

# Şeker Yatırım

AYLIK BÜLTEN

KASIM 2006

Sayı: 110

**İlerleme Raporu**  
piyasaların seyri üzerinde etkili olacak...

**SÜE'deki yavaşlama yıl sonu enflasyon hedefi ve cari açık üzerinde olumlu etkisini gösterecektir...**

**2006 - 9 aylık bütçe gerçekleştirmelerinde vergi gelirlerindeki artış düşük...**

**Ekim ayı TÜFE beklentisi %1,5...**

**Bu ayın şirket analizleri: Adana Çimento, Arçelik ve Turkcell...**

**Özel Rapor: Elektrik Sektörü Değerlendirmesi**



[www.sekeryatirim.com.tr](http://www.sekeryatirim.com.tr)

**Ajanda**

2006 yılı Kasım ayında yatırımcıların gündeminde olacak, piyasaların seyrini etkilemesi muhtemel önemli başlıklar

**Strateji**

Global piyasaları meşgul eden soru: ABD ekonomisindeki yavaşlama sert mi olacak?

**Makro Ekonomi**

- ◆ Faiz dışı fazla hedefine şimdiden ulaşıldı...
- ◆ 2007 yılı bütçe gerçekleşmesinde seçimler etkili olacak...
- ◆ 2007 yılı yeni vergiler ve mevcut vergi oranlarında artışlara gebe...
- ◆ Merkez Bankası kredibilitesini güçlendiriyor...

**Portföy Önerileri**

Ekim ayında, portföyümüzün %45 hazine bonosu, %30 hisse senedi ve %25 döviz olan dağılımında herhangi bir değişiklik yapmıyoruz. Arçelik'in Beko'yu satın alması sonrasında şirket ile ilgili önerimizin olumludan olumsuzu dönmeye, Tofaş ve Aksigorta'yı ise hedef değerlerine yakın seviyelere gelmeleri nedeniyle portföyümüzden çıkarıyor; Hedef piyasa değerlerine göre prim imkanı sunmaya devam eden İş Bankası ve Adana Çimento ile elektrik dağıtım özelleştirmelerine girecek olan Doğan Holding'i ise portföyümüze dahil ediyoruz.

**Şirket Raporları**

<b>Adana Çimento</b>	Yurtiçi çimento talebindeki artışın devam etmesi ve şirketin, satışı gündeme gelen Oysa Çimento'da %22,2 payı bulunması, şirket hisselerindeki yukarı yönlü seyri destekliyor.
<b>Arçelik</b>	Beko birleşmesi sonrasında Arçelik'in hedef değeri yaklaşık 1 milyar Dolar gerilemiştir.
<b>Turkcell</b>	Hisse başına 8.25 YTL hedef değer hesapladığımız şirket hisseleri için "TUT" önerisi veriyoruz.

**Özel Rapor****Elektrik Sektörü Değerlendirmesi****Temel Veriler Tablosu**

İMKB şirketlerine ilişkin en son mali ve istatistikî veriler

**Şube ve Acenteler****Künye**

Bu bültende yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma ve Kurumsal Finans Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Fulya Mahallesi Şenol Sok. No:13/3 Gayrettepe - İstanbul

Tel: 0212 213 43 70, Pbx Fax: 0212 213 43 90, arge@sekeryatirim.com

## AYLIK GÜNDEM

### Genel Beklentiler;

- AB Komisyonu tarafından açıklanacak olan İlerleme Raporu yakından takip edilecek,
- Uluslararası piyasalar ve petrol fiyatlarının seyri izlenecek,
- ABD'de açıklanacak ekonomi verileri izlenecek,

### Kasım 2006

30 Ekim Pzt

31 Ekim Sal

1 Kasım Çar

\*Genelkurmay Başkanı Orgeneral Büyükanıt, Yunanistan'a gidecek.  
\*TİM, Ekim ayı ihracat verilerini açıklayacak.

2 Kasım Per

\*Avrupa Merkez Bankası faizlere ilişkin kararını açıklayacak.  
\*Brezilya'da piyasalar kapalı olacak.

