye devam edecektir. Ayrıca Banka, önümüzdeki dönemlerde bono ihraçları ile finansman kompozisyonunu güçlendirmeye devam edecek. Banka'nın portföyünün %45'inin enflasyona endeksli tahvillerden oluşması, önümüzdeki dönemlerde açıklanacak enflasyon rakamlarının hisse açısından takip edilmesi gereken veri olduğunu düşünüyoruz. Bireysel krediden ticari kredilere dönüş hamlesi ise Banka açısından olumlu olacaktır.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	5.20
Hedef Fiyat(TL)	5.98
Hisse Sayısı (bin adet)	185,000
Piyasa Değeri (mn USD)	543
Halka Açıklık Oranı(%)	37
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	2,424,673

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	2.43	0.25	5.14	0.39
2009	12.03	0.67	4.67	0.73
2010	12.10	0.91	6.88	0.71
2011	8.43	0.97	6.36	-
2012(T)	4.93	0.82	5.71	0.72
2013(T)	8.11	0.75	5.63	0.70



Aksa, dünya tekstil sektörüne ana girdi olarak sentetik bazlı elyaf sınıfında bulunan akrilik elyafı üreterek, beş kıtaya yayılan 50'den fazla ülkenin tekstil ve endüstriyel tekstil sanayisine hizmet vermektedir. Üretimlerini 430.000 m2'lik bir alan üzerinde kurulmuş olan, 'dünyanın tek çatı altındaki en büyük kapasiteli fabrikası'nda gerçekleştiren Şirket'in, akrilik elyaf sektöründe 308.000 ton/ yıl olan üretim kapasitesiyle, dünya pazar payı %14,2'ye ulaşmıştır. Özel ürünlerden biri olan outdoor elyaf üretiminde AKSA'nın dünya pazar payı %50'den fazladır. Gelişen Türkiye akrilik pazarı Çin'den sonra dünyanın en büyük ikinci akrilik pazarı haline gelmiştir. Ülkemiz, halen sentetik elyaflar içerisinde sadece akrilik elyaf sektöründe net ihracatçı konumundadır.

AKSA, yeni iş alanı olarak kendisine, havacılık, uzay sektörü malzemeleri, endüstriyel ve spor malzemelerinin yapımı ile bina, altyapı güçlendirme alanlarında kullanılan stratejik bir ürün olarak tanımlanan karbon elyaf ve karbon elyafa dayalı kompozit sektörünü belirlemiştir. AKSA, yeni ürünler geliştirme stratejisi kapsamında gerçekleştirdiği karbon elyaf yatırımıyla dünyada 9. karbon elyaf üreticisi firma olarak sektöre katılmış ve ticari faaliyetine başlamıştır.

Aksa Karbon Elyaf A.Ş.'nin devam etmekte olan karbon elyaf ikinci hat yatırımının (1.700 ton/yıl kapasite) 2012 yılı üçüncü çeyrek dönemi içerisinde devreye alınması önümüzdeki yıla yansıtılacak yatırımlardan.

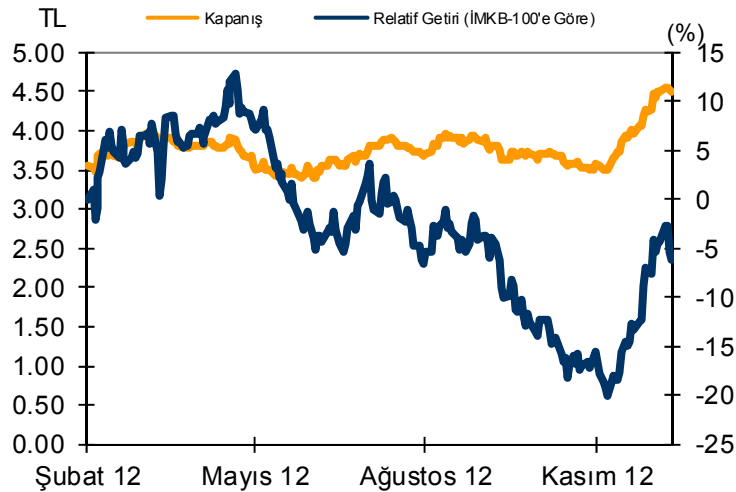
Şirket 70 MW kapasitede doğalgaz çevrim santrali kurmayı planlıyor. 100 MW kapasiteli termik santral sonrası toplam elektrik üretimini 170 MW'a yükseltmeyi düşünüyor. Enerji yatırımları sayesinde üretim maliyetlerinde sağlanacak yaklaşık %40'lık tasarruf hisseyi olumlu etkileyecek.

Şirket 2015 yılı itibariyle Teknik Elyaf segmentinin ciro içindeki payını %10'a çıkarma hedefi doğrultusunda mevcut hattın kapasitesinin artırılması için yatırımları devam etmektedir.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	4.50
Hedef Fiyat (TL)	4.73
Hisse Sayısı (bin adet)	577,500
Piyasa Değeri (mn USD)	1,556
Halka Açıklık Oranı(%)	5
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,146,629

Piyasa	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	12.09	1.94
2009	-	-	4.35	1.12
2010	48.99	3.55	21.72	4.52
2011	-	2.31	10.67	-
2012(T)	13.44	2.43	11.27	1.98
2013(T)	16.46	2.11	10.17	1.76



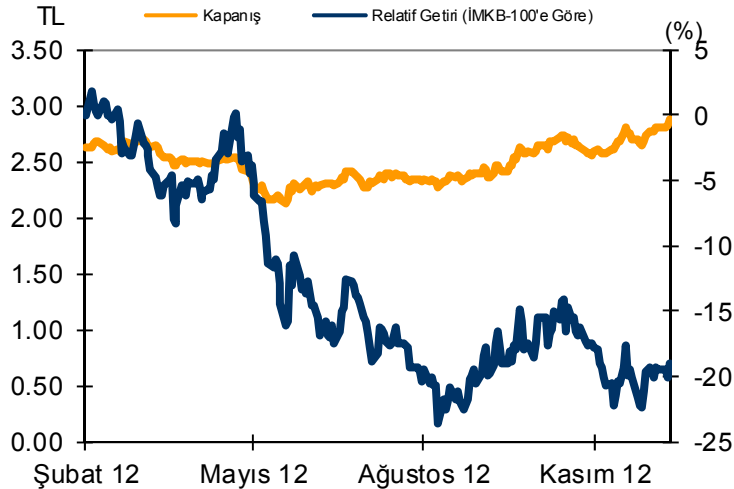
Aksa Enerji'nin ilk 9 ayda mevsimsel etkilerden dolayı %69 kapasite kullanım oranında kalmasına rağmen, yüksek ünite satış fiyatları dolayısıyla satış gelirlerini büyümüştür. Ancak Şirket; Nisan'da yapılan %19'luk fiyat artışının sözleşme fiyatlarına geç yansımaları, elektrik dışı satışların katkısının düşük olması ve talebin yavaşlaması nedeniyle satış büyümesini FAVÖK'üne yansıtamamıştır. Yunanistan ve Bulgaristan üzerinden Avrupa'ya elektrik satışını arttırmaya yönelik mevcut projeler var. Şirket, ana ortağı Kazancı Holding ile entegre yapısı, yüksek büyüme planı ile öne çıkmaktadır. Hakim ortak Kazancı Holding'in, Goldman Sachs ile Nisan 2012'de imzaladığı anlaşmaya göre, toplam 240mn ABD\$ bedelle Aksa Enerji'de %13.30 paya sahip oldu. Kurulu gücünün %80'i doğalgaz dayalı olan Şirket'in, doğalgaz fiyatlarındaki hızlı artışa karşın oldukça hassas olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Doğalgaz fiyatlarında yaşanacak artışların Şirket'i olumsuz etkilemeye devam edeceği söylenebilir. Ayrıca 2013 yılında devreye alınacak kapasitenin sınırlı olması, satış gelirlerindeki büyümeyi de sınırlayacaktır.

Aksa Enerji mevcut 2,045MW kurulu gücünü 2017 yılında 4,500MW'a çıkaracaktır. 2012 yılında 9.8TWh olan elektrik üretimini 2018 yılında 20TWh'e çıkaracağını öngörüyoruz. Şirket, grup şirketi vasıtasıyla üretim artışını ihracata yönlendirecektir. Şirketin KKTC ve Suriye'ye satışları uzun vadede olumlu olsa da, Suriye ile problemler ve yüksek net borç pozisyonu hisse üzerinde baskı yaratmaktadır. Ayrıca Şirket'in döviz bazında yüksek borçluluğu hisse üzerinde 2013 yılında risk oluşturmaktadır.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.88
Hedef Fiyat (TL)	3.60
Hisse Sayısı (bin adet)	398,186
Piyasa Değeri (mn USD)	647
Halka Açıklık Oranı (%)	20
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	654,242

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	36.54	0.64	3.72	0.98
2009	41.84	1.02	6.22	1.26
2010	11.19	1.45	5.88	1.37
2011	6.81	0.99	5.33	-
2012(T)	12.55	0.99	6.03	1.25
2013(T)	8.48	0.89	5.16	1.16



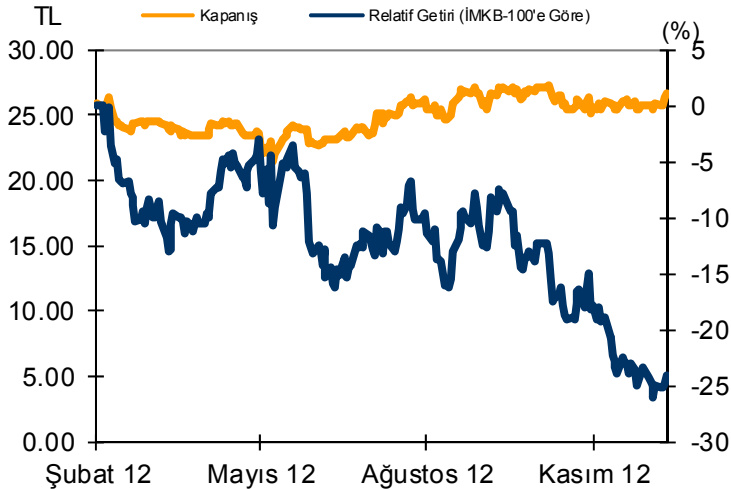
Yüksek bir kapasite kullanım oranı ile Uluslararası faaliyetlerinde 2.çeyrekte ciddi iyileşme sağlayan Şirket'in 2012 yılı 3. çeyrek cirosu 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 15 yükselmiş olup, önceki çeyreğe göre %4 gerileyerek 413 milyon TL olarak açıklandı. Böylece 2012 yılı 9 aylık döneminde cirosu 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 18 yükselerek 1.138 milyon TL olarak gerçekleşti. Yine aynı dönemde yurtiçi ve yurtdışı kuruluşlarında cam üretimi 1.413 bin ton, cam satışı ise 1.349 bin ton seviyesine ulaşmıştır.

Ürettiği ürün açısından ekonomideki dalgalanmalara karşı diğer cam kollarına göre daha az hassas olan Şirket, %90 pazar payı ile yurtiçinde lider kuruluş konumundadır. Şirket Topkapı fabrikasını Eskişehir'de yeniden faaliyete alırken ciddi maliyet tasarrufu sağlayacaktır. Şirket Topkapı fabrikasını Eskişehir'de yeniden faaliyete alırken, yeni ve güncel teknolojiye sahip tesislerde üretim maliyetlerinde düşüş sağlamanın yanında, halen İstanbul'da elektrik ve doğalgaz'ı belediye tarifesinden satın almasına karşın, Eskişehir Organize Sanayi Bölgesinde çok daha düşük tarifieden satın alacak ve bu anlamda da ciddi maliyet tasarrufu sağlayacaktır. Bunun olumlu yansımalarını 2013 sonuçlarında göreceğimizi düşünüyoruz. Şirket ayrıca 2013 yılı sonuna kadar kapasiteyi 180.000 ton'dan 300.000 tona çıkarmayı planlıyor..Ancak doğalgaza yapılan yeni zammın enerji maliyetlerini yükseltmesi ve Rusya'daki rekabetçi ortam hisse için baskı oluşturabilir.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	26.70
Hedef Fiyat(TL)	28.00
Hisse Sayısı (bin adet)	592,105
Piyasa Değeri (mn USD)	8,917
Halka Açıklık Oranı(%)	32
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	3,335,118

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	14.97	2.15	6.94	1.57
2009	17.89	3.12	9.08	2.19
2010	20.91	3.81	11.25	2.71
2011	30.07	3.26	12.15	-
2012(T)	23.55	2.10	12.20	2.56
2013(T)	19.32	1.89	10.10	2.22



Rusya'da 5. Sırada olan Şirket SABMiller'ı birleşmesinden sonra %17.9'luk pazar payıyla ikinci konuma yükselmiştir. Bu satın almanın etkisi Mart'tan itibaren 7 aylık döneme etki etmiştir.

Anadolu Efes'in konsolide satış gelirleri, inorganik büyümenin yanısıra tüm faaliyetlerde satış fiyatlarında yapılan artışlar sayesinde 2012 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %27,6 artarak 1.848,6 milyon TL'ye ulaşmış, yılın dokuz aylık döneminde ise önceki yılın aynı dönemine kıyasla %35,5 artış göstererek 5.054,4 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Operasyonel proforma bazda, bira hacimlerindeki düşüşe rağmen birim satış fiyatlarındaki artışın etkisiyle, Anadolu Efes'in konsolide satış gelirleri 2012 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %2,9, dokuz aylık dönemde ise yine geçen yılın aynı dönemine göre % 11,9 artmıştır.

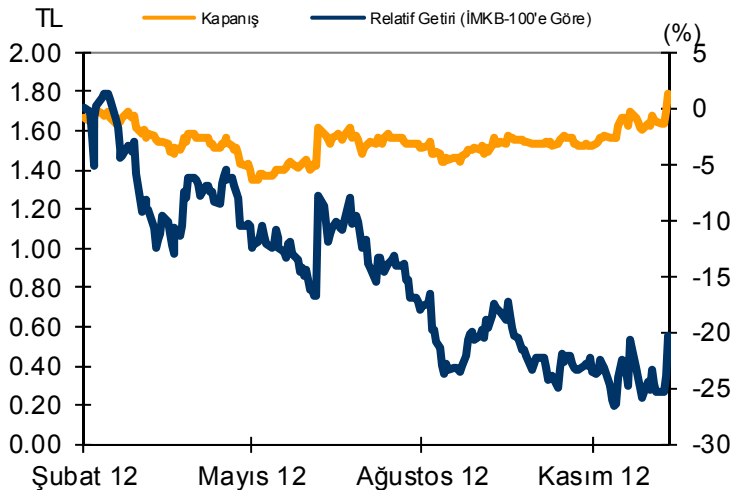
Türkiye'de biraya gelen vergi artışları talebi olumsuz etkilemiş, hacim düşüşüne neden olmuştur. Tuborg rekabetçi stratejileriyle Pazar payı kazanması olumsuz

Anadolu Efes büyüme stratejisini yurtdışı odaklı olduğunu Rusya-Ukrayna havzasında büyümek istedikleri, fiyat ve şartlar uygun olursa yeni satın almalara açık oldukları yönünde açıklamalar yapmıştı. Rusya'da Anadolu Efes'in ölçek ekonomisinden yararlanacak olması yanında tedarik zinciri ile satış ve dağıtım sistemi üzerinde sağlanacak daha güçlü kontrol operasyonel açıdan Şirket için beklenti yaratmakta. Alkolsüz içecek faaliyetlerindeki (Coca Cola İçecek) büyüme potansiyeli Şirket için olumlu.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	1.79
Hedef Fiyat(TL)	2.00
Hisse Sayısı (bin adet)	729,164
Piyasa Değeri (mn USD)	736
Halka Açıklık Oranı(%)	25
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	3,222,706

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	4.48	0.83	6.19	0.98
2009	39.05	1.28	23.98	3.14
2010	-	1.78	79.13	5.24
2011	-	1.32	19.08	-
2012(T)	16.36	1.28	18.56	3.19
2013(T)	25.22	1.22	16.72	3.23



Şirket'in 2012 yılı 3.çeyrek cirosu yenilenebilir üretim varlıklarındaki üretim ve alım satım aktivitelerinin düşük olması nedeniyle önceki çeyreğe göre yüzde 22 düşüş yaşasa da, 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 15 yükselerek 174 milyon TL olarak açıklandı. Şirketin yüksek spot fiyatların alım satım faaliyetlerine olumsuz etkisiyle 2. çeyrekte 1,432 milyon kWh olan satış hacmi, 3. çeyrek 2012'de 1,059 milyon kWh oldu. Satış gelirlerinin artışına destek olan ortalama satış fiyatı, çeyreklik ve yıllık bazda yükselerek 0,164 TL/kWh olarak gerçekleşti. Şirket satışlarının %51'ini spot piyasada oluşan fiyatlardaki artış nedeni ile spot piyasada sattı. Bu oran geçen çeyrek %14 seviyesindeydi. Artışta doğalgazla çalışan santrallerde gerçekleşen daha düşük kapasite kullanım oranlarına rağmen, HES portföyünün üretim artışı ve yüksek ticaret hacmi etkili oldu.

Şirket Çerkezköy Doğalgaz KÇ Santralini, üretim faaliyetinin mevcut ve beklenen piyasa koşulları nedeniyle 31.12.2012 günü itibarıyla durdurulmasına karar verdi. Şirketin doğalgaz zammı nedeniyle HES ağırlıklı üretim yapmayı tercih etmesini olumlu buluyoruz. Akenerji'nin toplam kurulu gücü 746MW (358MW Doğalgaz Santralleri) olup, Çerkezköy Santrali'nin kurulu gücü 98 MW seviyesindedir. Çerkezköy santrali toplam kapasitenin %13'ünü ve ilk 9ayda toplam üretimin %14'ünü oluşturmuştu.Çerkezköy santralini DUY fiyat seviyesini göz önünde bulundurarak belirli dönemlerde çalıştırıyordu. Son 13 ayda yapılan doğalgaz zamları verimliliği düşük olan santralin karlılığını olumsuz yönde etkilemekteydi. Alınan kararla şirketin doğalgaza bağlı elektrik üretimi düşecektir, ancak verimliliğin ve karlılığın artması beklenebilir. Santralin durdurulma kararı şirket yönetiminin 2013 yılı görünümü ile ilgili görüşünü belirtmesi açısından olumsuz. Ancak 4. Çeyrek 2012'de hidroelektrik santrallerinde de düşük üretim gerçekleşmesini bekliyoruz.

Ekim başında yapılan doğalgaz zammının Ak Enerji'nin maliyetlerine olumsuz yansımaları bekliyoruz.

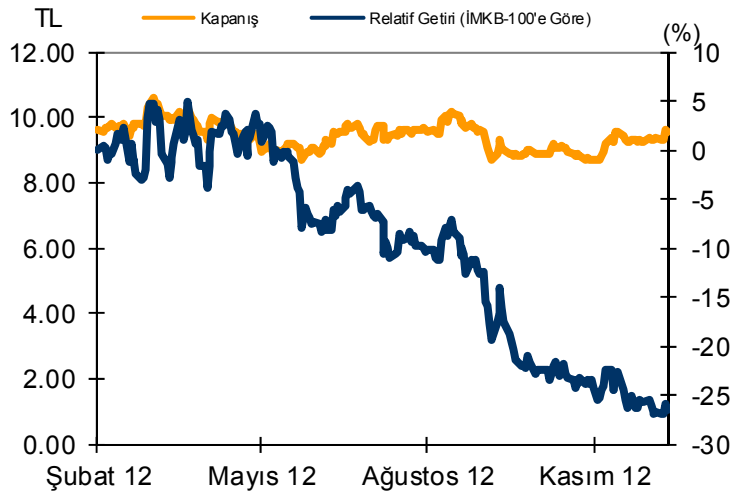
Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	9.58
Hedef Fiyat(TL)	14.20
Hisse Sayısı (bin adet)	145,500
Piyasa Değeri (mn USD)	786
Halka Açıklık Oranı(%)	28
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,377,526

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	13.84	2.16
2009	-	-	28.16	1.84
2010	25.32	2.29	26.19	3.66
2011	-	1.36	14.77	-
2012(T)	2.0	0.68	11.46	3.09
2013(T)	14.0	0.65	10.68	2.97

Akfen Holding, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla faaliyet gösterdiği toplam 125 MW kurulu güç ve yıllık 554 milyon GWs enerji üretim kapasitesine sahip 9 hidroelektrik santralinde üretim faaliyetlerine devam etmektedir. Toplam 99 MW kurulu güce ve yıllık 418 milyon kW's enerji üretim kapasitesine sahip 7 santralde inşaat devam etmektedir. İzmir Kruvaziyer Limanı ve Galataport ile ilgili özelleştirmeler için teklif vereceğini açıklayan Akfen için İDO'nun yanı sıra HES'lerden gelen FAVÖK artışı, Tav Havalimanları ve Tav Yatırım'daki hisse satışı sonrası Net Borç/FAVÖK çarpanının düşmesi olumlu.

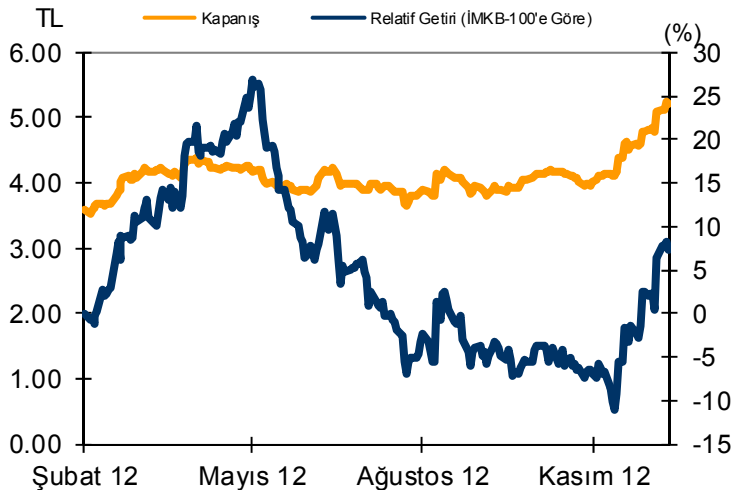
Şirket İtalyan Autostrade Doğu Holding Makyol İnşaat konsorsiyumu ile katıldığı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın otoyolların özelleştirilmesi ihalesini kazanamadı. 18 Ocak'ta tekliflerin verileceği Başkentgaz ihalesi Şirket için önem taşıyacaktır. Yönetim bu özelleştirmeye ciddi olarak ilgilendiklerini açıklamıştı.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	5.22
Hedef Fiyat(TL)	6.18
Hisse Sayısı (bin adet)	223,467
Piyasa Değeri (mn USD)	658
Halka Açıklık Oranı(%)	26
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,191,605

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	6.54	0.49	1.98	-0.10
2009	17.84	1.14	9.98	0.77
2010	19.20	1.01	27.04	0.57
2011	6.00	0.73	2.36	-
2012(T)	10.55	0.97	5.86	0.48
2013(T)	8.08	0.87	4.40	0.38



Alarko Kazakistan'da 5 bölümden oluşan Taldykol Gölü Rehabilitasyonu ve Atıksu Arıtma Projesi'nin tüm fazlarını üstlenmiştir. Projenin toplam iş miktarı 196 milyon dolardır. Aktau ile Manasha arasındaki yol rehabilitasyon projesinin ise 4 lotunu (155 milyon dolarlık iş miktarı) üstlenen Alarko'nun 5. Lot için de rekabetçi olacağını düşünüyoruz. Holding'in Eylül itibarıyla iş miktarı 1.614 milyar dolar olup, yine Kazakistan'daki 477 milyon dolarlık bakır madeni inşaatı yapılacak iş miktarının yaklaşık yüzde 30'unu oluşturuyor. Aktogay Bakır Tesisi Projesi Dizayn, Tedarik ve İnşaat İşlerini için sözleşme tutarı 633 milyon dolar olup, toplam iş miktarının %40'ını oluşturmaktadır. Kazakistan'daki iş yükü toplam projelerin %81'ini oluşturması risk unsuru olabilir. Şirketin şu an Kırıkkale'de toplamda 164MW kapasiteli 2 doğal gaz santrali bulunuyor. Ayrıca, Alarko'nun yap-işlet-devret modeliyle 2018'de devlete transfer olacak 12.5MW'lık bir HES'i bulunuyor. 76 MW'lık Karakuz/Adana HES ise yapım aşamasında. Bu santral ile birlikte kurulu gücü 253 MW'a ulaşacak. 1.320 MW kapasiteli kömür santrali yapımına 2013 yılında başlanması planlanmaktadır. Alarko GYO'nun Maslak'ta bulunan arsa üzerinde proje geliştirmenin başlanması hisseyi olumlu etkileyecektir.

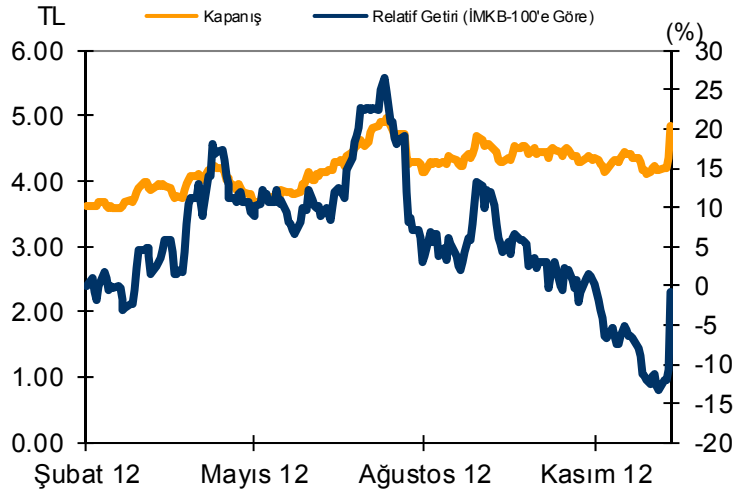
Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	4.85
Hedef Fiyat(TL)	5.29
Hisse Sayısı (bin adet)	300,000
Piyasa Değeri (mn USD)	821
Halka Açıklık Oranı(%)	17
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,087,621

Piyasa

Çarpanları	F/K	PD/DD
2008	6.80	1.03
2009	15.64	2.88
2010	18.77	2.94
2011	12.76	1.90
2012(T)	17.32	2.25
2013(T)	15.68	1.97

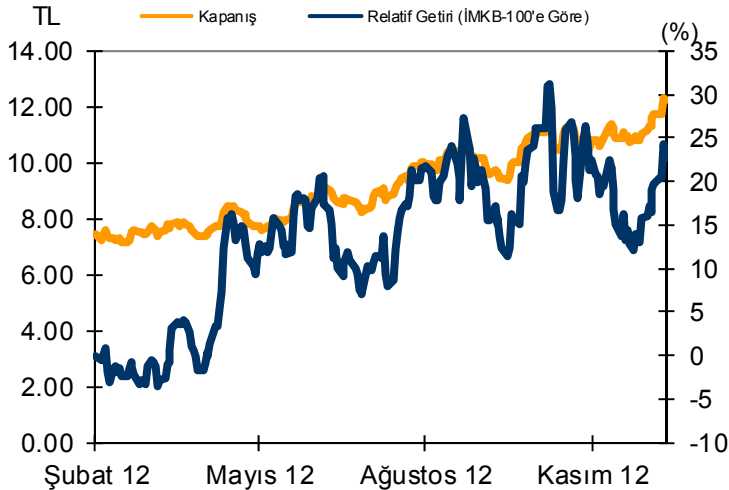
Yılsonuna kadar özsermaye karlılığının yıllık bazda %18 olacağını beklemekteyiz. Hükümet tasarruf oranının artırılması yönünde teşvik paketi açıklamıştı. Devlet Gelir vergisi teşviği yerine, katılımcılar için %25'lik ek katkı payı ödemesi yapacak. Bireysel emeklilik sisteminin gelişimi, BES alanında hem fon büyüklüğü hem de yatırımcı sayısında sektörün lideri olan Şirket açısından olumlu bir gelişmedir. Önümüzdeki dönemlerde BES konusunda yapılması planlanan teşvikler hisse açısından yakından takip edilmesi gereken unsurlardır. Ayrıca 3. çeyrekte devreye giren, BES gelirlerinden yapılabilecek vergi indirimi, fon büyüklüklerini ve yatırımcı sayısını artırıcı etki yapmıştır. 2013 yılının ilk yarısında da bu büyümenin ve gelişmenin devam edeceğini beklemekteyiz. 2013 yılı Şirket'in kâr ve prim üretimi konusunda potansiyelini yansıtacağı yıl olacaktır.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	12.20
Hedef Fiyat (TL)	13.00
Hisse Sayısı (bin adet)	675,728
Piyasa Değeri (mn USD)	4,650
Halka Açıklık Oranı(%)	25
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	4,842,316

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	20.70	0.43	6.40	0.57
2009	8.14	1.46	5.89	0.78
2010	10.19	1.58	7.93	0.87
2011	8.16	1.17	6.98	-
2012(T)	13.09	1.86	9.45	0.94
2013(T)	11.02	1.59	8.25	0.87



Şirketin cirosu hem Defy birleşmesi etkisi hem de kur etkisiyle beklentilerimizin üzerinde artış göstermiş, 9 aylık dönemde Beyaz eşya cirosu %31 artarken elektronik cirosu %42,6 artmıştır. Brüt karlılığı düşük elektronik segmentinin satışlar içindeki payının artmış olması toplam brüt kar marjının düşmesine neden olmuştur.

Sektörün ihracat performansı, cirosunun yarısını ihracattan elde eden Arçelik'i de olumlu etkiliyor. Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği verilerine göre, Türkiye'nin beyaz eşya ihracatı Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre yüzde 19,5 artış yaşadı. Beyaz eşya üretimi ise geçen yıla göre %20 artış gerçekleştirdi. 2012 dördüncü çeyreğinde bu etkiye paralel Şirketin karında geçen yılın aynı dönemine göre artış bekliyoruz. Gelişmekte olan ülkelerin şirketin satışlarındaki ağırlığı giderek artmaktadır. Çeşitlenen pazar yapısı büyüme açısından şirketi daha defansif yapacaktır. Yurtiçi pazarda %50 Pazar payı ile lider olan Şirket, gayrimenkul sektöründeki gelişmelerden dolayı olarak olumlu etkilenecektir. Beyaz eşya segmentinde artan maliyetler ve rekabet dolayısıyla fiyatlama risk oluşturacaktır.

2013'te ise ekonomik büyüme, düşük faizler ve gayrimenkul satışlarındaki büyümeye paralel beyaz eşya pazarında ve ihracatında %5 büyüme öngörüyoruz. Arçelik için ise 2013'te %11 satış büyümesi tahmin ediyoruz.

Arena Bilgisayar

Potansiyel:% 31 ÖNERİ: TUT

Özet Veriler

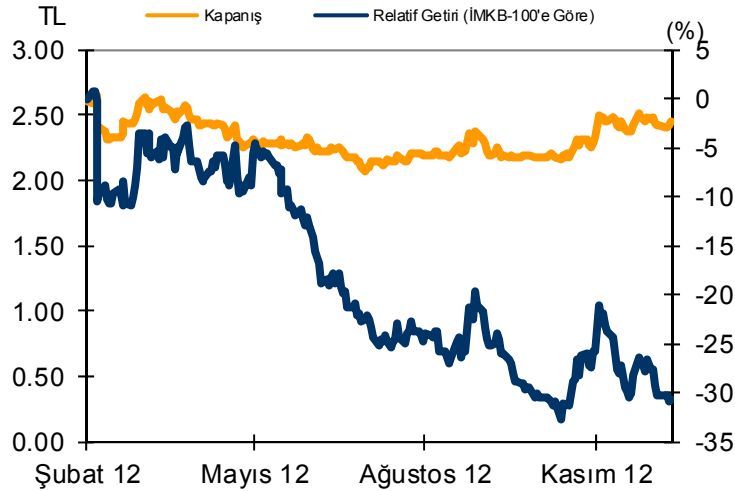
Son Fiyat (TL)	2.45
Hedef Fiyat(TL)	3.20
Hisse Sayısı (bin adet)	32,000
Piyasa Değeri (mn USD)	44
Halka Açıklık Oranı(%)	48
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	677,181

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	9.40	0.46	3.01	0.07
2009	3.82	1.13	2.96	0.13
2010	6.04	1.26	4.49	0.17
2011	7.46	0.85	3.52	-

21 Eylül 2010'da Arena Bilgisayar ile Redington International Holdings Limited Şirketi arasında ortaklık paylarının %49.40 oranındaki kısmına isabet eden toplam 15.808.000 nominal hissenin RIHL'e 42.484.000 dolar bedeli karşılığında devrine ilişkin hisse devir sözleşmesi imzalanmıştı. Pay çoğunluğunu değil ama yönetimi ele geçiren Redington'a SPK 25 Ağustos 2011'de çağrıda bulunması gerektiğini bildirdi.

Ankara 8. İdare Mahkemesi'nce çağrı yükümlülüğünden muafiyetine hak veren bir karar çıktı. Ancak SPK'nın kararı temyize götüreceğini düşünmekteyiz.

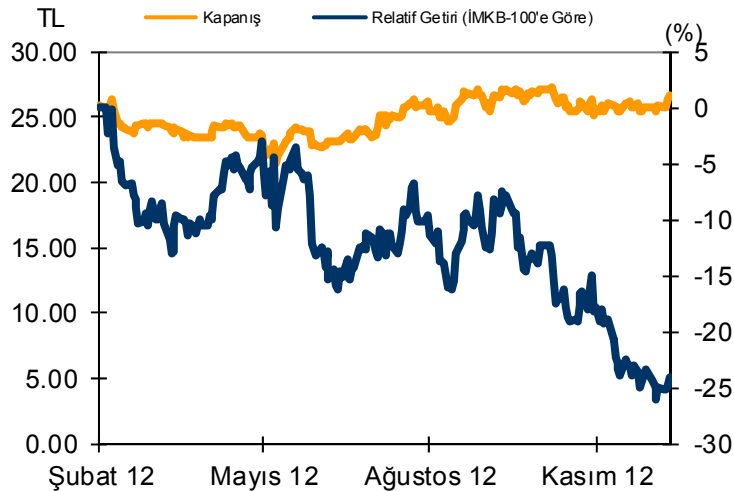
Arena'nın çağrı sürecini başlatmak durumunda kalırsa; Çağrı fiyatı 2.69 USD x 1.80 kur ile 4.84 TL civarında (bugünkü 2,43 TL fiyata göre % 100 civarında potansiyel) olacaktır.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	26.70
Hedef Fiyat (TL)	28.00
Hisse Sayısı (bin adet)	592,105
Piyasa Değeri (mn USD)	8,917
Halka Açıklık Oranı(%)	32
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	3,335,118

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	14.97	2.15	6.94	1.57
2009	17.89	3.12	9.08	2.19
2010	20.91	3.81	11.25	2.71
2011	30.07	3.26	12.15	-
2012(T)	23.55	2.10	12.20	2.56
2013(T)	19.32	1.89	10.10	2.22



Şirket'in 2012 3.çeyrek net karı 121.5 milyon TL olarak açıklandı. Net karın tahminlerimizden yüksek gelmesinde; Beklentilerden daha iyi olan operasyonel performans(stok karı ve artan marjlar), özsermaye yöntemine göre konsolide edilen AES Entek'ten sağlanan 53.1 milyon TL'lik kâr etkili oldu.

Şirket'in 2012 yılı 3.çeyrek cirosu dönem içinde artan ürün fiyatları etkisiyle bir önceki çeyreğe göre yüzde 11 artarak, 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 7 düşerek 1.402 milyon TL olarak açıklandı.

LPG faaliyetlerindeki yüksek marj etkisiyle stok gelirleri beklentilerden yüksek gerçekleşirken 2012 3. çeyrekte FAVÖK 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 34 yükselerek önceki çeyreğe göre yüzde 120 yükselerek 96.7 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin faaliyet giderleri yıllık ve çeyreksel bazda yatay kalarak 82 milyon TL olarak gerçekleşmesinin de etkisiyle FAVÖK marjı 3. çeyrekte yüzde 6.9'a yükseldi.

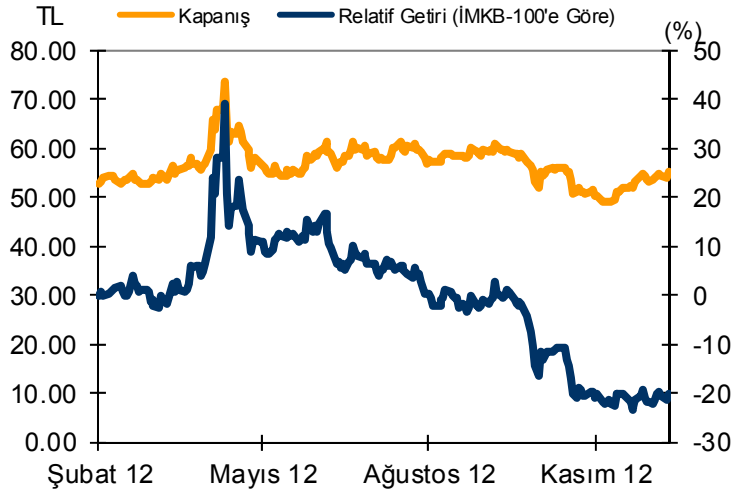
Aygaz Türkiye'de pazar lideri olduğu LPG dağıtım işi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Şirket benzine göre yüzde 30 maliyet avantajı sayesinde otogaz segmentinde büyümeye devam etmektedir. Şirketin yüksek temettü verimi, güçlü fiyatlandırması, doğalgazın LPG'ye dönüşümünün maliyet avantajı ile dikkat çekiyor. Pazar payı kaybı ise risk unsuru olacaktır. Aygaz, ÖİB'nin yüzde 80 Ankara BB'nin yüzde 20 payının olduğu Başkent Doğalgaz'ın özelleştirmesine Aygaz-Fernas ortak girişimi ile katılması önemle izlenecek.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	55.25
Hedef Fiyat (TL)	65.75
Hisse Sayısı (bin adet)	9,000
Piyasa Değeri (mn USD)	278
Halka Açıklık Oranı(%)	57
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	6,169,373

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	2.21	1.00	1.40	0.40
2009	-	2.02	-28.33	0.88
2010	10.57	2.67	6.31	1.42
2011	6.20	1.93	3.96	-
2012(T)	9.59	1.94	5.56	

296 bin 71 ton kimyevi gübre, 19 bin 749 ton sülfürik asit, 19 bin 510 ton fosforik asit ve 3 milyon 735 bin Kwh elektrik enerjisi satışından ilk dokuz ayda toplam 315 milyon 492 bin TL satış geliri elde etti. Üçüncü çeyrekte tahminlerimizin altında 3.4 milyon TL net kar açıkladı. Geçen yılın aynı dönemiyle kıyasladığımızda, bu sonuçlarda azalan finansal gelirler ve artan hammadde maliyetlerinin operasyonel karlılığı düşürmesi etkili oldu. Bagfas üçüncü çeyrekte 69 bin ton gübre satışı gerçekleştirirken, 3. çeyrek cirosu geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 43 artarak 91.2 milyon TL gerçekleşti. Yurtiçi satışlar 71 milyona yükselirken, yurtdışı cirosu Tunus üreticilerinin Avrupa'ya satış yapmaları sonucu Avrupa pazarında artan rekabet etkisiyle yıllık yüzde 31 daralarak 20 milyon TL oldu. Sonuç olarak beklentilerden daha zayıf olan satışlar hem faaliyet karını, hem de karı olumsuz etkiledi.

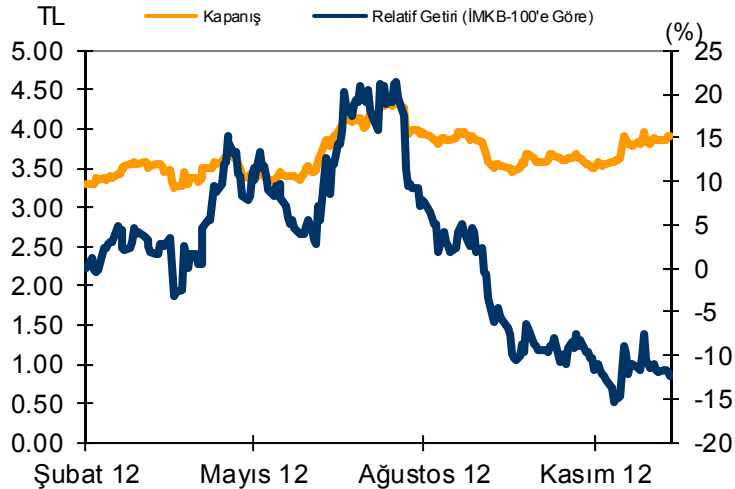


Bagfaş Bandırma'daki tesiste 600 bin ton 'granül can' ya da 450 bin ton 'AN gübresi' üretecek. 'Granül CAN' gübresi, Türkiye için bir ilk olacak. Öte yanda şirket amonyum tankı inşaatı için toplam 160.7 milyon euroluk yatırıma başladı. Bandırma'daki yatırım yaklaşık 28 ayda devreye girecek. Yatırımın finansmanı için 132.1 milyon euroluk kredi anlaşması imzalandı. Doğalgaza gelen zamlar ile FAVÖK marjındaki daralmanın devam etmesini bekliyoruz. Şirketin AN/CAN yatırımının ihracat ve yurtiçi satışlarını uzun vadede olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	3.92
Hedef Fiyat(TL)	5.36
Hisse Sayısı (bin adet)	100,024
Piyasa Değeri (mn USD)	221
Halka Açıklık Oranı(%)	19
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,529,931

Piyasa	FD /			
Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	1.60	12.13	0.53
2009	8.16	2.80	6.00	0.74
2010	8.70	2.38	6.07	0.75
2011	-	1.83	16.36	-
2012(T)	9.22	1.77	7.76	0.65
2013(T)	8.12	1.45	6.70	0.56



Yem maliyetlerindeki artış ve yüksek açıklanan finansal giderler nedeniyle beklentilerin altında performans gösteren Banvit'i et ithaltının durdurulmasından olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Saman ithalatının önünün açılması ile yem maliyetlerinde normalleşmenin yaşanmasını bekliyoruz. 2013'teki güçlü büyümenin yavaşlayarak devam etmesini bekliyoruz.

Beyaz et ihracatı alanında Suudi Arabistan'a uygulanan 6 yıl süren yasağın kaldırılması, Orta Doğu'ya yapılacak olan ihracatın önünü bir hayli açtı. Sektör ihracatının yüzde1'ini gerçekleştiren Banvit, Orta Doğu pazarındaki bu fırsatı değerlendirmek ve körfez ülkelerinde ürünlerini satmak amacıyla, BAE'de bulunan Jebel Ali serbest bölgesinde 1 milyon Arap Emirlikleri Dinarı (yaklaşık 300 bin dolar) sermaye ile bir şirket kurulması kararı aldı. Bu şirketle birlikte Banvit'in ihracat payının ve gelirlerinin yükselmesini ve önümüzdeki dönemlerde cirosuna, karlılığına önemli katkı yapmasını bekliyoruz.

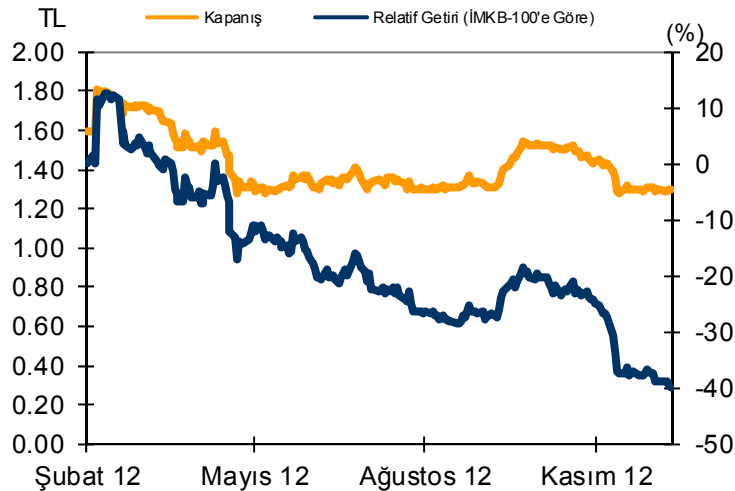
Bimeks

Potansiyel:% 15 ÖNERİ: AL

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	1.30
Hedef Fiyat(TL)	1.50
Hisse Sayısı (bin adet)	120,000
Piyasa Değeri (mn USD)	88
Halka Açıklık Oranı(%)	32
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,674,507

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	2.46	0.11
2009	-	-	-	0.17
2010	-	-	2.06	0.18
2011	34.16	1.45	4.65	-
2012(T)	78.00	1.36	8.00	0.45
2013(T)	22.29	0.00	5.62	0.37



Bimeks, Türkiye'nin ilk teknoloji perakendecisi konumundadır. Şirket Aralık 2012 itibariyle toplam 69 mağaza ile hizmet vermektedir. Teknoport mağazalarının yaygınlaştırılması, franchise ağının genişletilmesi, online satış (e-mağazacılık) gelirlerinin artırılmasıyla 3 kanallı büyüme modeli ile çalışmaktadır. Şirket operasyonel giderlerini ve sabit yatırımlarını iş ortağının karşıladığı, sadece stok yönetimde rol aldığı franchise modeliyle çalışmakta, böylece maliyet avantajı sağlamaktadır.

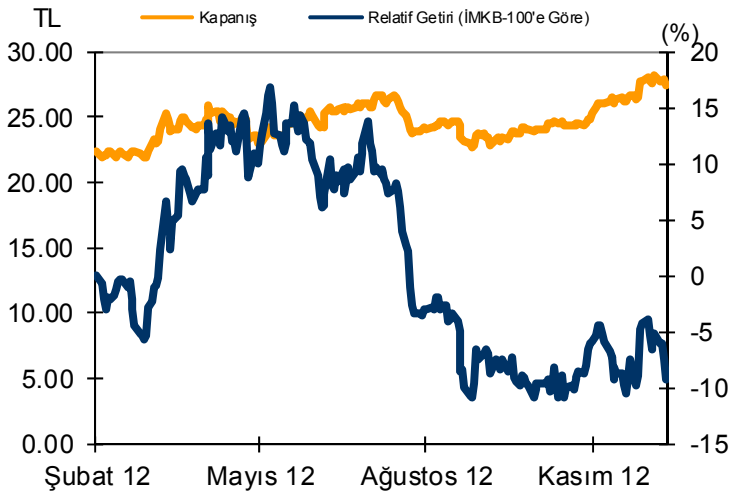
Şirket, yılda ortalama 25 mağaza ile; 2015 yılı sonunda 81 ilde 154 mağazaya ulaşma hedefi belirlemiştir. Ayrıca her sene 4 büyük Teknoport açılması planlanmaktadır. Böylece Bimeks satış alanı büyümesine paralel bir satış geliri büyümesi elde edecektir.