3 Kasım Cum

\*TÜİK, Ekim ayı enflasyon verilerini açıklayacak.  
\*ABD'de Ekim ayı istihdam verileri açıklanacak.

4 Kasım Cmt

5 Kasım Paz

6 Kasım Pzt

\*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek.  
\*TCMB, Eylül ayı cari işlemler dengesi verilerini açıklayacak.

7 Kasım Sal

8 Kasım Çar

\*Avrupa Komisyonu, Türkiye İlerleme Raporu'nu açıklayacak.  
\*TÜİK, Ekim ayı sanayi üretimi verilerini açıklayacak.  
\*Hazine, 8.3 milyar YTL iç borç ödemesinde bulunacak.

9 Kasım Per

\*İngiltere Merkez Bankası faizlere ilişkin kararını açıklayacak.

10 Kasım Cum

\*Merkez Bankası 1. dönem beklenti anketini açıklayacak.  
\*ABD'de piyasalar kapalı olacak.

11 Kasım Cmt

12 Kasım Paz

13 Kasım Pzt

\*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek.

14 Kasım Sal

\*ABD'de Eylül ayı ÜFE verileri açıklanacak.

15 Kasım Çar

\*TÜİK, Ekim ayı kapasite kullanım oranlarını açıklayacak.

16 Kasım Per

\*ABD'de Eylül ayı TÜFE verileri açıklanacak.

\*ABD'de Eylül ayı net sermaye girişi verileri açıklanacak.

\*ABD'de Ekim ayı sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları açıklanacak.

17 Kasım Cum

18 Kasım Cmt

19 Kasım Paz

20 Kasım Pzt

\*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek.  
\*TÜİK, Ağustos ayı istihdam verilerini açıklayacak.  
\*Hazine, Ekim ayı iç ve dış borç gerçekleştirmelerini açıklayacak.

21 Kasım Sal

22 Kasım Çar

\*Hazine, 3.4 milyar YTL iç borç ödemesinde bulunacak.

23 Kasım Per

\*TCMB Para Politikası Kurulu faiz kararını açıklayacak.

\*ABD'de tüm piyasalar kapalı olacak.

24 Kasım Cum

\*Merkez Bankası 2. dönem beklenti anketini açıklayacak.

25 Kasım Cmt

26 Kasım Paz

27 Kasım Pzt

\*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek.

28 Kasım Sal

\*Papa XVI. Benedict'in Türkiye'ye gelmesi bekleniyor.

29 Kasım Çar

\*ABD'de 3. çeyrek GSYH verileri açıklanacak.  
\*TCMB, Ekim ayı uluslararası rezerv verilerini açıklayacak.

## AB, IMF ıpaları ve global piyasalar...

### Global piyasalardaki olumlu hava...

Son dönemde piyasalarda tartışılan "ABD ekonomisinin yavaşlaması" konusundaki beklentilerin yavaş bir soğuma olacağı yönünde kuvvetlenmesi, Ekim ayında global piyasalarda yukarı yönlü bir trend yaşanmasına neden oldu. ABD'de son açıklanan enflasyon rakamlarının beklenenden daha iyi çıkması, konut sektöründe yaşanan gerilemenin řu ana kadar korkulan daraltıcı etkiyi yapmadığının düşünülmesi, petrol fiyatlarında yaşanan gerileme ve son açıklanan şirket karlarının beklentilerin üzerinde gelmesi, Dow Jones Endeksi'nin 110 yıllık tarihi rekorlarını kırmamasına neden oldu. ABD borsalarında yaşanan bu yükseliş Avrupa ve Asya'daki gelişmiş piyasaları da olumlu etkilerken gelişmekte olan borsaları dolayısıyla Türkiye'yi de olumlu etkiledi.

### FED faiz indirimlerine 2007 ilk çeyrekte başlayabilir...

ABD Merkez Bankası FED, faiz artışı politikasına, enflasyon baskısının ekonomideki yavaşlama beklentisi ile azalacağını düşünerek, 8 Ağustos toplantısında ara vermişti. Bu tarihten sonra yapılan Eyll ve Ekim toplantılarında da aynı beklentilerle faizlerde değişikliğe gitmedi. FED'in Aralık ayında yapacağı toplantıda da faizleri değiştirmesini beklemiyoruz. Ayrıca, 2007 yılı ilk çeyreğinde ise faizlerde indirimde başlayabileceği görüşümüz giderek kuvvetlenmektedir.