Bimeks'in GfK verileri üzerinden hesaplanan pazar payı, Teknoloji perakendeciliği sektöründe %8,6 olarak gerçekleşmiştir. "Beyaz eşya" ve "küçük ev aletleri" segmentlerini hariç tuttuğumuzda bu pay %9,4 olmaktadır. Bimeks yurtiçi pazar paylarında 4. sıradadır.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	27.50
Hedef Fiyat(TL)	32.00
Hisse Sayısı (bin adet)	40,000
Piyasa Değeri (mn USD)	620
Halka Açıklık Oranı(%)	35
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	2,507,806

Piyasa	FD /			
Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	0.37	0.01
2009	-	-	-0.21	-0.01
2010	-	-	-0.61	-0.02
2011	25.18	7.57	11.68	-
2012(T)	38.48	8.36	15.59	0.55
2013(T)	28.62	6.47	13.08	0.48

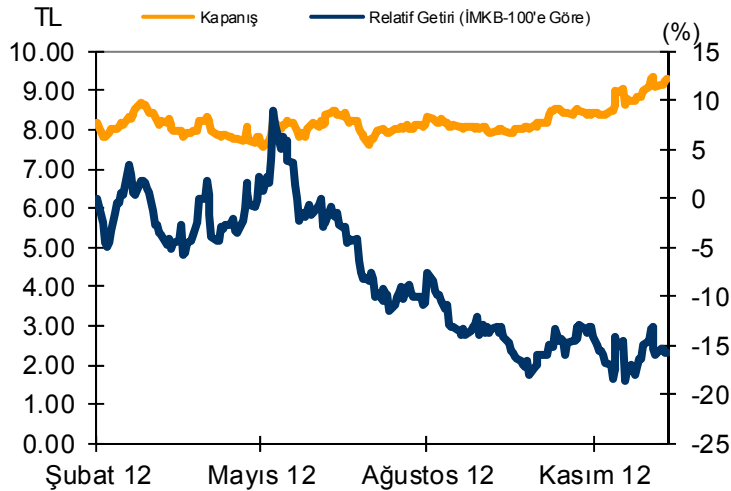


Şirketin 2012 yılının 3. çeyrek net karı piyasa beklentisi 8 milyon TL'ye paralel olarak 7.4 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2012 tarihi itibarıyla 61 ilde faaliyet gösteren şirketin mağaza sayısı 128'e yükseldi. Bununla birlikte şirketin satış alanı da 2012 yılı ilk 9 ayında yüzde 5.6 büyümeye ile 114.807 metre kareden 121.423 metre kareye yükseldi. Şirket bu artışları cirosuna da yansıtarak 2012 yılı ilk dokuz ayında toplam satışlarını geçen yılın aynı dönemine göre toplamda yüzde 12.5, ana kategorilerde ise yüzde 14.2 arttırarak sektörün üzerinde bir büyümeye gerçekleştirdi. 3. Çeyrekte satışlardaki büyümeye yüzde 16.6 olarak gerçekleşti. Bu dönemde satışlardaki güçlü artışa ramazan etkisi ve HORECA segmentine yapılan yatırımların etkisi oldu. 2012 3. çeyreğinde önceki çeyreğe göre brüt marjında hafif gerileme yaşansa da, esas faaliyet kar marjı ve FAVÖK marjındaki iyileşmeyi olumlu buluyoruz. Bizim Toptan'ın güçlü ciro artışının önümüzdeki dönemlerde de büyümesini devam ettireceği görüşündeyiz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	9.32
Hedef Fiyat (TL)	10.95
Hisse Sayısı (bin adet)	135,084
Piyasa Değeri (mn USD)	710
Halka Açıklık Oranı(%)	25
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	886,807

Piyasa	FD /			
Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK	FD/Satışlar
2008	5.40	0.54	3.50	1.01
2009	9.43	1.09	6.14	1.76
2010	13.03	1.54	8.15	2.05
2011	8.26	1.19	6.11	-
2012(T)	11.48	1.22	7.77	1.86
2013(T)	9.92	1.09	7.28	1.74



2012 yılının ilk dokuz ayında Türkiye çimento pazarı yıllık %1 daralırken, toplam ihracat %15 oranında gerileme kaydetti. Yoğun rekabete rağmen, 2012 yılının ilk dokuz ayında Çimsa çimento satışlarını 2011'in aynı dönemine göre yüzde 5 artırdı. Üretimi %10 yükselerek 1.74 milyon tona ulaştı. Satış gelirleri Afyon Çimento konsolidasyonu ve iç pazardaki fiyat artışının etkisiyle geçen yılın üçüncü çeyreğine oranla %7.7 yükseldi. Şirket Nisan ayı başında "Atık Gazdan Elektrik Enerjisi Üretimi" konusunda yapmış olduğu çalışmalarını tamamlamış ve enerji üretimine başlamıştır. Bu yatırımla beraber Şirket enerji maliyetlerinde avantajlı konuma gelebilecektir. Çimsa, gri çimentonun yanı sıra beyaz çimento ve kalsiyum alüminatlı çimento gibi özel çimentolar üreterek sektörde ayrışma göstermektedir. Firma Değeri/Klinker kapasitesine göre oldukça iskontoludur. Şirket Türkiye'nin yanı sıra Balkanlar, Kuzey Afrika ve Ortadoğu'da da yatırım ve satın almalar ile mevcut kapasitesini iki katına çıkarmayı amaçlamaktadır. Çimento sektörünün Ortadoğu ve Kuzey Afrika'ya yaptığı ihracatta düşüş gözlenirse de, Rusya'da düzenlenecek Kış Olimpiyatları ve Brezilya'da düzenlenecek Dünya Kupası ile önümüzdeki dönemde ihracatın artması beklenmektedir.

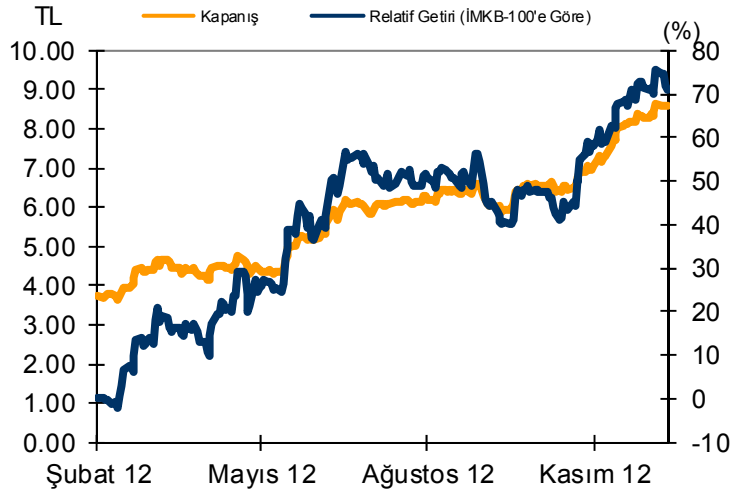
Adana Çimento'nun hisse satışlarının hisse fiyatı üzerindeki baskısına rağmen Çimsa için "AL" önerimizi korumaktayız.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	8.60
Hedef Fiyat (TL)	8.80
Hisse Sayısı (bin adet)	220,000
Piyasa Değeri (mn USD)	1,067
Halka Açıklık Oranı (%)	26
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,588,443

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	0.56	12.57	0.20
2009	17.44	1.00	10.41	0.44
2010	6.88	1.98	6.16	0.52
2011	4.58	0.75	4.37	-
2012(T)	7.22	1.42	6.97	0.46
2013(T)	7.25	1.19	7.29	0.45

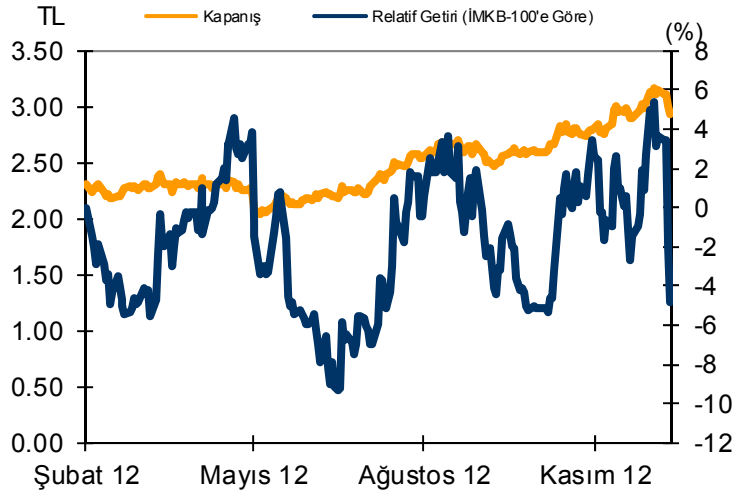
Pazarın fiyat endeksine kıyasla yüksek fiyatlı satışlar ciroyu destekliyor. Şirket sonrası hizmetler ile gelirlerini artıran için önümüzdeki dönemlerde avantaj olacaktır. Yıla kötü başlayan Şirket Pazar'ın ilk çeyrekte nispeten otomobil ağırlıklı olmasıyla Nisan itibariyle olumlu hareket göstermiştir. Ayrıca Şirket'in pazar paylarında da yükseliş olması hisse açısından olumludur. Özellikle Volkswagen'in rekabetçi fiyatlama stratejisi dolayısıyla binek oto pazar payının 3,2 puan artışla %17'ye yükselmesi dikkat çekicidir. Öte yandan TL'nin Euro karşısında %8 güçlenmesi, marjlar üzerinde olumlu katkı yapmıştır. 2013 yılında TL'nin Euro karşısında güçlenmesini sürdürmesi halinde, güçlü TL'den en büyük avantajı sağlayan Şirket'in, satış büyümesi kısıtlı olsa da marjlarında düzelleme beklenebilir. FAVÖK marjının ise mevsimsel etkilerden dolayı 4. çeyrekte gerilemesi mümkün. 2013 yılında ise Şirket'in pazar payında bir miktar düşüş görülebilir.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.94
Hedef Fiyat(TL)	3.10
Hisse Sayısı (bin adet)	2,500,000
Piyasa Değeri (mn USD)	4,146
Halka Açıklık Oranı(%)	25
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	34,358,873

Piyasa	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	1.38	0.84
2009	-	-	1.74	0.94
2010	8.93	1.32	6.73	2.93
2011	21.35	1.28	26.21	-
2012(T)	18.59	1.79	17.87	-
2013(T)	13.48	1.58	13.91	5.53

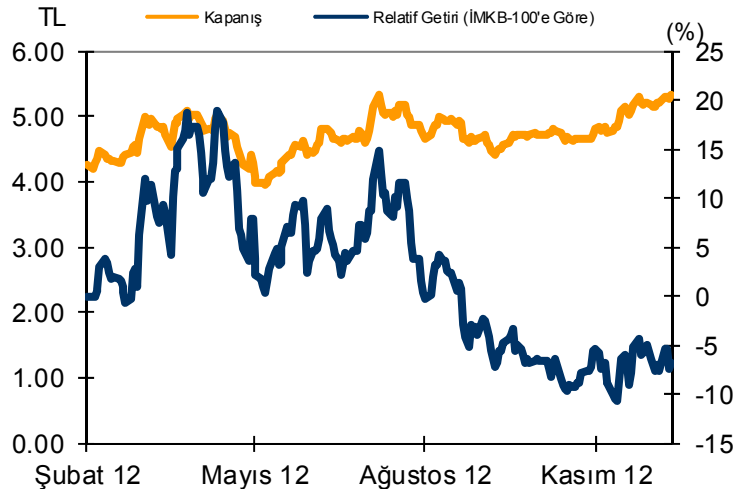


Şirket 3. çeyrekte 351 milyon TL satış geliri elde etmiş ve bunun önemli bölümünü, gelir paylaşım projelerinden, bina stokundaki satışlardan ve KİK projelerinden sağlamıştır. Şirket daha kârlı olan Varyap Meridian, Atakent 3 gibi gelir paylaşımı projelerini teslimatlarından elde ettiği gelire, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 159,7 mn TL FAVÖK elde etmiştir. Düşük faiz ortamının alıcı tarafından yaratacağı olumlu ortamın, GYO şirketlerine olan talebi artıracaklarını; ayrıca yüklenici firmaların arsalarla olan ilgisini artıracaklarını düşünüyoruz. Bu noktada Emlak Konut GYO'nun yeni arsa alımları, hisse üzerinde katalizör olacaktır. Büyümedeki kontrollü yavaşlamanın da inşaat sektöründe etkisini göstereceğini ancak mevcut devam eden inşaatlar ve nüfusa bağlı doğal talep, mütekabiliyet ve kentsel dönüşüm çalışmalarının devam edecek olması nedeniyle bu etkinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Şirket'in Gelir paylaşımı modeli ile riski karşı taraflara yüklediği modeli önümüzdeki dönemlerde de yüksek getiri ile birlikte değer yaratmaya devam edecektir. Ayrıca yeni arazilerin ihaleye çıkarılması hisse açısından bir diğer önemli katalizör olarak göze çarpmaktadır. Özellikle "Ayazağa 1453" projesi ve "Bahçetepe" projelerindeki yüksek satış performansı yıl sonuna da yansımacaktır. Bakanlar Kurulu'na inşaatın yapıldığı arsanın veya konutun vergi değeri ve bulunduğu yeri esas alarak konut teslimleri için farklı vergi oranları tespit etme yetkisi verildi. 150 metrekare altı konutların tesliminde yüzde 8, 150 metrekare üzeri konutlarda yüzde 18 KDV uygulaması olacak.Yeni düzenlemenin sosyal konut arzını arttıracak, yükselen maliyetleri, konut üreticisinin alacağı bekleniyor. Düzenlemeden olumsuz etkilense de bir nebze defansif kalacağını düşünmekteyiz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	5.34
Hedef Fiyat (TL)	5.61
Hisse Sayısı (bin adet)	2,800,000
Piyasa Değeri (mn USD)	8,434
Halka Açıklık Oranı(%)	12
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	5,663,206

Piyasa	FD /			
Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK	FD/Satışlar
2008	8.17	1.27	5.80	0.71
2009	15.22	2.20	8.62	1.49
2010	15.48	1.96	10.20	1.68
2011	12.06	1.20	6.28	-
2012(T)	14.29	1.49	9.06	1.30
2013(T)	13.60	1.34	8.50	1.23



3. Çeyrekte yıllık %87,çeyreklik bazda %49'luk artışla 310 milyon net kar açıkladı. Beklentilerin üzerinde açıklanan sonuçlarda inşaat ve gayrimenkul kiralama segmentlerinde beklentilerin üzerinde gelen operasyonel performans etkili oldu. Operasyonel karlılığın artmasının yanı sıra Euro dolar paritesindeki iyileşmeye bağlı net finansal gelirlerindeki artış bu yükselişte etkin rol oynadı. Şirketin 2012 ikinci çeyreğinde toplam satışların %61'ini oluşturan enerji segmentinin 3. çeyrekte toplam içindeki pay %58'e düştü. Önceki yılın aynı dönemine göre %18'lik artış sayesinde 2.64 milyar TL olarak açıklandı. İnşaat segmentindeki %45'lik ve gayrimenkul kiralama segmentindeki %17'lik artış dikkat sonuçlarda dikkat çekici olsa da düşük FAVÖK marjı gerçekleşti. Operasyonel karlılıkta özellikle taahhüt tarafında gelirlerin artmasının olumlu etkisi görülürken gayrimenkul segmentinde ise doluluk oranlarının artması karlılığı artırdı.

609 MW Kurulu gücündeki Gebze OSB Doğal Gaz Kombine Çevrim Santrali için EPDK'dan üretim lisansı beklenmektedir.

ENKA TC'nin ilk sahip olduğu ve düşük kiralama alanı olan Kuntsevo Alışveriş Merkezi'nin yıkılarak yerine ofis alanı ve rezidansların da olduğu, toplam inşaat alanı 235.000 metrekareyi bulan, yaklaşık 400 milyon ABD Doları yatırım bedeli olan, daha büyük alanlı ve daha modern bir alışveriş merkezinin inşası dönem içerisinde devam etmiştir.

ENKAI %81.7 iştiraki olan PIMAS için stratejik opsiyonların değerlendirilmesi amacıyla bir yatırım bankasına yetki verdi. Ana faaliyet kolları dışında kalan bu iştirakin ENKAI'nin içerisinde çok küçük bir pay tutması nedeniyle bu satışının önemli bir etkisi olmayacaktır.

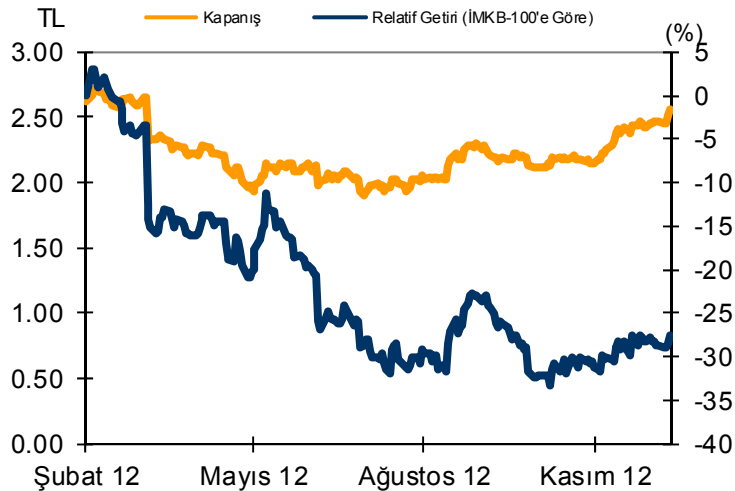
ENKAI Rusya'daki Moskva Krasnye Holmy'de payını %19,8'lik hisse alımı ile %76'ya yükseltmiş oldu. Toplam ödenen bedel 92 milyon dolar civarında. MKH, şirketin toplam kira gelirlerinin yaklaşık %20'sini oluşturuyor. Satın almayı olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Şirketin devam eden projeleri arasında Romanya ve Kosova otoyolu, Amerikan elçilikleri, Maskat Havalimanı, Erbil Kombine Çevrim Santrali bulunmaktadır. Enka'nın 3.5 milyar dolarlık toplam iş yükü büyüklüğü ve 1.615 milyarlık nakit pozisyonu ile dikkat çekmektedir. Türkiye'nin toplam elektrik tüketiminin %17'sini karşılayan Enka'nın yıllık 260-270 milyon dolar FAVÖK yaratmasını bekliyoruz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.56
Hedef Fiyat(TL)	2.80
Hisse Sayısı (bin adet)	3,090,000
Piyasa Değeri (mn USD)	4,462
Halka Açıklık Oranı(%)	32
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	24,031,268

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	22.38	0.80	9.62	1.22
2009	-	1.25	26.58	1.96
2010	10.65	1.25	7.79	1.68
2011	7.01	1.00	5.14	-
2012(T)	14.41	1.00	9.78	1.13
2013(T)	10.02	0.91	7.12	1.07



Yüksek maliyetli stoklar nedeniyle olumsuz sonuçlar açıklayan Ereğli, hammadde maliyetleri ile satış fiyatı arasındaki makasın açılması Şirket karlılığını önümüzdeki dönemlerde iyileşme gösterecek. Şirket otomotiv sektörünün ihtiyaçları doğrultusunda sıcak galvanizli ve ayrıca alüminyum sac üretimi yatırımı yapacak. Talep doğrultusunda kar marjı yüksek uzun mamullerin üretimini 2.5 milyon ton kapasiteli İsdemir'de yapabilir.

Şirketin 2012 yılında pazarda uzun ürün talebinin canlı olması nedeniyle ürün değişimi esnekliğini kullanarak uzun ürün üretimine ağırlık verecek uzun ürün satışlarındaki artışın devam edeceğini düşünüyoruz. Sektörün hammaddelerinin fiyatları ağustosla birlikte sert bir düşüşe geçmişti. Bu düşüş nihai ürün fiyatlarında da düşüş getirdiği görülmekteydi. Fiyatlar ve talep toparlanmaya başlamış hatta Çin'deki demir cevheri stokları son 2 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.

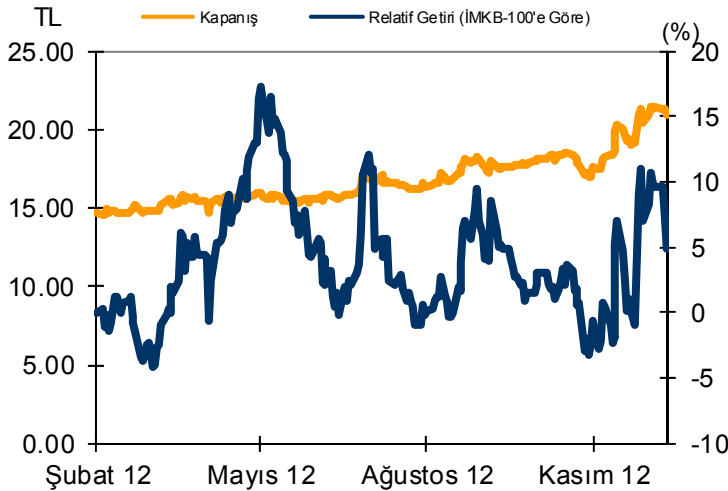
Bakımı tamamlanan 2 No'lu yüksek fırının ağustos ayında devreye girmesiyle satış hacmindeki yükselişin devam edeceğini düşünüyoruz.

Uzun vadede Şirketin pazarını, üretimi ve ithalatı daralan AB ülkeleri dışına çıkarmaya yönelik adımlar önemli olacak. Özellikle çelik üretimi, tüketimi ve talebi artan Kuzey Amerika'ya yapacağı ihracat uzun vade için ümit veriyor.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	20.95
Hedef Fiyat (TL)	22.50
Hisse Sayısı (bin adet)	350,910
Piyasa Değeri (mn USD)	4,147
Halka Açıklık Oranı(%)	18
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	2,796,943

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	3.51	0.89	2.20	0.24
2009	9.52	1.93	6.16	0.57
2010	9.08	2.61	6.11	0.60
2011	8.11	2.83	6.23	-
2012(T)	12.17	2.85	10.72	0.80
2013(T)	10.87	2.26	9.10	0.79



Kocaeli fabrikasında 2012 üçüncü çeyreği itibarıyla seri üretimine başlandı. Tourneo Custom Concept modeliyle Ford'un yeni bir sınıfa girecek. Halihazırda 60 ülkeye ihracat yapan Şirket Tourneo Custom Concept'le ihracat pazarlarını 90'a yükseltecek.

Ford Motor 25-30 bin adet Transit modeli üretilen Southampton'daki üretim fabrikasını kapatmayı planlıyor. Bu üretimin Ford Otosan'a kayması bekleniyor. Böylece Ford Otosan Transit'in Avrupa'daki tek üretim tesisi olacak ve şirketin kapasite kullanımını olumlu etkileyecek.

One Ford stratejisinin ağır ticari araç sınıfındaki uygulaması doğrultusunda Ford Otosan tarafından tasarlanıp geliştirilen Yeni Nesil Ford Cargo Çekici, 52 yıllık tecrübeyle Ford Otosan İnönü ve Brezilya Sao Bernardo fabrikalarında üretilecek. Küresel kamyon stratejisini üç aşamada hayata geçirecek olan Ford Otosan, bu doğrultuda geçtiğimiz yıl Ford Güney Amerika ile güç birliği yaptı. Avrupa, Güney Amerika, Rusya, BDT, Orta Doğu ve Afrika pazarlarının farklı pazar regülasyon ve spesifikasyonlarına uyum sağlamak üzere tasarlanan Yeni Ford Cargo Çekici'nin Ford Otosan İnönü fabrikasında üretilip 2013 yılı başında pazara sunulması planlanıyor. Şirket 5 yıl içerisinde ihracatını 5 bin adede çıkararak küresel pazarlarda rekabetçi bir oyuncu olmayı hedefliyor.

Yurtiçi pazardaki lider konumu, yüksek temettü politikası, güçlü ihracat gelirleri, kapasite artırımları ve ürün gamında yaşanacak çeşitlilikler, hükümetin açıkladığı teşvik paketinde öncelikli yatırımlar kapsamında değerlendirilebilecek Arge projeleri nedeniyle şirket için olumlu görüşümüz devam ediyor.

Şirket 3 fabrikayla birlikte 2014 yılından itibaren kapasitesini yılda 450 bin adede çıkartacak Ford Otosan, yeni fabrika (485 milyon TL) ve yeni modellerle birlikte 3 yılda 2 milyar TL'ye yakın yatırım yapacak.

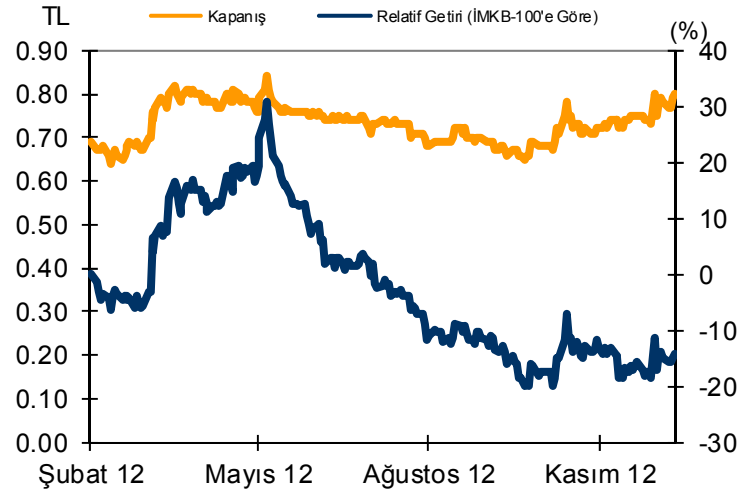
Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	0.80
Hedef Fiyat(TL)	1.24
Hisse Sayısı (bin adet)	250,000
Piyasa Değeri (mn USD)	113
Halka Açıklık Oranı(%)	66
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,779,040

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK
2008	4.75	0.21	-20.64
2009	8.67	0.49	-4.61
2010	12.34	0.52	-8.44
2011	5.24	0.25	-16.61

Bankacılık, Finansal Hizmetler, Aracılı Dış Ticaret, Gemi İşletmeciliği alanlarında faaliyet gösteren konsolide aktiflerinin % 95'inin bankacılık faaliyetleri olması dolayısıyla, Şirketin en önemli finansman kaynağı müşteri mevduatlarıdır.

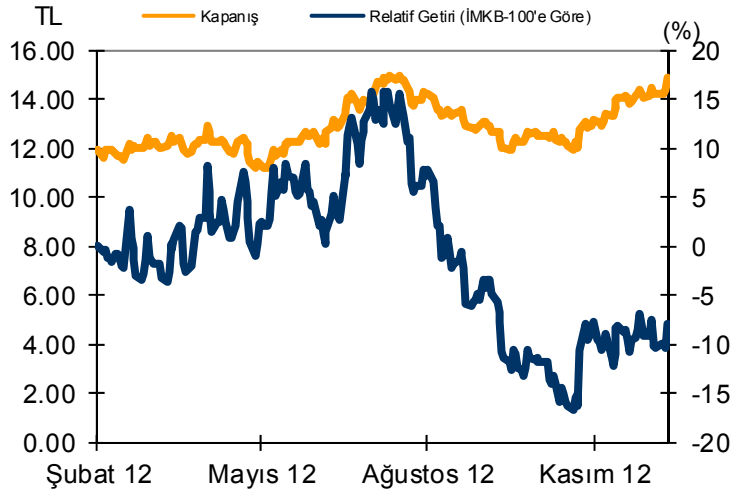
GSD Holding, Bankacılık faaliyetlerini % 76,52'sine sahip olduğu Tekstil Bankası A.Ş. ve tamamına sahip olduğu GSD Yatırım Bankası A.Ş. aracılığıyla sürdürmektedir. Bankacılık sektöründe yabancılar tarafından sektörde satın almalar cazibesini korumaya devam ediyor. GSD Holding'in karlılığını artıran Tekstilbank'taki payı dikkat çekiyor.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	14.85
Hedef Fiyat (TL)	19.86
Hisse Sayısı (bin adet)	83,500
Piyasa Değeri (mn USD)	699
Halka Açıklık Oranı (%)	22
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	4,457,556

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	4.94	1.64	1.88	0.60
2009	-	2.23	9.59	0.97
2010	11.94	3.16	3.91	1.14
2011	7.29	1.43	1.97	-
2012(T)	6.55	1.39	3.61	0.59
2013(T)	7.23	1.17	0.00	0.55



2011 yılını satış miktarı, pazar payı ve ciro rekorlarına ulaşarak tamamladı. 2012'de yurtiçi 1.588 milyon ton Razi'de 1.550 milyon ton satış hedeflemektedir.

Pazar payını yüzde 31.92'ye yükselten Gübretaş, 2013'e kadar DAP tesislerinden birini NPK'ya çevirmek için 60 milyon dolar yatırım yapacak. Ayrıca Şirket 2014'e kadar yarımca tesislerinin mevcut 685.000 ton/yıl kapasitesini 985.000 ton/yıl'a çıkartacak. Yine Yarımca'da 25 bin tonluk amonyak tankı inşa edilecek. Bu bölgedeki üç fabrikadan biri olan NPK ünitesini yeniden yapacak. Gübre Fabrikaları bu yatırım kapsamında yıllık 200.000 ton kapasiteye sahip NPK1 hattını yıkıp yerine yıllık kapasitesi 500.000 ton olan yeni bir NPK hattı inşa edecek.

Razi Petrokimya Tesisleri'nde de 2013'e kadar gerçekleştirmesi planlanan 1 milyon tonluk üre fabrikası yatırımı var.

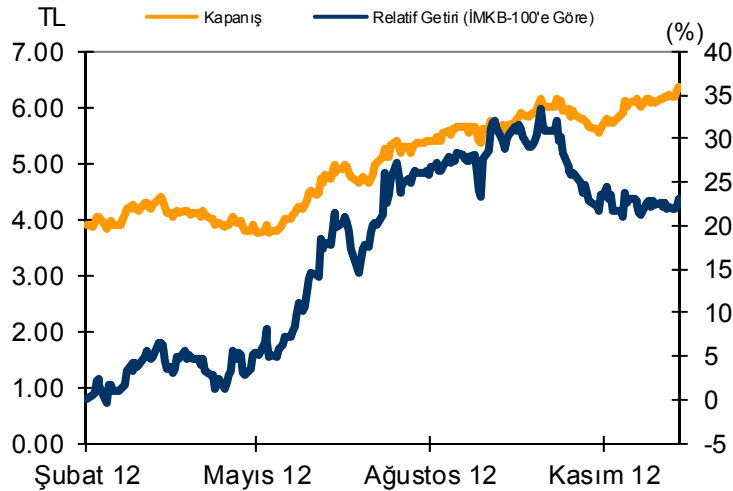
2013'te doğalgaz maliyetinin yatay hafif aşağı gerçekleşeceğini, ürün fiyatlarında ise toparlanma yaşayacağını düşünmekteyiz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	6.38
Hedef Fiyat(TL)	6.90
Hisse Sayısı (bin adet)	4,499,970
Piyasa Değeri (mn USD)	16,194
Halka Açıklık Oranı(%)	31
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	116,353,998

Piyasa

Çarpanları	F/K	PD/DD
2008	7.49	0.94
2009	8.18	1.27
2010	8.30	1.30
2011	5.58	0.73
2012(T)	8.93	1.16
2013(T)	8.40	1.02



Merkez Bankası TL yükümlülükler için tesis edilen zorunlu karşılıkların döviz olarak tutulabilecek kısmına ilişkin üst sınırı Ağustos ayında yüzde 55'ten yüzde 60'a yükseltmişti. Bu hamle ile Bankaların TL likiditelerinin artacağını ve faizler üzerindeki baskının azalacağını; TL fonlama maliyetinin ise döviz fonlama maliyetinden yüksek olduğu için bir miktar maliyetlerde düşüş yaşanacağını söylemek mümkün. Bu durum mevduat hacmi yüksek bankalar açısından olumlu olacaktır.

Banka'nın elindeki mevduat tabanından faydalanma gücü, büyüyen kredi hacmiyle birlikte kârlılığın olumlu yansımasıdır. Banka'nın ana iş kolu dışındaki faaliyetlerden çıkışı 2013 yılında da devam edecek gibi görünüyor. Cam hisselerinde halka açıklığın artırılması ve AVEA hisselerinin satışı gibi iştirakler kaynaklı konular Basel III'e geçiş dönemine doğru hızlanacaktır. 2013 yılında Banka, TL kredilerde KOBİ odaklı bir strateji izleyecektir. Ayrıca, hızlı kredi artış ortamının devam etmesi durumunda, uzun vadeli sermaye problemleriyle birlikte kredi marjları üzerinde baskı oluşabilir. Enflasyona endeksli tahvil getirilerinin, enflasyon oranının düşmesiyle birlikte azalan getirileri, düşük enflasyon oranının devamı halinde net faiz geliri marjında daralmaya neden olabilir.

Özet Veriler

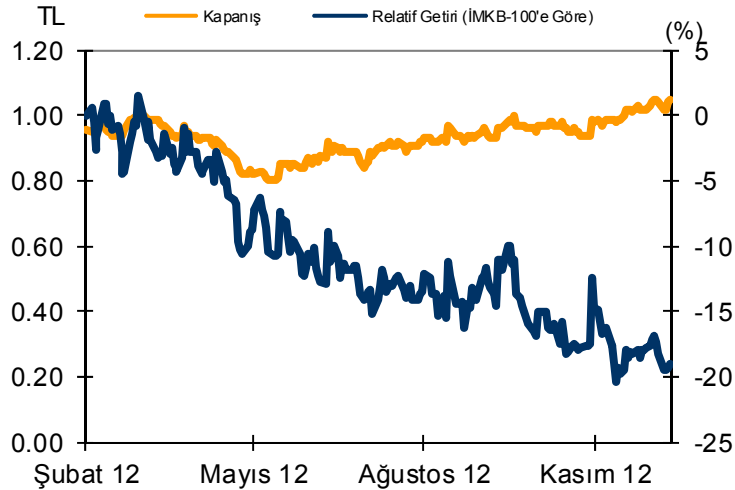
Son Fiyat (TL)	1.05
Hedef Fiyat(TL)	1.30
Hisse Sayısı (bin adet)	389,000
Piyasa Değeri (mn USD)	230
Halka Açıklık Oranı(%)	35
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,135,716

Piyasa

Çarpanları	F/K	PD/DD
2008	1.26	0.34
2009	2.47	0.66
2010	6.44	0.88
2011	7.43	0.77
2012(T)	9.08	0.70

İş Finansal'ın 30 Eylül 2012 dönemi konsolide net dönem karı 29 milyon 955 bin TL olarak gerçekleşti. 30 Eylül 2012 itibariyle öz kaynaklarını 554 milyon 570 bin TL'ye taşırken, aktif toplamı 2 milyar 75 milyon TL olmuştur. 2012 yılının ilk dokuz aylık döneminde 209 milyon dolar tutarında işlem hacmi gerçekleştirmiş olup, işlem hacmi pazar payı yüzde 5,3 olarak gerçekleşmiştir. Pazarlama kaynağı, vade, ikinci el değerliliği gibi unsurların sürekli olarak izlendiği İş Finansal' da tabana yayılmış müşteri ağının bir yansıması olarak, kiralama konusu ekipmanlar da geniş bir yelpazeye yayılmakta ve ürün çeşitliliğini sağlamaktadır.

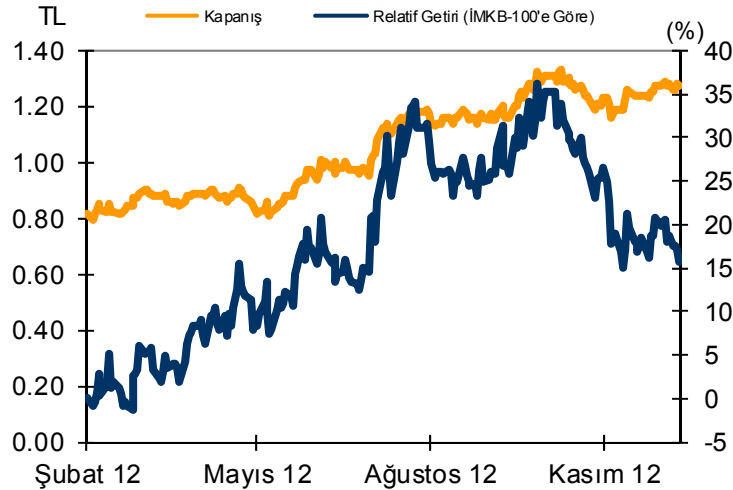
Finansal kiralama şirketlerinin faaliyetlerini genişleten Yeni Finansal Kiralama ve Faktoring Kanunu meclisten geçti. Yeni ürün çeşitleri ile Şirketin hacminin kayda değer bir şekilde yükselmesini ve müşteri tabanının artmasını bekliyoruz.



Özet Veriler

Son Fiyat(TL)	1.27
Hedef Fiyat(TL)	1.50
Hisse Sayısı (bin adet)	601,428
Piyasa Değeri (mn USD)	431
Halka Açıklık Oranı(%)	89
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	6,760,809

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	1.07	0.32	1.11	0.39
2009	-	0.71	-52.41	0.92
2010	31.68	0.82	12.50	0.93
2011	3.61	0.67	3.12	-
2012(T)	7.34	0.87	7.01	0.91
2013(T)	6.89	0.77	6.70	1.13



Şirket satış fiyatlarındaki düşüşe rağmen cirosunu artırmayı başarmıştır. Demir cevheri ve kömürü daha ucuza temin etmesiyle maliyetleri açısından avantaj.

Şirket ham çelik üretim kapasitesini yapacağı beşinci yüksek fırın ile birlikte 1.8 milyon tondan 2014 yılsonu itibarıyla 3.3 milyon tona çıkarmayı düşünmektedir.

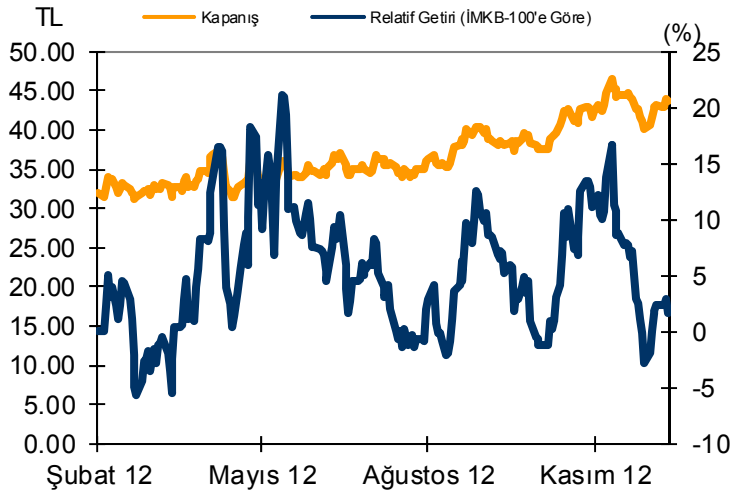
TCDD'nin 2023 yılına kadar 14.000 km ray üretimi planı, tek yerel demiryolu yapımcısı olarak Kardemir'e yarayacak. Hükümetin demiryolları ve deprem sonrası konut stokunun gözden geçirilmesi konusundaki politikalarını Şirket için beklenti yaratıyor.

Kardemir'in hammadde sevkıyatı ve ulaşım giderlerini düşürmek için Filyos'ta yapacağı liman yatırımı hala masada. 50 MW'lık gaz yakıtlı enerji santrali ve 23 MW'lık HES projeleriyle enerji maliyetlerindeki baskının azalacak olması da şirket için diğer olumlu etkenler Kardemir yurtiçi pazarda tek ray üreticisi olmakla beraber, Suriye, İran ve Irak gibi pazarlarda da iyi konumlanmış durumda.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	43.70
Hedef Fiyat(TL)	48.50
Hisse Sayısı (bin adet)	152,500
Piyasa Değeri (mn USD)	3,759
Halka Açıklık Oranı(%)	29
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	6,969,472

Piyasa	FD /			
Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	0.25	0.16
2009	-	-	0.07	0.05
2010	13.34	7.16	8.55	6.30
2011	8.31	4.40	5.30	-
2012(T)	10.25	3.48	7.10	5.06
2013(T)	8.90	2.50	6.19	4.69



Mevcut 4 adet madeninde (Ovacık, Çukuralan, Kaymaz ve Mastra) üretim gerçekleştiren Koza Altın'ın, 2011 verilerine göre toplam altın kaynak miktarı 11 milyon ons seviyesinde bulunmaktadır. Şirket'in kanıtlanmış rezerv miktarı ise 2,3 milyon ons seviyesindedir. Şirketin 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla rezervlerinde görülebilecek olası artış ve 2013 yılı içinde Himmetdede ve Mollakara-Diyadin madenlerinde altın üretime geçecek olması hisseye olumlu yansiyabilir. Özellikle Himmetdede projesinin yıllık yapacağı 58 bin ons yıllık üretim artışı, Şirket üretimini artırıcı etki yapacaktır.

Lisans alanında yapılan yeni kanuni düzenleme ile toplam arama ruhsat süresi 3+2 seneden 7 yıla çıkartılmış ve sektör böylece arama faaliyetine yoğunlaşmıştır. Önümüzdeki 3 yıllık dönemde arama alanında rekabetin Batı Anadolu'da yoğunlaşacağı düşünülmektedir. Bütün bu gelişmeler, Türkiye genelinde 48 işletme ve 408 arama ruhsatına sahip olan Koza Altın açısından olumlu olmaktadır. Son yıllarda hızlı bir yükseliş gerçekleştiren ve şu anda da 1650 dolar seviyeleri üzerinde seyreden altın fiyatlarındaki yüksek seyir de Şirket'in mali tablolarına olumlu yansımıştır. Diğer yandan şirketin net nakit maliyeti 9A12 itibarıyla 353 dolar /ons seviyesinde bulunmaktadır ki bu durum ortalama 600 dolar/ons seviyesinde bulunan global altın üreticilerinin maliyetleri ile karşılaştırıldığında düşük seviyede bulunmaktadır. Bu durumda şirketin mali yapısına olumlu katkı sağlamaktadır. Şirketin özellikle açık madencilik yapması yanında varlıklarının tenörünün yüksek olması Koza Altın'ın FAVÖK marjının %80 seviyesinde olmasını sağlamıştır.

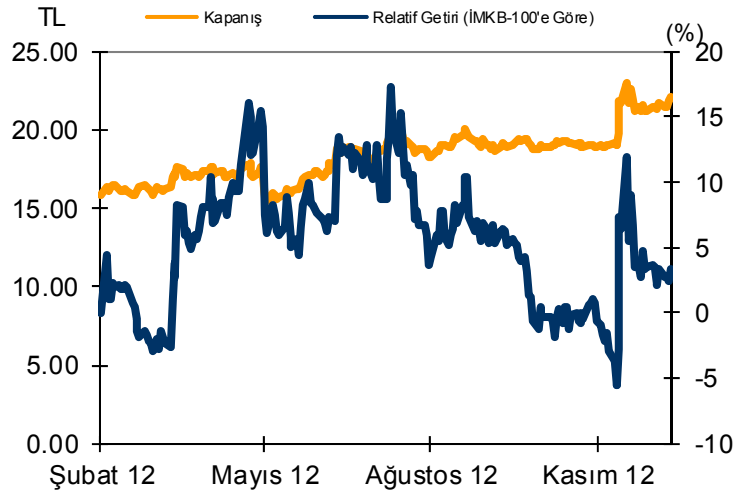
Altın fiyatlarının yüksek seyrini koruması, şirketin özellikle 2013 yılında yeni madenlerinde altın üretime geçecek olması, buna ek olarak şirketin rezerv miktarındaki olası artışlarının şirketin hisse fiyatını olumlu etkilemesini sürdüreceğini düşünüyoruz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	22.15
Hedef Fiyat(TL)	25.50
Hisse Sayısı (bin adet)	178,030
Piyasa Değeri (mn USD)	2,224
Halka Açıklık Oranı(%)	19
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	18,563,930

Piyasa	FD /			
Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK	FD/Satışlar
2008	18.33	0.63	7.20	0.46
2009	32.49	2.34	12.19	0.84
2010	122.92	3.89	19.40	1.31
2011	-	1.88	10.17	-
2012(T)	28.18	2.65	12.54	0.78
2013(T)	31.05	2.44	10.86	0.70

Şirket 2012 yılının ilk 9 ayında toplam 147 yeni mağaza hizmete açmıştır. 30 Haziran 2012 itibariyle yurtiçinde ve yurtdışında iştirakleri vasıtasıyla toplam 874 mağazaya ulaşmıştır. Yüksek büyüme ve güçlü nakit üretimi göz önüne alındığında, FAVÖK'ün de büyümesiyle birlikte Migros'ta hızla net borç / FAVÖK oranının düşmesini beklemekteyiz. 2013 yılında ise Şirket'in euro bazında yüksek döviz açık pozisyonu nedeniyle kârının EUR/TL kuruna karşı hassas olması beklenebilir. Kurdaki gerilemeler ise Şirket açısından olumlu olacaktır. 2013 yılında mağaza sayısındaki artışlara paralel olarak, çift haneli büyüme rakamları görmemiz mümkün. Hisse perakende sektörüne göre iskontolu işlem görmeye devam etmektedir. BC Partners'ın Şirket'te bulunan %80,5 payını 2013 yılı içinde satması beklentisi, hisse açısından çağrı beklentisi doğurmaktadır. Ayrıca Şirket'in borcundan dolayı oluşan açık pozisyonu ve kur hassasiyeti risk teşkil etmeye devam edecektir.



Net Holding

Potansiyel:% 14 ÖNERİ: TUT

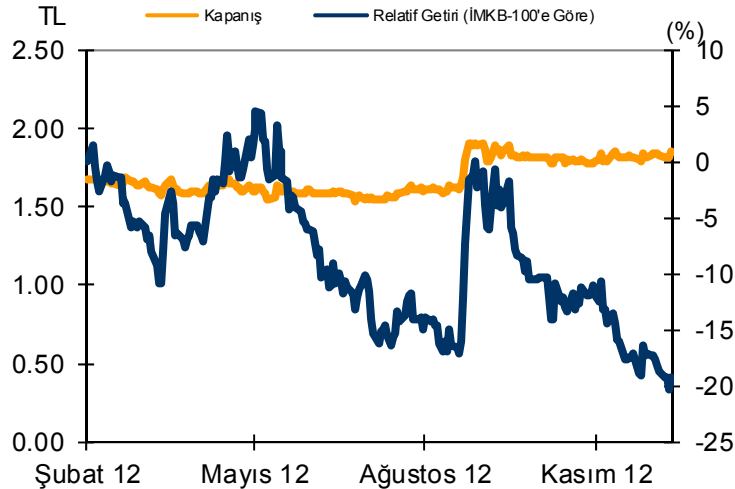
Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	1.85
Hedef Fiyat(TL)	2.10
Hisse Sayısı (bin adet)	365,750
Piyasa Değeri (mn USD)	382
Halka Açıklık Oranı(%)	32
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,214,938

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	0.58	-3.01	2.39
2009	-	1.20	-8.87	3.64
2010	8.31	1.56	116.34	2.78
2011	75.03	3.10	-70.19	-
2012(T)			14.03	5.88

Şirket casinosunu işlettiği Mercure Otel'i Akfen grubundan 20 yıllığına kiralarak portföyüne ekledi. Ayrıca Merit Royal Otel'in inşaatının tamamlanması şirketi olumlu etkileyecektir.

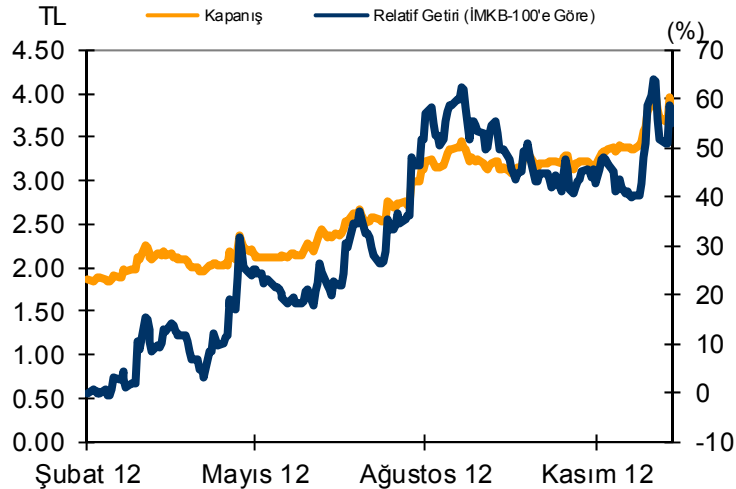
Yıllık yolcu kapasitesinin en az 5 milyona çıkarılması hedeflenen yeni Yapılması planlanan Milli Piyango'nun özelleştirmesi için ABD merkezli 'Scientific Games' ile ortaklık anlaşması imzalayan Net Holding ihalenin en güçlü adayı olacak. Bilindiği gibi 9.2 milyon metre kare büyüklüğünde arazi üzerinde Bodrum-Milas Projesi için grubun yüzde 19'luk gelir hakkının yüzde 70'inin Net Holding'e ait olması şirket için beklenti yaratıyor. Duty Free satışıyla nakit girişi, temettü verimini artıracaktır.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	3.88
Hedef Fiyat(TL)	4.60
Hisse Sayısı (bin adet)	25,000
Piyasa Değeri (mn USD)	55
Halka Açıklık Oranı(%)	26
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	506,530

Piyasa	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	0.66	11.03	0.94
2009	-	1.67	-135.56	3.41
2010	-	1.88	10.86	2.60
2011	12.08	1.10	3.12	-



Sektörünün en yüksek büyüyen firması olan Logo 500 bayiisi ile Türkiye'deki en yaygın dağıtım ağına sahiptir. Logo ürünleri 170.000 firmada 1.300.000'ün üstünde kullanıcı tarafından kullanılmaktadır. IDC'nin son yayınlanan araştırmasına göre Kurumsal Uygulama Yazılım pazarı yüzde 16.6 büyüyerek 139 milyon dolarlık büyüklüğe ulaşmıştır. Rapordaki verilere göre Logo global rakibin ardından ikinci sıradadır ve 2011 yılında sektörde dolar ve TL bazında en yüksek büyüme oranını gerçekleştirmiştir.