### Petrol fiyatları...

Ortadoğu'da yaşanan krizle birlikte Ağustos ayı içinde 80 dolarlara dayanan petrol fiyatları, bölgede ateşkesin sağlanmasıyla birlikte hızlı bir düşüş trendine girerek 60 dolarların altına kadar geriledi. OPEC'in, petrol fiyatlarındaki gerilemeyi durdurmak amacı ile günlük petrol üretimini 1,2 milyon varil kısma kararı almasına rağmen, ABD ekonomisi ve global ekonomide beklenen yavaşlama nedeniyle petrol fiyatları tekrar yükselişe geçemedi. Önümüzdeki dönem kiş aylarına girilmesine rağmen Global ekonomide beklenen yavaşlama nedeniyle petrol fiyatlarının 55-60 dolar bandındaki hareketine devam etmesini bekliyoruz.

### 5. Gözden Geçirme gecikebilir...

Özellikle Mayıs-Haziran aylarında yaşanan dalgalanma sonrasında, IMF ile ilişkilere zen gösteren ve 3. ile 4. gözden geçirmeleri sorunsuz atlatan Hazine, 2007 bütçe gşmelerine denk gelen 5. gözden geçirme çalışmalarının IMF ile Niyet Mektubu üzerinde anlaşarak tamamlandığını açıkladı. Ancak, beklentilerin ve daha önceki uygulamaların aksine IMF ve Hazine'nin ortak bir basın toplantısı yapmaması ve ayrı ayrı olarak IMF'nin internet sitesinde, Hazine'nin ise basın yolu ile açıklama yapması, mektup üzerinde anlaşılmasına rağmen, Aralık ayında gerçekleşmesi beklenen IMF İcra Kurulu'na kadar Hükümetin atması gereken adımlar olduğunu savımızı kuvvetlendirmektedir. Bu nedenle, 5. gözden geçirme'nin 3. ve 4. gibi kolay onaylanmayacağını ve 2007 yılına sarkma ihtimali olduğunu düşünüyoruz.

### AB ve politik riskler...

Piyasalar açısından 2006 sonuna kadar kalan sürede en önemli risk ya da en önemli beklenti, 8 Kasım'da açıklanacak olan İlerleme Raporu ve Aralık ayında yapılacak olan Avrupa Birliği Liderler Zirvesi'nden çıkacak kararlar olacaktır. Son durumu özetlersek, Türkiye, KKTC'ye izolasyonların kaldırılmamasını ne sürerek Rum Kesimi gemi ve uçaklarına hava alanlarını ve limanlarını halen amamaktadır. Türkiye'nin özellikle 2007 yılında yapılacak seçimlerin gözönüne alındığında bu konuda geri adım atmayacağı konusunda ikna olan AB, dönem başkanı Finlandiya tarafından bir ara formül arayışına girmiştir. řu ana kadar basına yansıyan yanı ile her iki taraf taraftan da kabul görmeyen bu arayış, bir önceki zirve de olduğu gibi görüşmeleri zorlayacak konuların başında gelmektedir. Görüşmelerde ne çıkması gereken bir diğer önemli konu da 301. madde de yapılması istenen değişiklikler. Türkiye bu konuda gerekli değişikliklerin daha önceden yapıldığını, sadece uygulama konusunda bazı sıkıntılar olduğunu, bunun da zamanla düzeleceğini belirtmektedir. Özetle, bu konudaki gelişmelerin yıl sonuna kadar piyasalar üzerinde baskı unsuru olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

### Politik riskler...

AB riskinin yanında Mayıs ayında yapılacak olan Cumhurbaşkanlığı seçimleri ve Kasım ayında yapılacak olan genel seçimler nedeniyle, 2007 yılının piyasalar açısından dalgalı bir yıl olacağını şimdiden söyleyebiliriz.