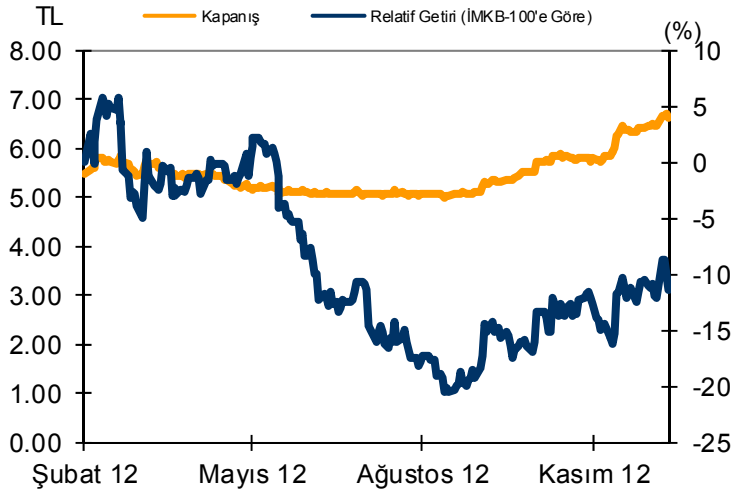
Logo'nun son 2 yılda yapmış olduğu yeniden yapılandırma çalışmaları sonucu yüksek büyümeye birlikte faaliyet giderlerindeki kontrollü artış karşılığa olumlu yansımıştır. Artan verimlilik ve büyüme ile Pazarlama, Satış ve Dağıtım giderlerinin satışlara oranı yüzde 23'den yüzde 19'a, Ar-Ge giderlerinin satışlara oranı yüzde 41'den yüzde 33'e, Genel Yönetim giderlerinin satışlara oranı yüzde 24'den yüzde 17'e düşmüştür. Logo 2012'nin ilk dokuz ayında satış gelirleri yüzde 66 büyüyerek tarihi seviyeye ulaşmıştır. 2009-2012 dönemi 9 aylık satışların bileşik ortalama büyüme oranı yüzde 55'e ulaşmıştır. Satışlar yüzde 66 artarken faaliyet giderleri yüzde 31 artmıştır. Bununla birlikte faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2011'de yüzde 88 iken 2012'de yüzde 20 azalmış ve yüzde 70 olmuştur. Konsolide yurtdışı satış gelirleri yüzde 120 büyümüş, toplam satışlar içindeki payı yüzde 8 olmuştur.

Logo'nun Türk yazılım piyasasındaki pazar payı müşteri sayısı bazında yüzde 60, satış gelirlerine göre yüzde 20 mertebesinde. Satışların ortalama yüzde 45'i 4.çeyrekte gerçekleşmesi dolayısıyla 2012 hedefine kolaylıkla ulaşacağını düşünmekteyiz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	6.64
Hedef Fiyat (TL)	8.97
Hisse Sayısı (bin adet)	43,335
Piyasa Değeri (mn USD)	162
Halka Açıklık Oranı(%)	33
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	197,824

Piyasa	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	2.76	0.37	2.56	0.34
2009	4.78	0.71	4.90	0.65
2010	7.45	1.05	7.91	-
2011	8.19	0.78	8.46	-
2012(T)	8.89	0.83	7.67	0.70
2013(T)	8.23	0.75	7.29	0.66



Pınar Et, yaklaşık 46.000 m2 kapalı alanda 102.000 büyükbaş, 408.000 küçükbaş ve 1.836.000 adet hindi kesim ve işleme kapasitesine sahip tesislerinde yıllık 29 bin ton üretim gerçekleştirmektedir. Şirket şarküteri ürünlerinde %20, dondurulmuş et ürünlerinde ise %49 pazar payına sahiptir.

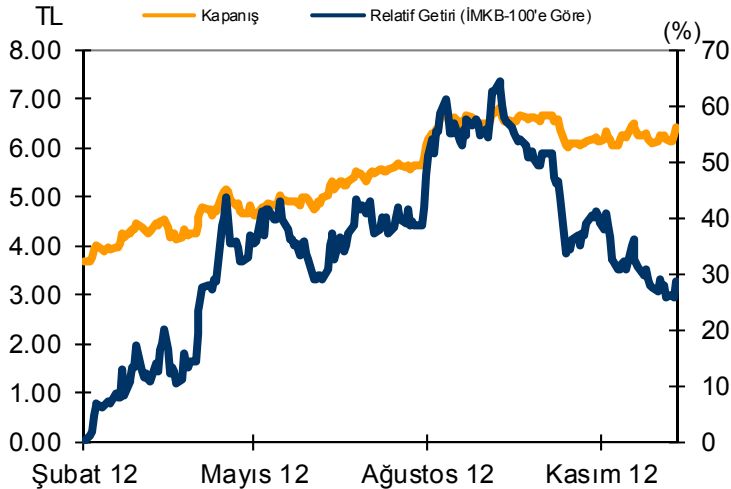
Şirket yılın ilk yarısında üretimini yüzde 13 artırarak 33.817 ton'a çıkartmış olup, satış gelirlerini 394 milyon TL olarak açıklamıştır. Şirket bu dönemde 3 milyon dolarlık ihracat gerçekleştirmiştir.

Yeni markalar yaratmaya odaklanan, marka bilinirliği avantajını kullanan Şirket için AB'ye ihracatla ilgili ön lisans almış 7 şirketten biri olması fark yaratıyor.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	6.42
Hedef Fiyat (TL)	7.60
Hisse Sayısı (bin adet)	148,867
Piyasa Değeri (mn USD)	539
Halka Açıklık Oranı (%)	31
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	3,459,030

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	2.16	0.73	3.01	1.69
2009	21.76	1.40	17.33	5.37
2010	15.74	1.71	12.71	6.72
2011	5.12	1.16	4.65	-
2012(T)	8.28	1.71	6.13	3.76
2013(T)	6.45	1.35	7.56	2.61



Şirket 2012 9 aylık döneminde 54 milyon 601 bin TL net satış gerçekleştirilmiştir. Bu satış hasılatının yaklaşık yüzde 80'ini bakır ürünü satışları oluşturmaktadır. Geçen yılın aynı döneminde gerçekleştirilen 60 milyon 520 bin TL tutarındaki satışa göre, yaklaşık yüzde 11 hasılat düşüşü gerçekleşmiştir. Bu düşüşte bakır fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre düşük seviyede seyretmesi etkili olmuştur. Şirket 2013 ortasında bakır işleme kapasitesini 1.8 milyon ton seviyesine yükseltmeyi planlamaktadır.

Şirket EPDK'ya Edirne'de 447 MW Kurulu güce sahip bir santral kurmak üzere lisans başvurusunda bulundu. Ayrıca EPDK Adana-Ceyhan'da kurulması planlanan toplam 423 MW Kurulu güce sahip Doğal Gaz Kombine Çevrim santraline ilişkin Üretim Lisansı verilmesi uygun bulmuştur. Bunun yanısıra Şirketin 2014 yılı ortasında devreye alacağı 50.5 MW kapasiteli Diyarbakır Hidroelektrik santrali sonrası 2014 yılından itibaren gelir kaydetmeye başlayacaktır.

Yaklaşık 450 bin asphaltite satışının tamamını 135 MW kapasiteli grup şirketi Silopi Elektrik Üretim A.Ş.'ye satan Park Elektrik, Silopi'nin kapasitesini 2014 yılında 270 MW seviyesine 2016 yılında ise 405 MW seviyesine yükseltmeyi planlanmaktadır. Kapasite artışına paralel şirketin asphaltite satış hacmi de artacaktır ve ciroya olumlu yansıtacaktır.

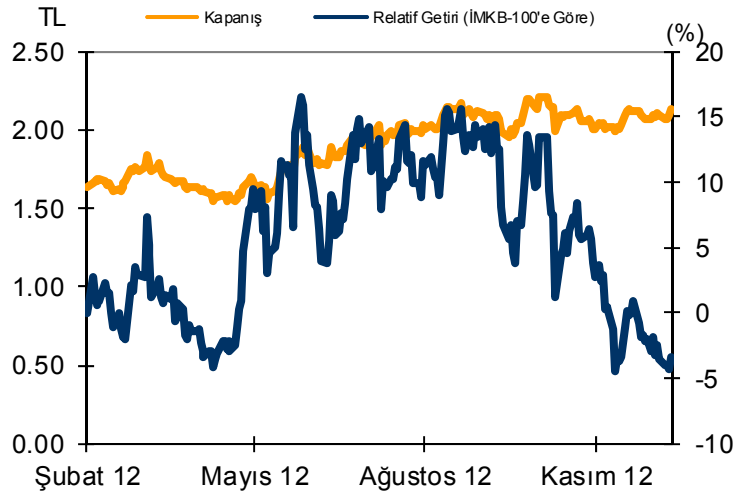
Selçuk Ecza Deposu

Potansiyel:% 27 ÖNERİ: AL

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.13
Hedef Fiyat(TL)	2.72
Hisse Sayısı (bin adet)	621,000
Piyasa Değeri (mn USD)	746
Halka Açıklık Oranı(%)	15
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	436,988

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	4.35	0.87	4.06	0.18
2009	5.54	1.28	4.19	0.22
2010	8.71	1.44	7.77	0.29
2011	6.27	0.72	4.98	-
2012(T)	8.40	0.90	6.13	0.22
2013(T)	7.08	0.80	5.58	0.22



Şirket yılın 3. çeyreğinde karını geçen yılın aynı dönemine göre %15.6 düşürerek 31.5 milyon TL olarak açıkladı. Net satışlar önceki çeyreğe göre %4.8 azaldı. Bunda %4.2 daralan yurtiçi satışların (1.165 milyar TL) harici en önemli etken diğer satışlar ve promosyon gelirlerindeki daralma etkili oldu. Şirket önceki çeyrekte 33 milyon TL promosyon geliri elde ederken bu çeyrekte 23.5 milyon TL'ye geriledi. Eczanelere önerdiği iskontolarda önceki çeyreğe göre nominal bazda azalma yaşansa da geçen seneye göre %13 artışla 15.2 milyon TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde %8.4, ikinci çeyreğinde %10.63 olan brüt kar marjı %7.92'ye geriledi.

Faaliyet giderlerinin brüt satışlara oranı önceki çeyreğe göre 0.3 puan azaldı. Ancak uygulanan iskontolar nedeniyle net satışlar içindeki payı önceki yıla ve çeyreğe göre artış gösterdi.

4.2 milyon TL şüpheli ticari alacak karşılık giderinin etkisiyle diğer faaliyet giderlerinin artışında sonuçlara olumsuz etkisi oldu. Önceki çeyrekte net finansal gider yazan Şirketin bu çeyrekte yaklaşık 6.9 net finansal geliri olumsuz açıklanan 3. çeyrek sonuçlarına destek oldu.

IMS'nin tüketici fiyatlarıyla sunduğu istatistiklere göre Türkiye'de 2012 yılının ilk. dokuz aylık döneminde 15,50 milyar TL tutarında 1,33 milyar kutu ilaç satılmış ve bu veriler üzerinden hesaplanan pazar payı verilerine göre şirketin pazar payı TL bazında %34,07(ilk altı aylık döneme göre 0.32 puanlık artış), kutu bazında ise %34,80(ilk altı aya göre 0.25 puanlık artış) olmuştur.

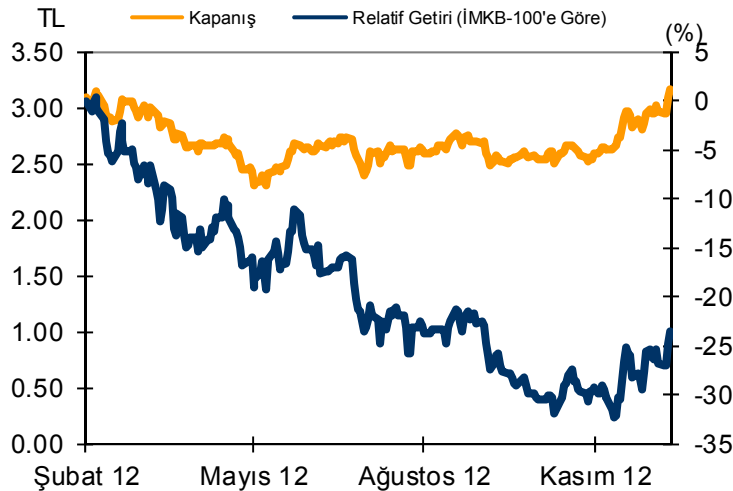
Selçuk Ecza Deposu, Mart 2012 sonunda 118 Haziran 2012'de 110 olan depo sayısını 104'e düşürdü. Şirketin faaliyet Giderlerini kontrol altına alarak verimlilik sağlamaya yönelik adımlarını beğenmekteyiz.

2012Tahmini çarpanlarıyla 7.6 F/K, 0.9 PD/DD ile işlem görmektedir.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	3.16
Hedef Fiyat(TL)	3.60
Hisse Sayısı (bin adet)	1,500,000
Piyasa Değeri (mn USD)	2,674
Halka Açıklık Oranı(%)	29
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	5,797,563

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	6.91	0.40	2.72	0.65
2009	18.40	0.72	4.53	0.81
2010	7.56	0.93	3.57	0.83
2011	5.87	0.88	3.45	-
2012(T)	12.48	0.95	4.98	0.96
2013(T)	9.91	0.86	4.16	0.87



Şişe Cam 'un 2012 9 aylık döneminde net karı 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 47 düşüşle 262 milyon TL olarak açıklandı. 2012 3.çeyrek net karı önceki çeyreğe göre yüzde 32 düşerek 71 milyon TL olarak açıklandı.

Şirket'in 2012 yılı 3.çeyrek cirosu 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 3 yükselerek 1,326 milyar TL olarak açıklandı. Böylece 9 aylık dönemde ciro artışı %8 olarak gerçekleşip 4 milyar TL'ye ulaştı.

Maliyetlerdeki %19'luk artış nedeniyle 2012 9 aylık dönemde FAVÖK'te yüzde 23'lük düşüş yaşandı ve 778 milyon TL seviyesinde gerçekleşmişti. 2012 2. çeyrekte toparlanma yaşansa da 3. çeyrekte bozulma yaşanmış önceki çeyreğe göre yüzde 11 düşerek 241 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise gerilemeye devam ederek çeyrelsel bazda yüzde 1 puanlık daralma ile %18.1 olarak gerçekleşti.

Doğalgaz fiyatlarında yaşanan yüzde 9.8'lik artış 4. çeyrek marjları üzerinde baskı yaratabilir. Nitekim Şişecam'ın iştiraklerinde satılan malın maliyeti kaleminin önemli bir kısmı enerjiden oluşmaktadır.

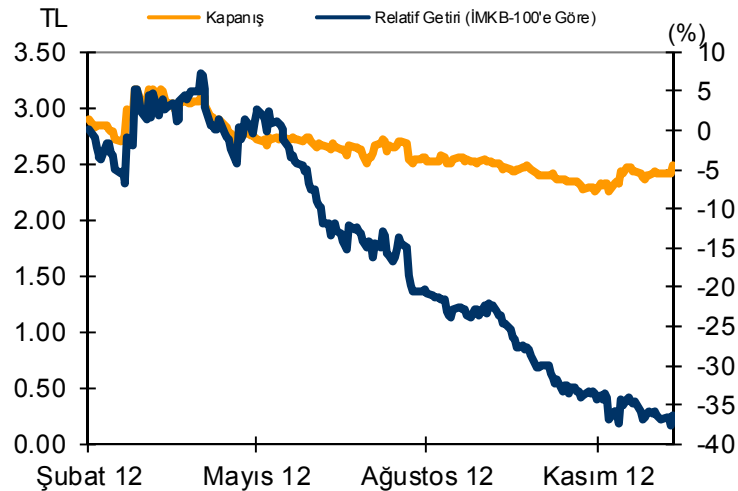
Şişecam 2013 ilk çeyreğinde bu olumsuzluğun ürün fiyatlarında artış gerçekleştirerek kompanse edeceğini düşünüyoruz. Bu etkiyi 2.Çeyrek 2013'te şirketin mali sonuçlarında göreceğimizi düşünüyoruz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.48
Hedef Fiyat(TL)	2.88
Hisse Sayısı (bin adet)	425,000
Piyasa Değeri (mn USD)	595
Halka Açıklık Oranı(%)	10
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	726,322

Piyasa	FD /			
	Çarpanları	F/K	PD/DD	FVAÖK
2008	4.64	0.44	4.14	0.64
2009	8.17	0.71	4.35	0.78
2010	8.38	0.95	5.12	0.94
2011	4.54	1.06	3.85	-
2012(T)	10.46	0.99	5.23	0.83
2013(T)	7.48	0.88	4.26	0.74

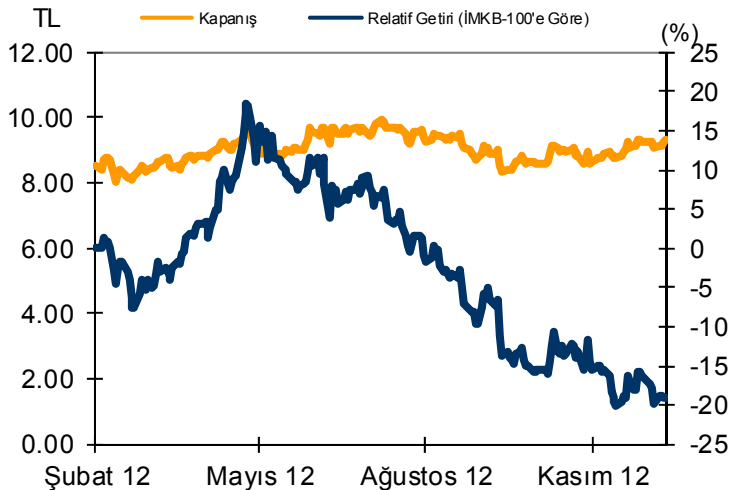
Cironun beklentimizin altında gelmesiyle 3.çeyrek net karı yıllık bazda 62 düşerek 21.6 milyon TL olarak açıklandı. Beklentimiz 28 milyon TL net kar olması yönündeydi. Şirketin 2Ç12'de %13,5 olan FAVÖK marjı ise 3. Çeyrekte 14,8'a yükselmiştir. (çeyrek bazında 1,3 puan yükseliş, yıllık bazda 11.7 puan düşüş). 1 Nisan 2012'den itibaren geçerli olan yüzde 19'luk doğalgaz zammının üzerine 1 Ekim'den itibaren geçerli olan yüzde 9,8'lik zam geldi. Soda Sanayii'nin satılan malın maliyetinin yaklaşık yüzde 50'sini enerji oluşması nedeniyle FAVÖK marjının 4. çeyrekte olumsuz etkilenmesini bekliyoruz. Piyasadaki üretici sayısının ve üretim kapasitelerinin fazlalığı, krom satış gelirlerine fiyatlardaki düşüşünde etkisiyle yüzde 21'lik düşüş getirdi. Kısa vadede krom satış fiyatının baskı nedeniyle krom segmentinde iyileşme beklemiyoruz.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	9.32
Hedef Fiyat(TL)	11.75
Hisse Sayısı (bin adet)	363,281
Piyasa Değeri (mn USD)	1,910
Halka Açıklık Oranı(%)	40
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	4,315,436

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	105.06	1.29	6.18	2.07
2009	15.85	2.14	7.98	2.40
2010	27.45	3.03	9.64	3.45
2011	23.88	2.52	7.77	-
2012(T)	12.97	2.29	8.33	2.43
2013(T)	11.24	1.91	7.05	2.16



Şirket bu yılın ilk 9 aylık döneminde karını yüzde 192 artışla 247 milyon 596 bin TL'ye yükseltti. 2012 yılı ilk 9 ayında yaklaşık 54 milyon yolcuya hizmet veren şirketin, organik yolcu büyümesi yüzde 19 oldu. Medine ve İzmir İç Hatların devreye girmesi yüzde 16'lık inorganik büyüme yarattı. Yolcu sayısındaki artış şirketin 2012 yılı 9 aylık dönemindeki satış gelirlerinin 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 17 yükselerek 1 milyar 808 milyon TL olarak gerçekleşmesine destek oldu. Beklentimiz 1 milyar 766 milyon TL düzeyindeydi.

Şirket Gürcistan Havalimanı'nın pist inşaatı için anlaşma sağladı. Yaklaşık 65 milyon dolar yatırım yapacağını açıklamıştı. Yap-işlet-devret sözleşmesi kapsamındaki projenin işletmesi 2037'ye kadar sürdürülebilecek.

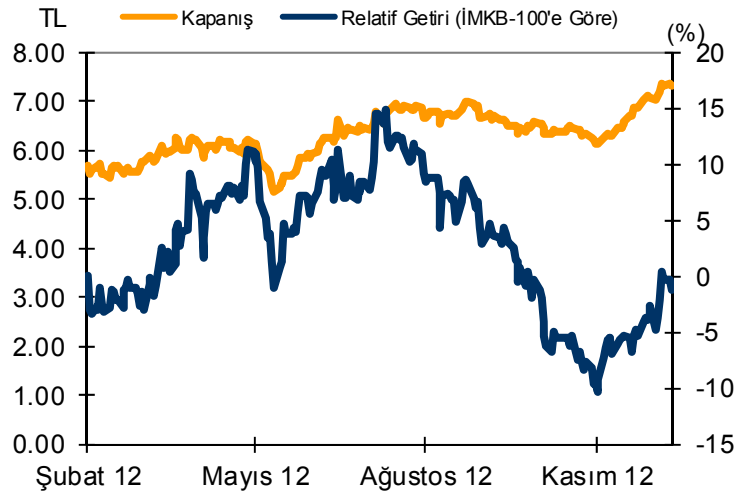
Ayrıca Havaş'ta, HSBC ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nda bulunan kalan yüzde 35 oranındaki hisseleri 80 milyon euro karşılığında satın alındı.

İlk etabının 2016 yılında açılması beklenen İstanbul'un 3'üncü havalimanı için ihalenin önümüzdeki aylarda yapılması hedefleniyor. Tav'ın kira sözleşmesinden kaynaklanan hakları şartname ile netlik kazanacak. Üçüncü havalimanının Atatürk Havalimanı'ndaki sıkışıklığı ve yükü hafifletmesi artan yolcu yükünü alması bekleniyor. TAV Havalimanları'nın Atatürk Havalimanı'nda yaratılacak boşluğu 'bu projede varım' diyerek kapatmasını bekliyoruz. Tüm bu gelişmelerin ve güçlü seyreden euro/dolar kurunun önümüzdeki dönemlerde şirket finansallarına olumlu etki yapacağını düşünüyoruz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	7.32
Hedef Fiyat(TL)	8.40
Hisse Sayısı (bin adet)	370,000
Piyasa Değeri (mn USD)	1,515
Halka Açıklık Oranı(%)	35
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	3,012,483

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	9.52	0.65	3.97	0.39
2009	26.15	1.27	8.74	0.75
2010	13.38	1.44	7.06	0.93
2011	8.15	1.06	4.19	-
2012(T)	9.50	1.12	5.44	-



Tekfen Holding'in %29.26 ile ortak olduğu Eurobank-Tekfen 355m dolara satıldı. Tekfen'in bankadaki pay değeri satış opsiyonu ile sabitlenen 189 mn dolardır. Bu satıştan Tekfen Holding yaklaşık 140-150 mn TL kar yazacaktır. BDDK'nın onayından sonra satışın SPK tarafından onaylanması beklenmektedir. Dolayısıyla onay ve devir işlemi 1.çeyrek 2013'e kalmıştır.

2011 yıl sonu itibariyle 2 milyar ABD Doları tutarında olan kalan iş miktarı stoku (backlog), 2012 yılının ilk dokuz ayında tamamlanan işlere karşılık, alınan yeni işler ve devam eden işlerin kapsam büyümelerinin etkisiyle yükselerek 30 Eylül 2012 itibariyle 2,3 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Tekfen İnşaat ayrıca 122,5 milyon dolar büyüklüğündeki Suudi Arabistan Jubail'de gerçekleştirilecek petrokimya tesisi yatırımı kapsamında yapılacak olan Propilen Oksit Proses Ünitesi'nin inşaat ve elektromekanik montaj işlerinin yapımına ilişkin projeyi kazanmıştır.

Bağlı ortaklıklarından Toros Tarım'ın 726 bin ton/yıl kapasiteli yeni bir sülfirik asit tesisi kurulması, bu tesis ile birlikte varolan Fosforik Asit Tesislerinin yenileştirilmesiyle yıllık fosforik asit üretim kapasitesinin 200 bin ton/yıla çıkarılması ve fosforik asit ihtiyacının tamamının üretimden karşılanması planlanmaktadır. Ayrıca kompoze gübre tesisleri iyileştirme yatırımında ise yeni kurulacak Sülfirik Asit Tesisi'nden Kompoze gübre üretim ünitelerine doğrudan hammadde girişi sağlanması amaçlanmaktadır. Ancak tarımsal iş kolunda amonyak fiyatlarının yüksek oluşu girdi maliyetlerini açısından olumsuz.

Tekfen İnşaat Petkim'in planlanan rafineri inşaatı için de açılacak ihaleye adaydır. Türkiye'ye ek olarak MENA ve CIS ülkeleri Şirketin radarında olacaktır. Şubat 2011'de askıya alınmış Libya projeleri ülkedeki olumlu gelişmeler ile tekrar gündeme gelebilir. Tekfen'in toplam bedeli 480 milyon dolar olan "Büyük Nehir Projesi"nin yüzde 68'lik kısmı Tekfen İnşaat'a aitti ve ciro kaybı 103 milyon dolar.

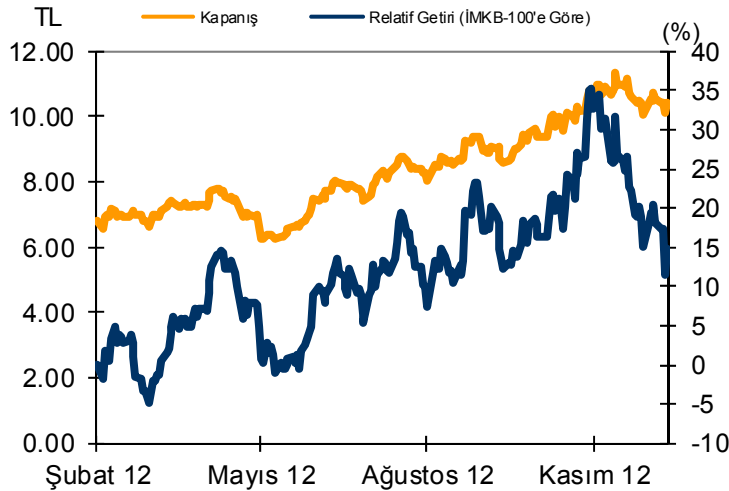
Tofaş Oto. Fab.

Potansiyel:% 13 ÖNERİ:TUT

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	10.45
Hedef Fiyat (TL)	11.86
Hisse Sayısı (bin adet)	500,000
Piyasa Değeri (mn USD)	2,947
Halka Açıklık Oranı(%)	24
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	4,849,747

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	3.27	0.51	3.60	0.37
2009	6.55	1.66	6.62	0.62
2010	10.36	2.33	7.04	0.72
2011	6.24	1.65	5.18	-
2012(T)	12.20	2.25	7.54	0.85
2013(T)	10.95	1.87	7.04	0.80

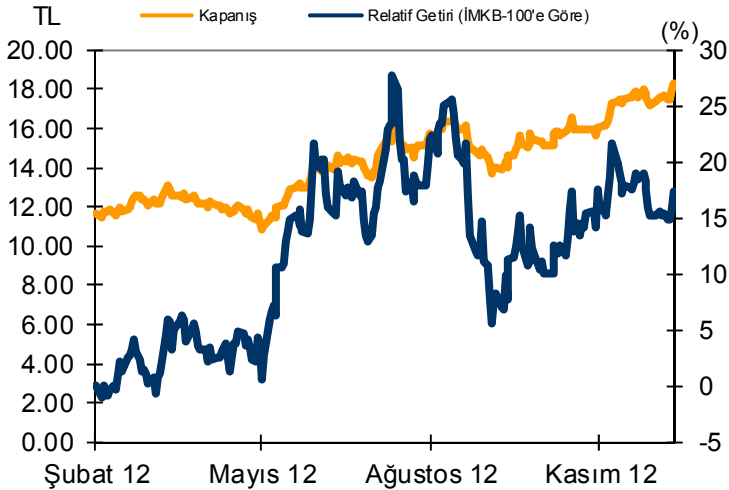


Tofaş, “Al ya da Öde” garantili olan 400.000 adet/yıl kapasitesinin 250.000 adetlik kısmını 290.000 adede yükseltmiştir. Şirket’in 3. çeyrekte yurtiçi satışlarında sınırlı bir artış olurken, ihracatı daralma göstermiştir. Ancak bu noktada Şirket, ihracat pazarlarına yeni ülkeler ekleyerek ihracat tarafında yaşanan daralmayı kompanse etmeye çalışmaktadır. Opel-Vauxhall anlaşmasıyla birlikte İngiltere ve Almanya pazarına giren Şirket, Fransa ve İtalya pazarlarına alternatif yaratmaya çalışmaktadır. Ayrıca Chrysler ile Amerika pazarı için Doblo üretecek olması ihracat tarafındaki artışı destekleyecektir. 2012 yılında zayıf seyreden Avrupa otomotiv pazarı satışlarının 2013 yılında da zayıf seyredeceği öngörüldüğünde Tofaş’ın ihracatının bir miktar azalacağını söyleyebiliriz. Opel Vauxhall satışlarının etkisi, yeni girilmiş olan İngiltere ve Almanya pazarında etkinliği artırabilir. Avrupa’da özellikle İtalya ve Fransa’da talep görünümünde iyileşme olması hisse için katalizör olabilir. Ayrıca Chrysler ile Amerika pazarı için Doblo üretecek olan Şirket’in siparişleri 2013’ün ilk yarısında başlayacak ve 7 yıl sürecek. Böylece yıl sonuna doğru satış gelirlerinde büyüme görülebilir. Yurtiçi pazar satışları, Şirket açısından öncü gösterge olacağından 2013 yılı aylık satış ve pazar verileri hisse açısından önemli olacaktır. 2013 yılında ise “Al ya da Öde” gelirlerinde bir miktar düşme beklemekteyiz. İthalat tarafında da talebin düşmesi cirolar üzerinde risk oluştursa da, “Al ya da Öde” garantili anlaşmalar ile FAVÖK’e çok fazla yansımayacaktır. İç pazarın otomobil segmentine kayması ise Şirket’i olumsuz etkileyecektir.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	18.30
Hedef Fiyat(TL)	19.90
Hisse Sayısı (bin adet)	1,250,000
Piyasa Değeri (mn USD)	12,903
Halka Açıklık Oranı(%)	49
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	59,149,405

Piyasa	F/K	PD/DD
Çarpanları		
2008	5.65	1.37
2009	9.12	2.58
2010	8.15	2.22
2011	6.05	1.45
2012(T)	8.76	1.62
2013(T)	8.04	1.35



Özkaynakların yılbaşından bu yana Eylül 2012 itibariyle %28.4 büyüyerek 11.1 milyar TL'ye ulaşmasına rağmen, kredi büyümesinin %12 seviyesinde gerçekleşmiştir. Takipteki alacak oranı ise Eylül 2012 itibariyle yüzde 2.9 gibi düşük seviyede, net faiz marjı ise yılbaşından bu yana yükselerek Eylül 2012 itibariyle yüzde %5.1 seviyesinde bulunmakta.

Halkbank'ın Eylül 2012 itibariyle sektör ortalamasının oldukça üzerinde %25.1 olan özkaynak karlılığının önümüzdeki yıllara ilişkin kar büyümesi beklentileri dikkate alındığında Halkbank diğer büyük bankalara göre halen ucuz.

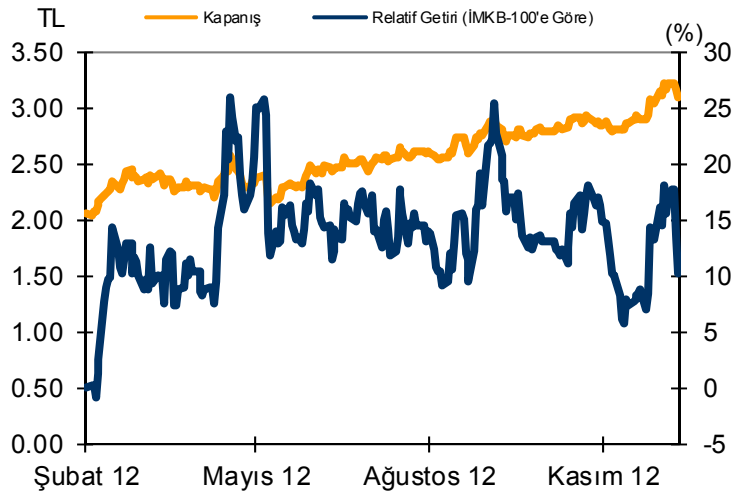
Bankanın başarılı risk yönetimini, güçlü mevduat tabanını, dengeli kredi portföyünü ve Eylül 2012 itibariyle %34.3 olan Maliyet/Gelir rasyosunun düşen seyrini beğenmekteyiz. Ağırlıklı TL olan bilançosunda, fonlama maliyetinin düşüşüyle, marjlar üzerindeki baskının azalmasını beklemekteyiz.

Banka birçok alanda ücret ve komisyon geliri elde etmiyordu. Eylül 2012 itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre %19.8 büyüyen ücret ve komisyon gelirleri artmaya devam edecek. Toplam gelirler içinde düşük bir paya sahip ve büyüme potansiyelinin yüksek olması Banka için önemli.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	3.09
Hedef Fiyat(TL)	3.85
Hisse Sayısı (bin adet)	500,000
Piyasa Değeri (mn USD)	871
Halka Açıklık Oranı(%)	14
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,325,823

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	8.91	3.92
2009	-	-	8.18	4.57
2010	6.59	0.60	34.32	7.54
2011	5.02	0.35	17.57	-
2012(T)	4.14	0.53	17.76	-
2013(T)	0.00	0.00	10.95	6.16



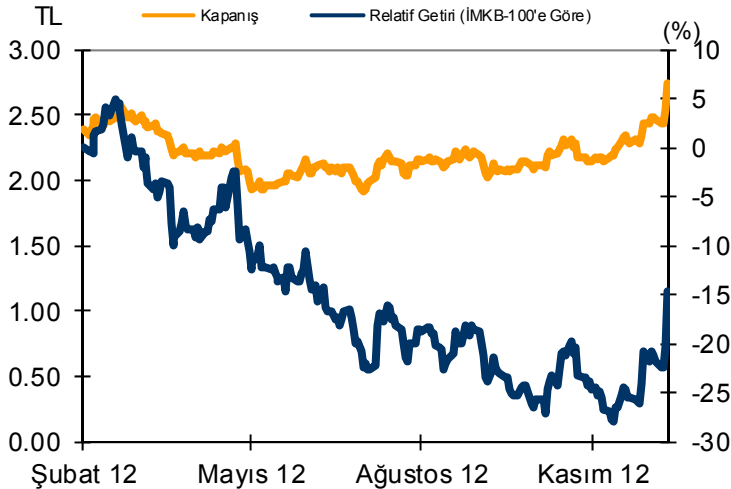
Mall of İstanbul, Ali Sami Yen(yüzde 65' TRGYO'nun), Zincirlikuyu'daki Torun Tower ve Bursa Korupark 3 Teras evleri olmak üzere devam eden 4 şantiyesi mevcut. Paşabahçe Tekel fabrikası arazisinin de portföye dahil olmasıyla, toplam portföyü 4 milyar 106 milyon TL'ye ulaştı. Mall of İstanbul projesinin 2013'te tamamlanması bekleniyor, yılsonu itibariyle ise bilançolara yansımaya başlayacak. 2013 sonu itibariyle 600-700 milyon gelir bekleniyor.

Son olarak Paşabahçe Tekel fabrikasının yer aldığı 75 bin metrekare alana sahip araziyi portföyüne dahil eden Şirket bu projeye ilgili konsept çalışmalarına başladı. Şirket bu arazi üzerinde 200 odalı bir butik hotel ve 15 özel villa yapmayı planlıyor. Ayrıca önümüzdeki yıl Tophane'de Kemankeş mahallesinde butik otel projesini de başlaması planlanmakta. Düzenli temettü verimi ve kira gelirlerinden oluşan portföyünü Mall of İstanbul, Torun Tower ve Deepo Outlet ile güçlendirecek olan Şirket'i beğenmekteyiz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.74
Hedef Fiyat(TL)	3.20
Hisse Sayısı (bin adet)	693,680
Piyasa Değeri (mn USD)	1,072
Halka Açıklık Oranı(%)	28
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	4,365,407

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	4.07	0.40	2.52	0.77
2009	17.33	0.81	6.86	1.32
2010	9.09	1.28	5.93	1.65
2011	6.56	0.86	3.58	-
2012(T)	17.58	0.88	7.36	1.30
2013(T)	11.55	0.82	5.26	1.12



Trakya Cam'ın net karı 2012 yılının 3. çeyreğinde piyasa beklentilerinin oldukça altında 11 milyon TL olarak açıklandı. Bir önceki çeyreğe göre yüzde 7, bir önceki yıla göre yüzde 2 düşüş gösteren cirosu, satış hacmindeki zayıflık nedeniyle 302 milyon TL olarak gerçekleşti.

7 float hattında ulaştığı üretim kapasitesiyle düz camda dünyada 6, Avrupa'da ise 4'üncü büyük, Türkiye'de pazar lideri olan şirket, Trakya Glass Bulgaria EAD bünyesindeki ikinci düz cam ve cam ev eşyası hatları yatırımına ilave olarak kaplamalı cam hattı kurulması için de çalışmalara başladı. Yatırımlarının tamamlanmasıyla, Şirketin toplam üretim kapasitesini 2014 yılına kadar 1.6 milyon tondan 2.5 milyon tona çıkarmasını bekliyoruz.

Kentsel dönüşüm çerçevesinde inşa edilecek yapılar, buzlu cam hattı yatırımı sayesinde güneş enerjisi piyasası satışlarında yaşanacak artış Şirket açısından önemli bir potansiyel.

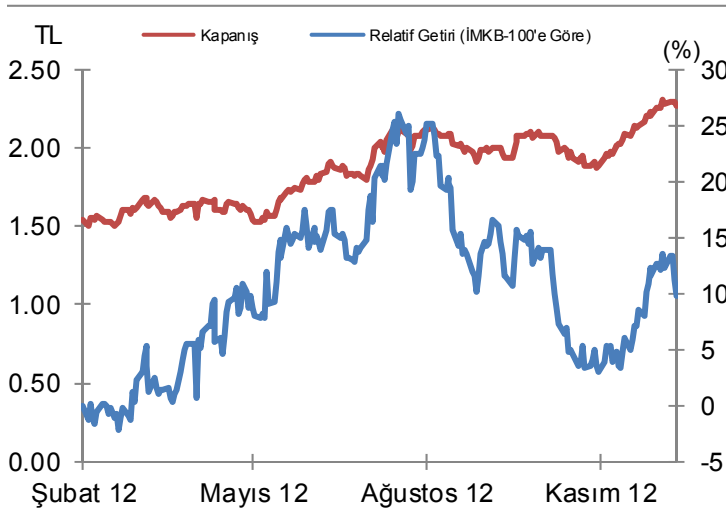
2012 yılında küçülen otomotiv sektörünün yanı sıra enerji maliyetlerinin artması, düz cam talebinde azalma ve maliyetler üzerindeki riskler nedeniyle olumsuz etkilenen hisse endeksin oldukça altında performans göstermiştir.

Rusya'dan elde edilen doğalgaz fiyatındaki düşüşler hisseye olumlu yansiyabilir.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	2.27
Hedef Fiyat(TL)	2.58
Hisse Sayısı (bin adet)	1,100,000
Piyasa Değeri (mn USD)	1,408
Halka Açıklık Oranı(%)	39
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	2,341,440

Piyasa	F/K	PD/DD
Çarpanları		
2008	3.87	0.57
2009	6.24	0.96
2010	8.63	1.31
2011	5.73	0.94
2012(T)	8.02	1.30
2013(T)	7.84	1.12



2012'nin dokuz aylık döneminde toplam aktif büyüklüğü 2011 yılsonuna göre yüzde 3,4 artarak 10.478 milyon TL seviyesine ulaştı. Toplam kredi portföyü 6.567 milyon TL olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %10, sene sonuna göre ise %4,3 artış kaydetmiştir. Kredi portföyünün döviz dağılımı dikkate alınarak Euro/USD sepet bazında incelendiğinde yıllık bazda artış oranı %18,3 ve sene sonuna göre %11,4 artmıştır. Takipteki kredilerin toplam krediler içindeki oranı %0,3 olarak gerçekleşmiştir. Öz kaynaklarını geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 21 artarak 1.800 milyon TL'ye ulaştıran bankanın öz kaynak karlılığı yüzde 19.1 olarak gerçekleşti. 30 Eylül 2012 itibarıyla net kâr yıllık bazda %35,2 artarak 240.3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bankanın güçlü ve sağlıklı kredi büyümesine paralel olarak, 2012 yılı ilk dokuz aylık dönemde net faiz gelirleri yıllık bazda %16 artarak 307.5 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2011 yılı Eylül döneminde %24 olarak gerçekleşen gelirlerin giderleri karşılama oranı, 2011 yılı sonunda %22 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, Eylül 2012 sonunda ise %19'a gerilemiştir.

Avantajlı uzun vadeli fon yapısı TSKB'ye üstünlük sağlamaya devam etmektedir. TSKB, fonlama yapısını çeşitlendirme yönündeki çalışmalarını da sürdürmektedir.2012'de sektör olarak önceliği enerji verimliliği finansmanı olan Banka 2012 yılında 1,3 milyar dolar yeni kredi kullandırımını planlamaktadır.

7.0x F/K ve 1.3x PD/DD oranları ile hem büyük hem orta/küçük bankalar ortalamasına göre iskontolu olan ve Orta/küçük ölçekli bankalar arasında en iyi sermaye yeterlilik ve takipteki kredi oranlarına sahip bankanın orta/uzun vadeli yatırım için uygun olduğunu düşünüyoruz.

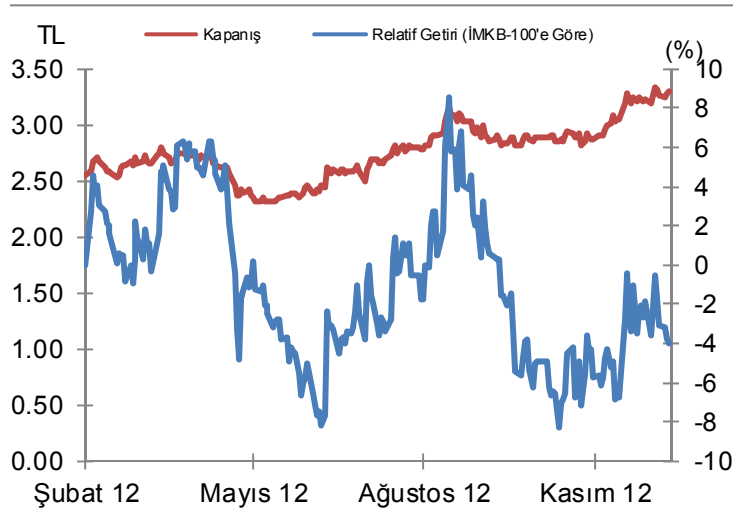
Turcas Petrol

Potansiyel:% 36 ÖNERİ: AL

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	3.30
Hedef Fiyat(TL)	4.50
Hisse Sayısı (bin adet)	225,000
Piyasa Değeri (mn USD)	419
Halka Açıklık Oranı(%)	23
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,712,174

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK
2008	7.74	0.69	-17.94
2009	23.70	1.30	-79.45
2010	15.40	1.59	-93.04
2011	5.10	0.79	-65.48
2012(T)	12.62	1.00	-
2013(T)	9.86	0.91	-



Turcas, liberalleşen enerji piyasalarında akaryakıt dağıtımı, petrol rafinajı, petrokimya üretimi dağıtımı, elektrik üretimi-dağıtım-ticareti ve doğalgaz ithalatı-toptan satışı alanlarında faaliyetler sürdüren, yeni atılımlarda bulunan ve yatırımlar yapan bir şirket olarak Türkiye'nin Entegre Enerji Şirketi olma hedefine doğru hızla ilerlemektedir.

Turcas, yeniden yapılanma sürecinde bağlı olarak, faaliyetlerini petrol, doğalgaz ve elektrik kollarında gelişerek sürdürecektir. Enerjinin karlı olabilecek her dalında ve Türkiye'yi kapsayan geniş bir bölgede çeşitlendirilmiş portföyü ile lider bir enerji şirketine dönüşecektir.

Turcas'ın iştiraklerinden olan Shell & Turcas Petrol A.S., Türkiye akaryakıt ve madeni yağlar piyasasındaki kuvvetli pozisyonunu daha da kuvvetli hale getirmiştir. Şirket, yurt çapındaki 1000 civarındaki Shell markalı istasyon ağı vasıtasıyla benzin ve madeni yağ piyasalarında lider, toplam beyaz ürünler pazarında üçüncü konumdadır.

Turcas Petrol'ün yaklaşık 5 milyar dolara mal olacak Socar&Turcas Ege Rafinerisi yatırımını üstlenen STAR Rafineri'de, yüzde 18.5 paya sahiptir. Söz konusu Rafineri 10 milyon ton ham petrol işleme kapasitesine sahip olacak olup, üreteceği hafif ve ağır nafta ürünleriyle öncelikle Petkim'in hammadde ihtiyacını karşılarken ,diğer taraftan mevcut yurtiçi üretimin yetersiz kaldığı ve halen ithalat ile karşılanan motorin ve jet yakıtı açığının bir kısmını karşılayacaktır. Tesisin 2015 yılının son çeyreğinde üretime başlaması hedeflenmektedir.

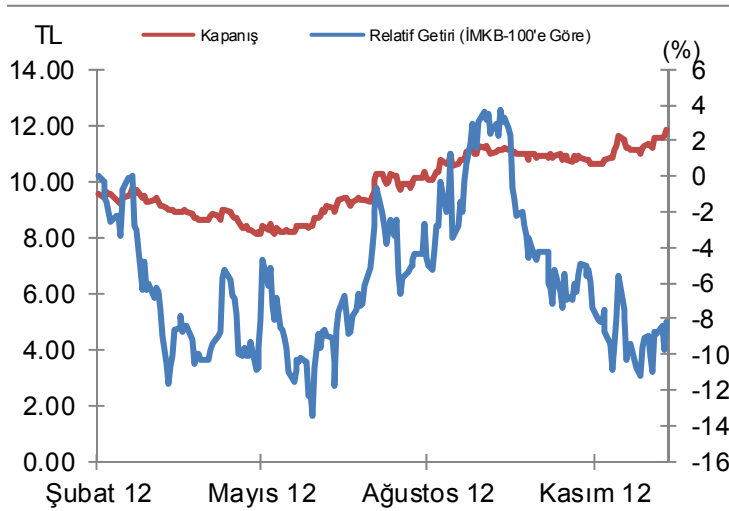
Şirket birkaç tane rüzgâr projesi almak için görüşmeler yapmaktadır. Turcas Önümüzde birkaç yıl içinde yenilenebilir enerjide 50-100 MW enerji portföyüne sahip olmayı hedefleniyor.

Akaryakıt dağıtım portföyün yüzde 100'ü iken 2015 sonunda yüzde 40'a çekmeyi planlamakta. Geri kalan yüzde 30'u elektrik üretimi ve yüzde 30'u ise rafineride eşit paylar öngörülüyor.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	11.85
Hedef Fiyat(TL)	13.50
Hisse Sayısı (bin adet)	2,200,000
Piyasa Değeri (mn USD)	14,705
Halka Açıklık Oranı(%)	25
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	21,121,520

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	8.32	2.38	4.77	1.75
2009	13.58	2.66	7.14	2.33
2010	13.10	2.41	7.10	2.33
2011	16.51	1.79	5.75	-
2012(T)	12.14	1.74	7.00	2.06
2013(T)	11.23	1.51	6.40	1.98



2012 3.çeyrek net karı beklentimize paralel 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 6 yükselerek 571 milyon 500 bin TL olarak açıklandı. 3. çeyrek cirosu 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 9 yükselerek 2 milyar 753 milyon TL olarak açıklandı. Arabağlantı maliyetleri ve genel yönetim giderlerinin artması nedeniyle FAVÖK ciro kadar büyümese de 3. çeyrekte 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 5, önceki çeyreğe göre yüzde 17 yükselerek 912 milyon 100 bin TL seviyesinde gerçekleşti.

Diğer yandan Turkcell Holding'in yönetimini yüzde 51 payla elinde tutan Çukurova grubu ve Rus Altimo arasındaki dava süreci devam ediyor. Londra'da görülen son dava Ekim ayında başladı ve yakın dönemde bitecek. Bu davada Altimo Çukurova Grubu'na verdiği 1.7 milyar dolarlık kaynakta temerrüde düşüldüğünü iddia ediyor ve Çukurova Grubu'nun elindeki teminat gösterilen yüzde 13.7 hisseyi istiyor. Dava Altimo'nun lehine sonuçlanırsa Turkcell yönetimi yüzde 27 paya sahip olacak Altimo'nun eline geçecek. Aksi halde belirsizlik devam edecek ancak Türkcell'de Türk ortağın payı sıfırlanmış olacak.