### Kasım ayında portföy dağılımımız...

Sonuç olarak, piyasalarda Ekim ayında global piyasalarda yaşanan olumlu hava ile birlikte özellikle hisse senedi piyasasında yabancı yatırımcıların alımlarına bağlı olarak önemli yükseliş gerçekleşti. Kasım ayının ilk haftasında AB ilerleme raporunu ve Ekim enflasyonunu sıkışık bir seyirde bekleyeceğini düşündüğümüz piyasaların, ayın geri kalanında global piyasalardaki olumlu havanın devam etmesi durumunda, yükseliş hareketini sürdürmesini bekliyoruz. Bu beklentilerin işığında, geçen ay yatırımcılara önerdiğimiz %25 döviz, %30 hisse senedi ve %45 tahvil-bono portföy ağırlıklarını koruyoruz.

## 2006 ilk dokuz ayın bütçe rakamları...

### Faiz dışı fazla hedefine şimdiden ulaşıldı...

2006 yılı ilk dokuz ayına ait bütçe rakamları açıklandı. İlk dokuz ayda gerçekleşen kümülatif faiz dışı denge 34,4 milyar YTL'ye ulaşırken yılı sonu performans kriteri olan 34,05 milyar YTL'yi halihazırda geçmiş bulunmaktadır. Her ne kadar, faiz dışı fazla hedefine ulaşma konusunda hükümetin performansı iyi gözükmemekte olsa da, bütçenin alt kalemlerinde hem içinde bulunduğumuz yıla hem de 2006 yılına dönük bir takım olumsuzlukları da göz ardı etmemiz mümkün görünmemektedir. Yılın ilk dokuz ayında faiz hariç harcamaların yıl sonu rakamlarına oranı geçen yılın aynı dönemler içerisinde gerçekleşen rakamları ile karşılaştırıldığında hala yüksek gözükmemektedir. Şöyle ki, 2005 yılı ilk dokuz ayında faiz hariç harcamaların yıl sonu gerçekleşen rakama oranı %69,1 iken 2006 yılı ilk dokuz ayında gerçekleşen rakamın yıl sonu rakamına oranı %73,4 olarak gerçekleşmiş bulunmaktadır.

### Faiz hariç harcamalarda artış dikkat çekici...

Bir diğer deyişle, hükümetin yıl başındaki hedefin altında bir faiz hariç harcama rakamını tutturması oldukça zor gözükmemektedir. Harcama kalemlerinin alt kalemlerine baktığımızda ise cari transferler ve yatırım harcamaları hariç diğer kalemlerdeki artışların bir önceki yıl gerçekleşen artışların üzerinde olduğuna şahit olmaktayız. Cari transferlerde gözlemlediğimiz düşük artış sosyal güvenlik affından bir defaya mahsus sağlanan gelirden kaynaklanırken özellikle sağlık sektöründe sorunların büyüdüğü ve 2007 yılı içerisinde ödememe sorunları yaşanabileceğini göstermektedir. Ayrıca, 2007 yılının bir seçim yılı olduğunu düşündüğümüzde yatırım harcamalarının bu seviyelerde kalmayacağını çıkarabiliriz.

Milyar YTL	2005/9	2006/9	2005	2006	2005-9/2005	2006-9/2006
Faiz Dışı Giderler	78	93.6	113.5	129	0.69	0.73
Personel ve Sos. Gouv. Gid.	28	31.9	37.4	42.7	0.75	0.75
Mal ve Hizmet Alımları	8	11.6	15.2	18.3	0.52	0.63
Cari Transferler	34	38.4	45.6	50.8	0.74	0.76
Sermaye Giderleri	5	6.4	10.3	10.8	0.51	0.59
Sermaye Transferleri	1	2.2	1.2	2.6	0.67	0.85
Borç Verme	1.8	3.1	3.8	3.8	0.47	0.82

Kaynak:2005 Muhasebat, 2006 Maliye, 2007 Taslak Rakkamlar

### Vergi gelirlerindeki artış düşük...

Gelirler tarafında oluşan artış oranları ise bize artışın vergi dışındaki kalemlerden geldiğini ifade etmektedir. Örneğin, özellikle 2006 yılında özelleştirme gelirlerinde kaydedilen bir defaya mahsus gelirlerdeki artışın 2007 yılı içerisinde tekrarlanması kolay olmayacaktır. Bir diğer dikkat çekici nokta ise, 2006 yılı ilk 9 ayında gerçekleşen büyüme ve enflasyon rakamlarının bir önceki yılın aynı döneminde gerçekleşen rakamların üzerinde olmasına rağmen 2006 yılı ilk dokuz ayında vergi gelirlerinde 2005 yılı ilk dokuz ayına göre gerçekleşen artış oranı daha az olmuştur.