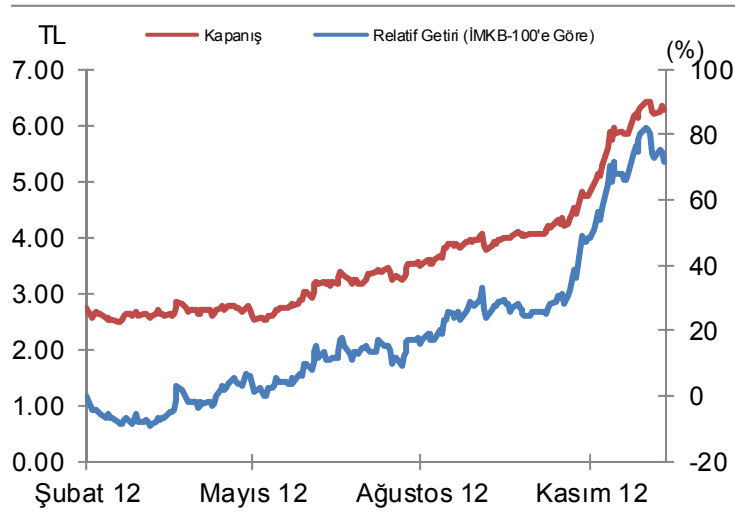
Öte yandan SPK'nın ilgili tebliğine göre, borsa şirketlerinin Haziran sonuna kadar bağımsız üye seçmemesi, esas sözleşme değişikliği yapmaması halinde SPK, uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak içerikte karar verilmesi talebiyle, asliye ticaret mahkemesine başvuracak. Çukurova Grubu ile Rus Altimo arasındaki dava sonuca ulaşmasa dahi, SPK bu sorunu halledecek gibi görünüyor.

Yönetim sorununun çözülmesinin hisse üzerindeki baskıyı kaldıracağını düşünüyoruz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	6.28
Hedef Fiyat (TL)	6.55
Hisse Sayısı (bin adet)	1,200,000
Piyasa Değeri (mn USD)	4,251
Halka Açıklık Oranı(%)	50
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	42,863,480

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	0.88	0.33	2.25	0.37
2009	8.92	1.45	5.42	0.95
2010	18.85	1.44	9.42	1.03
2011	137.39	0.57	7.56	-
2012(T)	7.35	1.22	5.66	0.87
2013(T)	6.55	1.03	5.10	0.76



Yılın ilk 10 ayında güçlü bir şekilde, %27 büyüyen “Ücretli Yolcu Kilometre Faktörü” artışı, Ocak - Kasım döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %26,7 ile güçlü büyümesini sürdürmüştür. 2012 yılı Kasım ayında, 2011 yılı Kasım ayına göre büyüme ise %26 olmuştur.

Filosundaki uçak sayısını Kasım ayında 199’a çıkaran (2011 Kasım: 176) THY, koltuk kapasitesini 2011 Kasım ayına göre %13 artırarak 36.144’e yükseltirken, Ocak-Kasım döneminde yolcu sayısını, geçen yılın aynı dönemine göre %20 artırarak 30 milyon’dan 35,9 milyona çıkarmıştır. 2012 yılı Kasım ayında ise yolcu sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %19 artışla 2,6 milyon’dan 3,1 milyona yükselmiştir.

Şirket’in filodaki uçak sayısını Kasım 2012 sonu itibariyle, bir önceki yılın aynı ayına 23 adet artırarak 199’a yükseltmesine rağmen, 2012 yılı boyunca yolcu doluluk oranını 5 puanın üzerinde artırmayı başarmış olması oldukça olumlu. Doluluk oranındaki iyileşmenin yolcu gelirlerinden fedakarlık ederek oluşmadığını, ücretli yolcu km verisinin Kasım ayında geçen yıla göre %27 artış gerçekleştirilmesiyle teyit edebiliriz.

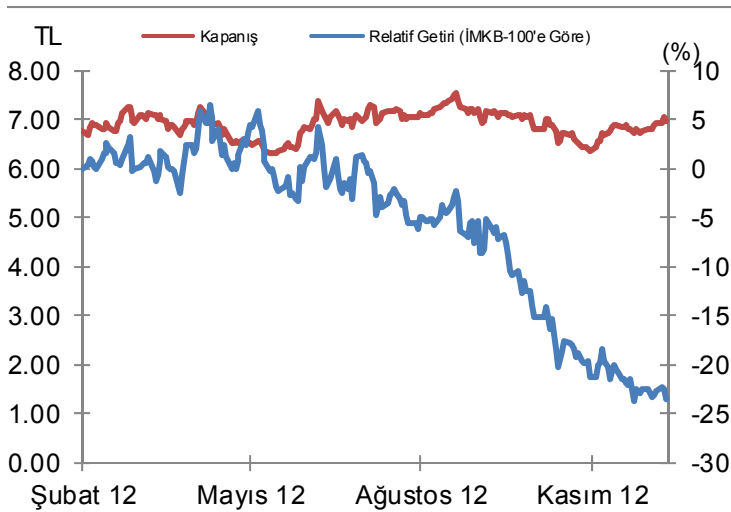
Yılın son çeyreğinin ilk ayı olan Ekim verisinin de güçlü büyüme trendinin sürdüğünü teyit etmesi THY için olumlu görüşümüzü sürdürmeyi sağlıyor.

Güçlü dolar ve yüksek seyreden yakıt maliyeti hisse için risk oluşturmakta. Özelleştirme kapsamında bulunan THYAO hisselerinin İMKB’de alım-satım yapılabilmesine yönelik karar hissede baskı yaratabilir.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	6.98
Hedef Fiyat(TL)	7.81
Hisse Sayısı (bin adet)	3,500,000
Piyasa Değeri (mn USD)	13,780
Halka Açıklık Oranı(%)	13
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	12,271,322

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	6.95	2.38	3.57	1.43
2009	8.58	2.94	4.77	1.81
2010	9.28	3.68	5.83	2.37
2011	11.88	4.26	6.11	-
2012(T)	9.08	2.88	5.79	2.31
2013(T)	9.52	2.21	5.59	2.24



Türk Telekom grup şirketleri 30 Eylül 2012 itibariyle yıllık bazda, sabit erişim hattı %6.4, önceki çeyreğe göre %1.6 azalışla 14,5 milyon'a gerilemiştir. ADSL hattı yıllık bazda %2,4, önceki çeyreğe göre %0.2 azalışla 7 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyat artışları etkisiyle sabit sesli hat segmentinin abone başına ortalama geliri yıllık bazda %2,6 önceki çeyreğe göre %0,9 artışla 22,6 TL, sabit genişbant segmentinin abone başına ortalama geliri yıllık bazda %3,3 önceki çeyreğe göre %1.9 artışla 37,1 TL oldu. Genişbanttaki talep potansiyeli, kısıtlı rekabet ve sabit aramalarda yumuşak düzenlemeler avantaj yaratacaktır. GSM abonesi yıllık bazda %5.4 artış gerçekleştirmiş olup 13.2 milyon'a ulaşmıştır. Karma abone başına gelir ise yıllık bazda %5.9, önceki çeyreğe göre %6,0 yükselerek 22,6 TL oldu. Mobil gelirleri 3. çeyrek 2012'de yıldan yıla yüzde 11 artarak 910 milyon TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjı yüzde 14 olarak gerçekleşti. (2.Çeyrek 2012: %10,2).

Özelleştirme İdaresi Türk Telekom'un özelleştirmesinde, Şirketin %25 hissesinin devlet bünyesinde kalacağını açıklamıştı. Buna göre kalan %6.68' gibi küçük oranda hissenin ikincil halka arzda satılması planlanıyor. Hisse özelleştirme haberleri etkisiyle, İMKB'nin oldukça altında performans göstermiştir. Bu baskının geçici olacağını düşünüyoruz.

AVEA'nın abone sayısını artırarak ölçek ekonomiden faydalanması stratejisi önümüzdeki dönemlerde marjlarda katalizör olacaktır. Ayrıca Şirket'in PC alanında agresif büyüme stratejisi ve internet dağıtım kalitesini geliştirici yatırımlarının, önümüzdeki dönemde ADSL gelirlerinin artışına katalizör olacağını düşünmekteyiz. Fiber internet servisinde fiyat ve marjların ADSL'ye göre daha yüksek olması da orta vadede büyüme ve karlılığı destekleyecek faktörlerin başında gelmektedir.

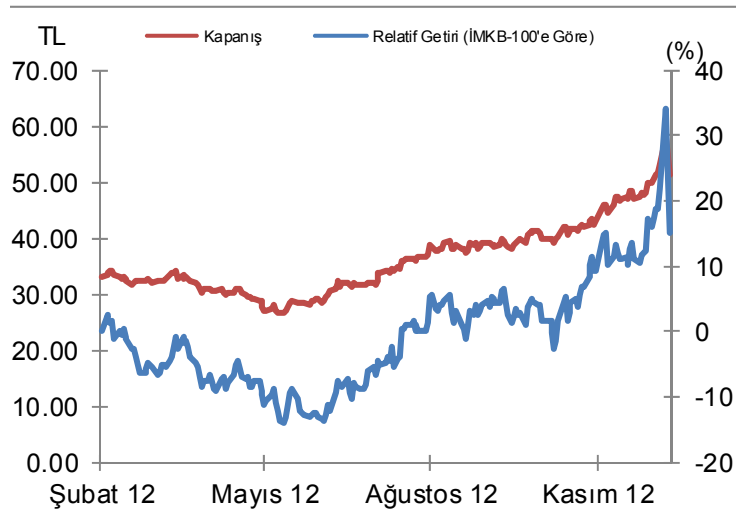
Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	51.25
Hedef Fiyat(TL)	52.70
Hisse Sayısı (bin adet)	53,369
Piyasa Değeri (mn USD)	1,543
Halka Açıklık Oranı(%)	24
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	3,564,692

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	3.29	0.77	7.23	0.80
2009	15.60	1.61	11.86	1.09
2010	6.98	2.68	4.73	0.98
2011	6.50	3.03	5.56	-
2012(T)	10.58	3.16	9.14	1.42
2013(T)	10.32	2.42	8.64	1.41

Şirketin en büyük piyasası Kuzey Amerika, sonra Avrupa ve Afrika.Türk Traktör 90 ülkeye ihracat yaptığı için tek pazarın daralmasından etkilenmeyecektir.

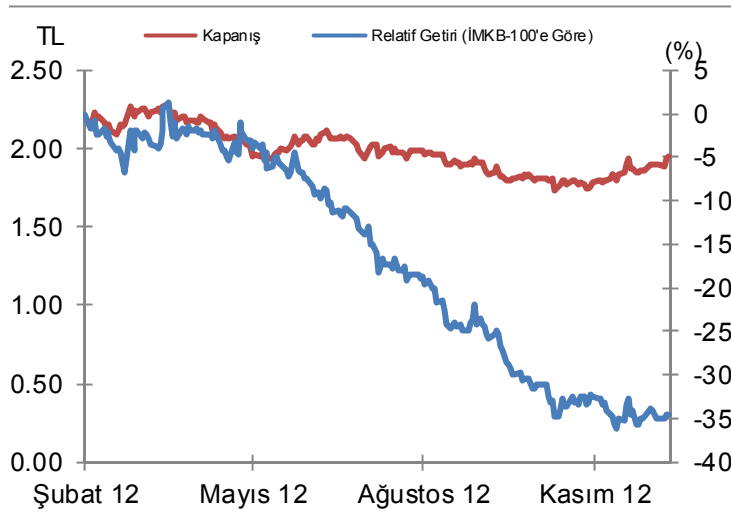
Şirket, 2014 yılı ortalarına kadar Adapazarı'nda 63 milyon Euro civarında yeni kapasite artırıcı yatırımlar yapacağını açıkladı. Bu yatırımlar çerçevesinde Montaj tesisindeki mevcut 35 bin kapasitenin 50 bine yükseltilmesi planlanmaktadır. Yeni kapasitenin marjı düşük olan ihracat alanında kullanılacak olması Şirket 'in marjları açısından olumludur. Yatırımın dış kaynak ile yapılacak olması, önümüzdeki dönemlerde finansal giderler üzerinde olumsuz bir etki yapabilir. Hükümet'in tarım desteği için 2013 bütçesinde %17'lik bir artışa gitmesi, tarım sektörünün gelişmesi ve düşük faiz ortamında tarım sektörünün kredibilitésinin artması konuları ve hurda teşviği hisse fiyatına yansımıştır.



Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	1.95
Hedef Fiyat(TL)	2.38
Hisse Sayısı (bin adet)	335,456
Piyasa Değeri (mn USD)	369
Halka Açıklık Oranı(%)	22
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,158,444

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	0.20	1.34	0.11
2009	11.77	0.91	2.27	0.27
2010	21.30	0.82	3.92	0.25
2011	-	0.61	1.48	-
2012(T)	7.45	0.59	3.07	0.18
2013(T)	6.85	0.55	2.41	0.16



2012 yılının dokuz aylık döneminde Şirketin ana faaliyet konusu olan TV segmentinde, devam etmekte olan CRT TV'den LCD TV'ye kayış trendi ve olumlu ekonomik göstergeler doğrultusunda iç piyasada güçlü talep devam ederken, başlıca ihracat pazarı olan Avrupa'da olumsuz makro koşullar paralelinde tüketici talebinde 2011 yılında gözlenen daralma 2012 yılında da devam etmiştir. Buna rağmen, yüksek üretim kapasitesinin, esnek üretim kabiliyetinin, AR-GE ve tasarım üstünlüğünün, yaygın ve güçlü satış ve dağıtım ağının sağlamış olduğu avantajlar paralelinde Şirket bu dönemde Avrupa pazarında pazar payını artırmaya devam etmiştir.

2012 yılında 5.6 milyar TL'ye ulaşan satışlarının %75'ini ihracattan yapan Şirket, toplam satışlarının %63'ü Avrupa ülkelerine, %25'i yurtiçine, %12'si diğer ülkelere yapmıştır. Belirtelim ki Vestel Türkiye'nin toplam LCD TV ihracatının yüzde 82'sini gerçekleştiriyor.

2012 yılı ilk dokuz aylık net satışları 2011 yılına göre TL bazında %16 artış gösterirken, adet bazında satışlarda ise %14'lük bir artış olmuştur.

En önemli maliyetler kalemi olan Tv panel fiyatlarındaki düşüşler kontrat bazında üretim yapan Şirketi olumlu etkilemiştir. Artan satış hacmi ve düşük fiyatlamasıyla Avrupa'da Pazar payı kazanmıştır.

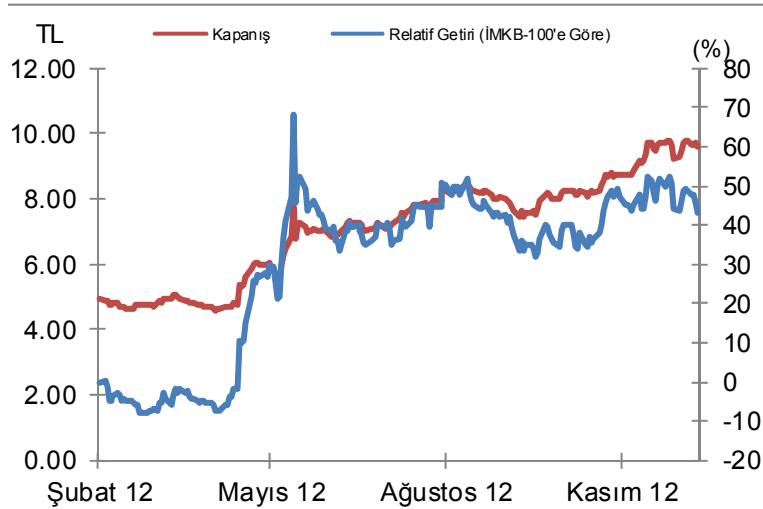
Şirket son dönemde IPTV pazarının hızla geliştiği Doğu Avrupa, Balkanlar, İskandinavya'da satışlarında artış yaşadı. Vestel Genişbant üzerinde WEB TV hizmetinin yaygınlaşmasıyla birlikte, Android tabanlı ürün satışlarını artırmayı hedeflemektedir.

Fatih projesi ihalesi kapsamında önceki sene düzenlenen 85 bin adetlik akıllı tahta ihalesini kazanan Vestel 49 bin adetlik tablet pilot uygulaması İhalesini kazanmıştır. Projenin toplam kontrat bedeli 49 bin adet tablet için 18.685.000 TL'dir. Önümüzdeki dönemde MEB'in toplamda 770 bin akıllı tahta alması planlanmaktadır.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	9.58
Hedef Fiyat(TL)	10.00
Hisse Sayısı (bin adet)	342,000
Piyasa Değeri (mn USD)	1,848
Halka Açıklık Oranı(%)	23
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,829,646

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	30.14	0.67	12.09	0.81
2009	9.24	0.84	10.12	0.96
2010	7.99	1.01	27.20	1.19
2011	2.21	1.45	26.87	-
2012(T)	18.72	3.14	17.21	1.52
2013(T)	17.64	2.66	14.49	1.46

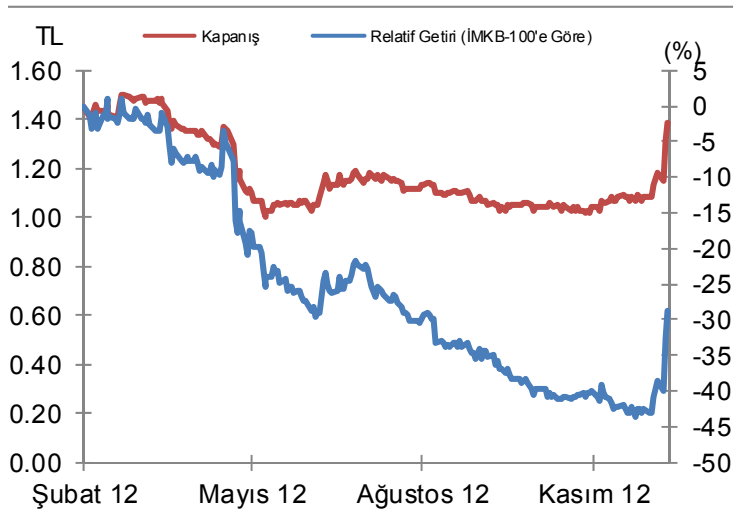


Şirketin net karı 2011 9 aylık dönemde finansal varlık satışından gelen tutar hariç tutulduğunda önemli bir iyileşme göstererek 2012 9 aylık döneminde 141 milyon TL oldu. Net kar artışında, çikolata iş kolunun konsolidasyonu, şirketin yeniden yapılanma çalışmaları ile artan operasyonel verimlilik ve yabancı para cinsinden finansal borçlardan kaynaklanan nakdi olmayan kur farkı geliri etkili oldu. Konsolide satış hacminin çikolata ve kek iş kollarının konsolidasyonu ve satış şirketlerinin yeniden yapılandırılmasının etkisi ile yükselmesini olumlu buluyoruz. Satış ve dağıtım şirketlerindeki yeniden yapılanma sonrasında satış noktalarında artan verimlilik, çikolata ve kek satışlarındaki büyümeyi destekledi. Satış gelirlerindeki artışın ana sebepleri çikolata ve kek iş kollarındaki konsolidasyonun yanında fiyat artışları ve satış noktalarında yeniden yapılanma sonucunda artan etkinliktir. Ülker Bisküvi'nin 2010 yılında başlayan yeniden yapılandırma çalışmaları ile şirket, daha büyük ve ana iş kolları odaklı şekerleme şirketi haline geldi. Bu durum, satış geliri ve kar marjları üzerinde olumlu etkilerini gösterdi. Diğer taraftan, değişen trendlere uyum sağlamak ve daha yalın bir yapıya erişmek amacıyla dağıtım kanallarında yeniden yapılanma çabaları sonucunda, daha kuvvetli ve verimli bir yapıya kavuştu. Toplam distribütör sayısı 235'ten yaklaşık 100'e geriledi. Bu gelişme sonucunda distribütörler ile pazarlık gücü ve raflarda verimlilik arttı. Ayrıca, 2012 yılı ilk dokuz ayındaki hammadde fiyatlarındaki gevşeme de brüt kar marjındaki iyileşmeye katkıda bulundu. Un ve kakao fiyatlarında görülen fırsat ile avantajlı fiyatlar da yakalandı. FAVÖK marjındaki iyileşmede daha karlı çikolata işinin konsolide edilmesi, maliyet kontrolü ve süregelen yeniden yapılandırma faaliyetleri etkili oldu. Hisse için potansiyel kalmasa da endeksin yükselişinde yukarı hareketine devam edeceğini düşünmekteyiz.

Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	1.39
Hedef Fiyat(TL)	1.45
Hisse Sayısı (bin adet)	500,000
Piyasa Değeri (mn USD)	392
Halka Açıklık Oranı(%)	15
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	1,395,320

Piyasa	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	FD/Satışlar
2008	-	-	19.24	3.69
2009	8.98	4.00	17.54	4.56
2010	-	5.07	41.96	4.95
2011	-	-	125.85	-
2012(T)			60.29	4.28
2013(T)			21.50	3.08



Zorlu Enerji'nin 30.09.2012 itibariyle elektrik kurulu gücü 803.92 MW, buhar 269 ton/saat, ısı gücü ise 150 gkal'dir. 2012 yılının ilk çeyreğinde DUY piyasasındaki elektrik fiyatları, soğuk hava koşulları paralelinde gözlenen güçlü talep artışı ve doğalgaz arzında yaşanan sıkıntılara bağlı olarak yüksek seviyelerde seyretmişti. Yılın ikinci çeyreğinde, yılın ilk çeyreğine kıyasla, gözlenen düşük talep/yüksek arz (özellikle hidroelektrik santrallerinden gelen)koşulları fiyatların yılın ilk çeyreğine göre daha düşük seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. Temmuz ayında puant talep tarihsel olarak en yüksek seviyeye ulaşarak 27 Temmuz tarihinde 39.045MW olarak gerçekleşmiştir. Bu paralelde DUY piyasasındaki elektrik fiyatları yılın ikinci çeyreğine göre üçüncü çeyrekte daha yüksek seviyede seyretmiştir.

Doğalgaza gelen 1 Ekim'den itibaren geçerli olan %9.8'lik zam 4. Çeyrekte sonuçların daha da kötüleşmesine neden olacaktır. Nisan 2012'de doğalgaza yapılan %18.72'lik zam regüle elektrik fiyatlarına sadece%8.1 yansıdı.

Denizli Kızıldere bölgesinde hali hazırda zaten işleyen bir 16 megawatt gücünde santrale ek 80 MW gücünde bir jeotermal santralinin yatırımı için çok yakın zamanda temel atılacak. Pakistan'ın Jhimpir eyaletinde Gharo Ketı Bandar Hyderabad rüzgar koridorunda kurulmakta olan 2. Faz toplam 50,4 MW kapasiteli yatırım için 2012 yılının 9 aylık döneminde yapılan toplam yatırım harcamaları 72.9 Milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Rusya'daki 2 adet doğal gaz çevrim santralinin ilk faz yatırımları devam etmektedir. 14.03.2012 tarihi itibarıyla, Zorlu Enerji'nin %75,5 oranında dolaylı ortağı olduğu Rosmiks LLC'ye ait Tereshkovo Doğal Gaz Santrali'nin 170 MW elektrik ve 150 gkal/saat ısı kapasiteli ilk fazında basit çevrim elektrik üretimine ilave olarak, bölgesel ısıtma, sıcak su ve kombine çevrim elektrik üretim sistemleri de devreye alınmıştır. Kojuhovo Santralinin inşaatı halen devam etmektedir.

TEDAŞ'ın bağlı şirketi olan Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş.'deki, TEDAŞ'a ait %100 oranındaki hissenin özelleştirme ihalesi için başvuran Zorlu Holding (ZOREN ana hissedarı) ön yeterliği sağlamıştır.

Portföyünde HES'lerin ağırlıklı olduğu Şirketlerin tercih edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.



Ekler

Hisse	Şirket	Net Kâr (mn TL)			FVAÖK (mn TL)			Satışlar (mn TL)		
		2011	2012 T	2013T	2011	2012 T	2013T	2011	2012 T	2013T
AKENR	Ak Enerji	-211.0	66.4	47.2	106.1	128.0	147.0	560.0	778.5	742.0
AKBNK	Akbank	2,394.5	2,810.5	3,182.0	-	-	-	-	-	-
AKFEN	Akfen Holding	-64.7	680.0	97.0	270.0	288.5	309.5	1,353.6	1,064.0	1,115.0
AKSA	Aksa	97.0	189.0	115.0	192.8	204.0	207.0	1,675.5	1,633.0	1,660.0
AKSEN	Aksa Enerji	-124.5	186.0	181.0	292.0	357.0	416.0	1,307.4	1,927.0	2,270.0
ALARK	Alarko Holding	113.7	101.5	132.5	141.3	129.5	172.5	1,322.7	1,606.5	1,981.5
ANACM	Anadolu Cam	134.3	94.7	134.0	314.8	319.5	365.5	1,287.7	1,482.0	1,621.0
AEFES	Anadolu Efes	341.2	639.0	786.0	939.7	1,348.0	1,625.0	4,761.3	6,415.5	7,290.0
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	64.7	71.2	74.2	-	-	-	-	-	-
ARCLK	Arçelik	506.5	598.0	712.5	876.4	1,097.0	1,257.0	8,437.2	10,681.0	11,863.0
ARENA	Arena Bilgisayar	10.1	-	-	29.1	-	-	845.0	-	-
AYGAZ	Aygaz	379.7	290.0	247.0	233.6	278.0	302.0	5,455.7	5,464.0	5,755.0
BAGFS	Bagfaş	73.8	26.0	49.0	90.3	47.0	53.0	325.1	402.0	332.0
BANVT	Banvit	-59.7	44.2	40.4	41.9	111.0	127.0	1,116.3	1,289.0	1,501.5
BMEKS	Bimeks	4.0	2.0	7.0	36.1	26.0	37.0	396.1	466.0	555.0
BIZIM	Bizim Mağazaları	29.9	28.9	39.0	62.6	70.5	83.2	1,733.0	1,970.0	2,253.0
CIMSA	Çimsa	123.4	108.0	125.0	203.4	207.0	221.0	800.9	850.0	923.0
DOAS	Doğuş Otomotiv	141.8	250.0	262.0	272.8	331.5	299.0	4,808.3	5,093.5	5,389.0
EKGYO	Emlak Konut GMYO	228.3	438.0	592.0	176.6	441.0	571.0	716.6	1,068.0	1,480.0
ENKAI	Enka İnşaat	849.6	1,017.0	1,075.0	1,354.5	1,412.0	1,517.0	8,415.3	9,595.0	10,317.0
EREGL	Ereğli Demir Çelik	1,005.6	533.5	768.0	2,087.2	1,095.0	1,506.5	8,920.5	9,365.0	9,952.0
FROTO	Ford Otosan	662.1	616.5	694.0	872.4	765.0	915.5	10,445.0	9,662.5	10,296.0
GSDHO	GSD Holding	26.3	-	-	38.5	-	-	-	-	-
GUBRF	Gübre Fabrik.	130.0	181.0	194.0	604.2	376.0	502.0	2,276.4	2,493.0	2,687.0
ISCTR	İş Bankası (C)	2,667.3	3,126.0	3,320.0	-	-	-	-	-	-

Hisse	Şirket	Net Kâr (mn TL)			FVAÖK (mn TL)			Satışlar (mn TL)		
		2011	2012 T	2013T	2011	2012 T	2013T	2011	2012 T	2013T
ISFIN	İş Fin. Kir.	52.5	45.0	-	114.0	-	-	-	-	-
KRDMD	Kardemir (D)	126.7	152.0	162.0	208.2	134.5	154.5	1,085.3	1,173.0	1,373.0
KOZAL	Koza Altın	460.5	640.0	730.0	618.2	829.0	926.0	805.8	1,063.0	1,219.0
LOGO	Logo Yazılım	3.1	13.4	15.1	11.8	18.9	20.8	31.0	48.7	53.4
MGROS	Migros Ticaret	-163.2	119.0	115.0	376.4	407.5	471.0	5,753.1	6,527.5	7,441.5
NTHOL	Net Holding	7.7	-	-	-9.1	-	-	114.6	-	-
PRKME	Park Elek. Madencilik	100.9	115.0	133.0	100.5	155.0	44.0	172.5	256.0	319.0
PETKM	Petkim	102.3	-10.5	123.0	114.6	54.0	207.0	3,891.3	4,482.0	4,605.0
PETUN	Pınar Et Ve Un	29.7	32.0	35.0	32.1	38.0	38.0	383.7	411.0	438.0
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	138.6	163.5	185.0	140.7	184.0	198.5	5,074.5	4,965.5	5,189.5
SODA	Soda Sanayii	184.6	96.6	170.0	217.6	199.0	285.0	871.8	1,153.0	1,387.0
SISE	Şişe Cam	631.5	369.0	509.0	1,245.4	1,063.0	1,308.0	4,978.7	5,330.5	5,983.5
HALKB	T. Halk Bankası	2,045.1	2,529.5	2,737.5	-	-	-	-	-	-
TSKB	T.S.K.B.	255.3	317.5	321.0	-	-	-	-	-	-
TAVHL	TAV Havalimanları	122.6	260.0	300.0	737.6	718.0	827.5	2,037.6	2,468.5	2,713.5
TKFEN	Tekfen Holding	242.4	271.5	279.0	381.8	344.0	391.0	3,211.2	4,011.0	4,087.0
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	474.2	439.0	481.0	789.4	819.0	911.0	7,336.7	6,750.0	7,771.0
TRGYO	Torunlar GMYO	177.3	383.0	502.0	75.9	119.0	193.0	162.9	226.0	343.0
TRKCM	Trakya Cam	224.3	103.0	158.0	355.8	230.0	333.0	1,255.5	1,256.5	1,510.0
TRCAS	Turcas Petrol	97.9	59.0	75.5	-9.1	5.9	7.0	11.0	16.0	16.9
TCELL	Turkcell	1,183.3	2,085.0	2,216.0	2,912.9	3,137.0	3,453.0	9,370.1	10,361.0	11,222.0
TUPRS	Tüpraş	1,241.7	1,220.0	1,177.0	2,157.7	1,557.0	1,691.0	41,443.8	46,329.0	47,305.5
THYAO	Türk Hava Yolları	18.5	1,019.0	1,137.5	1,150.4	2,214.5	2,537.0	11,815.4	15,037.0	17,155.5
TTKOM	Türk Telekom	2,068.7	2,671.0	2,529.0	4,735.6	5,079.0	5,233.0	11,940.6	12,592.0	13,295.0
TTRAK	Türk Traktör	277.4	261.0	270.0	322.9	308.0	331.0	1,800.7	1,941.0	2,030.0
ULKER	Ülker Bisküvi	657.0	183.0	188.5	77.4	228.0	275.5	1,798.8	2,394.5	2,591.0
VESTL	Vestel	-35.4	85.5	93.0	619.5	476.0	606.0	6,976.6	8,212.0	9,348.0
ZOREN	Zorlu Enerji	-407.4	-49.1	-53.0	18.6	37.0	117.0	444.9	604.0	839.0

Relatif Performans-Büyüme oranları Tahmini

Hisse	Şirket	Relatif Getiri			2012T Kar büyümesi (%)	2013T Kar büyümesi (%)	2012T FAVÖK büyümesi (%)	2013T FAVÖK büyümesi (%)	2012T Ciro büyümesi (%)	2013T Ciro büyümesi (%)
		Son 1 Ay (%)	Son 3 Ay (%)	Son 1 Yıl (%)						
AKENR	Ak Enerji	- 2.88	- 7.97	- 31.40	131.4	-28.9	20.6	14.8	39.0	-4.7
AKBNK	Akbank	- 2.04	6.15	- 4.17	17.4	13.2	-	-	-	-
AKFEN	Akfen Holding	- 6.18	- 10.65	- 21.57	1150.6	-85.7	6.9	7.3	-21.4	4.8
AKSA	Aksa	0.26	- 8.43	- 29.01	94.7	-39.2	5.8	1.5	-2.5	1.7
AKSEN	Aksa Enerji	23.24	1.90	10.30	249.4	-2.7	22.3	16.5	47.4	17.8
ALARK	Alarko Holding	16.62	15.89	16.42	-10.7	30.5	-8.4	33.2	21.5	23.3
ANACM	Anadolu Cam	1.90	0.85	- 30.58	-29.5	41.6	1.5	14.4	15.1	9.4
AEFES	Anadolu Efes	8.20	21.53	- 37.57	87.3	23.0	43.4	20.5	34.7	13.6
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	- 6.09	25.06	5.82	10.1	4.1	-	-	-	-
ARCLK	Arçelik	0.79	4.60	49.68	18.1	19.1	25.2	14.6	26.6	11.1
ARENA	Arena Bilgisayar	9.08	- 7.74	- 46.85	-	-	-	-	-	-
AYGAZ	Aygaz	1.21	5.45	- 39.54	-23.6	-14.8	19.0	8.6	0.2	5.3
BAGFS	Bagfaş	- 3.20	26.78	- 41.19	-64.8	88.5	-47.9	12.8	23.6	-17.4
BANVT	Banvit	1.68	- 8.75	- 13.20	174.0	-8.6	165.1	14.4	15.5	16.5
BMEKS	Bimeks	16.84	19.32	57.23	-49.6	250.0	-28.0	42.3	17.6	19.1
BIZIM	Bizim Mağazaları	- 0.13	3.87	- 2.52	-3.2	34.9	12.5	18.0	13.7	14.4
CIMSA	Çimsa	2.02	- 2.39	- 19.68	-12.5	15.7	1.8	6.8	6.1	8.6
DOAS	Doğuş Otomotiv	10.49	23.79	168.79	76.4	4.8	21.5	-9.8	5.9	5.8
EKGYO	Emlak Konut GMYO	4.38	6.51	10.72	91.8	35.2	149.7	29.5	49.0	38.6
ENKAI	Enka İnşaat	4.30	0.70	- 4.58	19.7	5.7	4.2	7.4	14.0	7.5
EREGL	Ereğli Demir Çelik	1.84	- 6.93	- 39.79	-46.9	44.0	-47.5	37.6	5.0	6.3
FROTO	Ford Otosan	9.89	1.38	1.57	-6.9	12.6	-12.3	19.7	-7.5	6.6
GSDHO	GSD Holding	- 2.99	- 2.86	- 12.55	-	-	-	-	-	-
GUBRF	Gübre Fabrik.	- 1.08	- 5.98	- 27.44	39.2	7.2	-37.8	33.5	9.5	7.8
ISCTR	İş Bankası (C)	0.24	- 8.22	39.43	17.2	6.2	-	-	-	-

Relatif Performans-Büyüme oranları Tahmini

Hisse	Şirket	Son 1 Ay (%)	Son 3 Ay (%)	Son 1 Yıl (%)	2012T Kar büyümesi (%)	2013T Kar büyümesi (%)	2012T FAVÖK büyümesi (%)	2013T FAVÖK büyümesi (%)	2012T Ciro büyümesi (%)	2013T Ciro büyümesi (%)
ISFIN	İş Fin. Kir.	- 4.02	- 8.11	- 50.77	-14.2	-	-	-	-	-
KRDMD	Kardemir (D)	- 1.17	- 10.10	24.56	19.9	6.6	-35.4	14.9	8.1	17.1
KOZAL	Koza Altın	10.64	- 6.39	21.96	39.0	14.1	34.1	11.7	31.9	14.7
LOGO	Logo Yazılım	3.10	- 2.48	106.21	328.8	12.7	59.7	10.1	57.0	9.7
MGROS	Migros Ticaret	6.11	- 2.82	17.41	172.9	-3.4	8.3	15.6	13.5	14.0
NTHOL	Net Holding	- 5.93	18.34	- 37.27	-	-	-	-	-	-
PRKME	Park Elek. Madencilik	- 5.39	26.15	49.48	14.0	15.7	54.3	-71.6	48.4	24.6
PETKM	Petkim	18.29	20.02	- 7.55	-110.3	1271.4	-52.9	283.3	15.2	2.7
PETUN	Pınar Et Ve Un	7.33	8.73	- 19.33	7.6	9.4	18.4	0.0	7.1	6.6
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	- 4.57	- 16.81	- 0.16	18.0	13.1	30.7	7.9	-2.1	4.5
SODA	Soda Sanayii	0.51	21.29	68.04	-47.7	76.0	-8.5	43.2	32.2	20.3
SISE	Şişe Cam	5.12	0.68	- 36.05	-41.6	37.9	-14.6	23.0	7.1	12.3
HALKB	T. Halk Bankası	- 5.89	7.21	28.00	23.7	8.2	-	-	-	-
TSKB	T.S.K.B.	9.79	- 3.29	23.68	24.3	1.1	-	-	-	-
TAVHL	TAV Havalimanları	- 4.35	- 15.32	- 36.37	112.0	15.4	-2.7	15.3	21.1	9.9
TKFEN	Tekfen Holding	2.65	- 6.75	- 12.06	12.0	2.8	-9.9	13.7	24.9	1.9
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	11.18	- 2.70	35.98	-7.4	9.6	3.8	11.2	-8.0	15.1
TRGYO	Torunlar GMYO	7.54	- 4.41	31.91	116.0	31.1	56.7	62.2	38.7	51.8
TRKCM	Trakya Cam	6.44	2.41	- 37.55	-54.1	53.4	-35.4	44.8	0.1	20.2
TRCAS	Turcas Petrol	1.28	- 4.15	- 4.06	-39.7	28.0	164.5	19.5	45.7	5.6
TCELL	Turkcell	0.39	- 12.31	- 22.48	76.2	6.3	7.7	10.1	10.6	8.3
TUPRS	Tüpraş	0.92	7.82	- 11.38	-1.8	-3.5	-27.8	8.6	11.8	2.1
THYAO	Türk Hava Yolları	11.96	48.70	142.73	5403.2	11.6	92.5	14.6	27.3	14.1
TTKOM	Türk Telekom	- 3.46	21.14	- 45.83	29.1	-5.3	7.3	3.0	5.5	5.6
TTRAK	Türk Traktör	23.26	33.51	39.37	-5.9	3.4	-4.6	7.5	7.8	4.6
ULKER	Ülker Bisküvi	1.98	8.98	51.28	-72.1	3.0	194.6	20.8	33.1	8.2
VESTL	Vestel	- 1.46	- 14.51	- 48.13	341.3	8.8	-23.2	27.3	17.7	13.8
ZOREN	Zorlu Enerji	1.44	- 8.27	61.02	87.9	-7.9	99.4	216.2	35.7	38.9

Temettü Verimi Yüksek Hisseler

Kod	Hisse	Net Kâr (mn TL)	Temettü (mn TL)	Temettü Oranı	Tahmini Hisse Başı	Piyasa Değeri	Temettü Verimi
		2012(T)	2012(T)	2012(T)	Temettü (TL)	(mn TL)	(mn TL)
TCELL	Turkcell	2,086	3,800	182%	1.73	25,410	15%
TTKOM	Türk Telekom	2,662	2,088	78%	0.60	24,220	9%
CLEBI	Çelebi	43	39	91%	1.62	491	8%
BOLUC	Bolu Çimento	23	17	74%	0.12	212	8%
SNGYO	Sinpaş GMYO	119	67	56%	0.11	846	8%
FROTO	Ford Otosan	657	573	87%	1.63	7,509	8%
TUPRS	Tüpraş	1,235	957	77%	3.82	12,897	7%
PETUN	Pınar Et Ve Un	31	19	63%	0.45	289	7%
ARENA	Arena Bilgisayar	15	5	33%	0.16	77	7%
UNYEC	Ünye Çimento	54	40	74%	0.33	677	6%
PRKME	Park Elek. Madencilik	110	56	50%	0.37	914	6%
KRDMD	Kardemir (D)	137	46	34%	0.08	758	6%
DOAS	Doğuş Otomotiv	252	111	44%	0.51	1,888	6%
TTRAK	Türk Traktör	261	160	61%	3.00	3,109	5%
TAVHL	TAV Havalimanları	249	172	69%	0.47	3,313	5%
GUBRF	Gübre Fabrik.	175	62	35%	0.74	1,186	5%
TEBNK	T. Ekonomi Bank.	520	231	45%	0.10	4,497	5%
PNSUT	Pınar Süt	54	37	69%	0.83	724	5%
MRDIN	Mardin Çimento	37	29	77%	0.26	585	5%

2013 yılında 2012 yılı karından yüksek oranda temettü dağıtmasını beklediğimiz şirketler TCELL, TTKOM, CLEBI, BOLUC, SNGYO, FROTO, TUPRS, PETUN'dur. Tahminen 2013'ün ilk yarısında temettü ödemelerinin tamamlanmasını bekliyoruz.

Not: Turkcell en fazla temettü verimine son iki mali yılın temettüsünü dağıtacağı için sahip olmaktadır.

Piyasa Çarpanları Tablosu

Kod	Hisse	F/K			PD/DD			FD/FVAÖK			FD/Satışlar		
		2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T
AKENR	Ak Enerji	-	16.2	24.9	1.3	1.3	1.2	19.1	18.4	16.6	3.6	3.2	3.2
AKBNK	Akbank	10.06	12.5	11.1	1.3	1.5	1.3	-	-	-	-	-	-
AKFEN	Akfen Holding	-	2.0	14.0	1.4	0.7	0.6	14.8	11.5	10.7	2.9	3.1	3.0
AKSA	Aksa	8.43	5.0	8.3	1.0	0.8	0.8	6.4	5.8	5.7	0.7	0.7	0.7
AKSEN	Aksa Enerji	-	13.6	16.7	2.3	2.5	2.1	10.7	11.8	10.7	2.4	2.2	1.8
ALARK	Alarko Holding	6.00	11.3	8.6	0.7	1.0	0.9	2.4	6.4	4.8	0.3	0.5	0.4
ANACM	Anadolu Cam	6.81	12.5	8.4	1.0	1.0	0.9	5.3	6.0	5.1	1.3	1.3	1.2
AEFES	Anadolu Efes	30.07	23.7	19.5	3.3	2.1	1.9	12.2	12.3	10.2	2.4	2.5	2.2
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	12.76	17.4	15.8	1.9	2.3	2.0	-	-	-	-	-	-
ARCLK	Arçelik	8.16	13.2	11.1	1.2	1.9	1.6	7.0	9.5	8.3	0.7	1.0	0.9
ARENA	Arena Bilgisayar	7.46	-	-	0.9	-	-	3.5	-	-	0.1	-	-
AYGAZ	Aygaz	6.98	10.0	11.3	1.2	1.1	1.0	10.3	9.8	9.4	0.4	0.5	0.5
BAGFS	Bagfaş	6.20	18.7	9.9	1.9	2.0	1.6	4.0	9.8	8.7	1.1	1.1	1.4
BANVT	Banvit	-	9.2	8.1	1.8	1.8	1.4	16.4	7.8	6.7	0.6	0.7	0.6
BMEKS	Bimeks	34.16	77.4	22.1	1.4	1.4	0.0	4.6	8.0	5.6	0.4	0.4	0.4
BIZIM	Bizim Mağazaları	25.18	38.3	28.5	7.6	8.3	6.4	11.7	15.5	13.0	0.4	0.6	0.5
CIMSA	Çimsa	8.26	11.4	9.9	1.2	1.2	1.1	6.1	7.7	7.3	1.6	1.9	1.7
DOAS	Doğuş Otomotiv	4.58	7.4	7.4	0.7	1.5	1.2	4.4	7.1	7.4	0.2	0.5	0.5
EKGYO	Emlak Konut GMYO	21.35	18.6	13.5	1.3	1.8	1.6	26.2	17.9	13.9	6.5	7.5	5.5
ENKAI	Enka İnşaat	12.06	14.5	13.8	1.2	1.5	1.4	6.3	9.2	8.7	1.0	1.3	1.3
EREGL	Ereğli Demir Çelik	7.01	14.3	9.9	1.0	1.0	0.9	5.1	9.7	7.1	1.2	1.1	1.1
FROTO	Ford Otosan	8.11	12.1	10.8	2.8	2.8	2.2	6.2	10.7	9.1	0.5	0.8	0.8
GSDHO	GSD Holding	5.24	-	-	0.3	-	-	-16.6	-	-	-	-	-
GUBRF	Gübre Fabrik.	7.29	6.6	7.2	1.4	1.4	1.2	2.0	3.6	0.0	0.5	0.6	0.5
ISCTR	İş Bankası (C)	5.58	8.9	8.4	0.7	1.2	1.0	-	-	-	-	-	-

Piyasa Çarpanları Tablosu

Kod	Hisse	F/K			PD/DD			FD/FVAÖK			FD/Satışlar		
		2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T
ISFIN	İş Fin. Kir.	7.43	8.8	7.2	0.8	0.7	0.6	1.5	-	-	-	-	-
KRDMD	Kardemir (D)	3.61	7.3	6.8	0.7	0.9	0.8	3.1	7.0	6.7	0.6	1.3	1.1
KOZAL	Koza Altın	8.31	10.2	8.9	4.4	3.5	2.5	5.3	7.1	6.2	4.1	5.6	4.7
LOGO	Logo Yazılım	12.08	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	3.1	4.7	4.3	1.2	1.8	1.7
MGROS	Migros Ticaret	-	28.2	31.1	1.9	2.7	2.4	10.2	12.6	10.9	0.7	0.8	0.7
NTHOL	Net Holding	75.03	-	-	3.1	-	-	-70.2	-	-	5.6	-	-
PRKME	Park Elek. Madencilik	5.12	8.1	6.3	1.2	1.7	1.3	4.7	6.0	7.4	2.7	3.7	2.6
PETKM	Petkim	19.25	-	24.8	1.2	1.7	1.6	18.5	63.4	13.2	0.5	0.6	0.6
PETUN	Pınar Et Ve Un	8.19	9.2	8.5	0.8	0.9	0.8	8.5	7.9	7.5	0.7	0.7	0.7
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	6.27	8.2	6.9	0.7	0.9	0.8	5.0	6.0	5.5	0.1	0.2	0.2
SODA	Soda Sanayii	4.54	10.5	7.5	1.1	1.0	0.9	3.9	5.2	4.3	1.0	0.9	0.7
SISE	Şişe Cam	5.87	12.2	9.7	0.9	0.9	0.8	3.5	4.9	4.1	0.9	1.0	0.9
HALKB	T. Halk Bankası	6.05	8.7	8.0	1.4	1.6	1.3	-	-	-	-	-	-
TSKB	T.S.K.B.	5.73	8.0	7.8	0.9	1.3	1.1	-	-	-	-	-	-
TAVHL	TAV Havalimanları	23.88	12.7	11.0	2.5	2.3	1.9	7.8	8.3	7.0	2.8	2.4	2.1
TKFEN	Tekfen Holding	8.15	9.4	9.7	1.1	1.2	1.1	4.2	7.0	6.1	0.5	0.6	0.6
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	6.24	11.9	10.6	1.7	2.2	1.8	5.2	7.4	6.9	0.6	0.9	0.8
TRGYO	Torunlar GMYO	5.02	4.2	0.0	0.4	0.5	0.0	17.6	18.0	11.1	8.2	9.5	6.2
TRKCM	Trakya Cam	6.56	17.3	11.4	0.9	0.9	0.8	3.6	7.2	5.2	1.0	1.3	1.1
TRCAS	Turcas Petrol	5.10	12.4	9.7	0.8	1.0	0.9	-65.5	-	-	-	-	-
TCELL	Turkcell	16.51	12.1	11.2	1.8	1.7	1.5	5.7	7.0	6.4	1.8	2.1	2.0
TUPRS	Tüpraş	8.07	10.6	11.4	2.3	2.3	1.9	5.1	8.6	8.2	0.3	0.3	0.3
THYAO	Türk Hava Yolları	137.39	7.4	6.6	0.6	1.2	1.0	7.6	5.7	5.1	0.7	0.9	0.8
TTKOM	Türk Telekom	11.88	9.1	9.6	4.3	2.9	2.2	6.1	5.8	5.6	2.4	2.4	2.3
TTRAK	Türk Traktör	6.50	11.9	11.6	3.0	3.6	2.7	5.6	10.3	9.7	1.0	1.6	1.6
ULKER	Ülker Bisküvi	2.21	18.5	17.4	1.4	3.1	2.6	26.9	17.0	14.3	1.2	1.6	1.4
VESTL	Vestel	-	7.4	6.8	0.6	0.6	0.5	1.5	3.1	2.4	0.1	0.2	0.2
ZOREN	Zorlu Enerji	-	-	-	-	-	-	125.9	60.2	21.5	5.2	4.3	3.1



GEDİK Yatırım

www.gedik.com



GEDİK Yatırım

www.gedik.com

Önemli Uyarı: Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.