### Faiz harcamalarında artış....

2005 yılı bütçesinde en dikkat çeken ve olumlu gördüğümüz gelişme faiz harcamalarında şahit olduğumuz gerileme idi. Ne yazık ki, 2006 yılında faiz harcamaları Eylül ayında tekrar tırmanışa geçmiş ve geçen yılın Eylül ayına göre 2006 yılı Eylül ayında gerçekleşen faiz giderlerindeki artış %6,8 olmuştur. Bir diğer ifade ile, 2006 yılı Mayıs ve Haziran aylarında ekonomide yaşadığımız çalkantı sonucu faiz ve kur artışlarında gözlemlediğimiz yukarı yönlü hareket faiz giderlerini de olumsuz etkilemiştir.

### 2007 yılı bütçesinde giderler %19 artıyor..

2006 yılı bütçe rakamları ile ilgili değerlendirmelerimizi yukarı satırlarda ifade ederken Maliye bakanlığı tarafından hazırlanan 2007 yılına ait bütçe T.B.M.M.'ne sunuldu. Aşağıdaki tabloda ifade verdiğimiz rakamlara göre, 2006 yılında gerçekleşmesi tahmin edilen bütçe giderlerine göre 2007 yılında öngörülen artış oranı %19 olarak gözükmemektedir. Toplam bütçe giderlerinde öngörülen bu %19'luk artışa en büyük katkı faiz dışı giderlerde meydana gelen %21 oranındaki artıştan gelmektedir. Diğer taraftan, faiz giderlerinde öngörülen artış ise %14 olarak karşımıza çıkmaktadır. Yine yukarı satırlarda 2006 yılı ilk 9 aylık rakamları analiz ederken ifade ettiğimiz gibi, 2007 yılında faiz giderlerinde 2006 yılına göre artış öngörülmesinin ardında içinde bulunduğumuz yılın ilkbahar aylarında yaşanan dalgalanma sonucu faizlerde gerçekleşen yükselmedir. Kısacası, faiz dışı giderlerde 2007 yılı bütçesinde %21 oranında artış beklenmesinin ardında 2007 yılının seçim yılı olması dolayısıyla seçim harcamalarının gündeme geleceği gerçeğidir. Bir diğer deyişle, 2007 yılında piyasalar tarafından beklenen yıl sonu enflasyon oranı %7,5 iken faiz dışı harcamalarda bu denli artış öngörülmesini başka türlü açıklamak mümkün olmamaktadır.



## Makro Görünüm

### 2007 için öngörülen rakam FDF hedefini tutturuyor...

Bütçe Gelirleri'nin en önemli kalemini oluşturan Vergi Gelirleri'nde %18 oranında artış öngörülmektedir. 2007 yılı enflasyon beklentisinin %7'ler civarında olduğu bir ortamda vergi gelirlerinde öngörülen bu artışın nereden kaynaklanacağı açık değildir. Bir diğer ifade ile, bu öngörünün tutması yeni vergiler ve mevcut vergi oranlarında artışları da gündeme getirmektedir. Faiz dışı fazla için öngörülen rakam 2006 yılında gerçekleşmesi tahmin edilen rakamın altında olmakla beraber 2007 yılı için önerilen %5,5'lik faiz dışı fazla hedefini karşılamaktadır.

Milyar YTL	2005	2006	2007 Artış(%)	2007
Bütçe Giderleri	158	172.0	205.0	19%
Faiz Dışı Gider	112	126.0	152.0	21%
Faiz Giderleri	46	46.0	53.0	15%
Bütçe Gelirleri	150	163.0	188.0	15%
Vergi Gelirleri	120	134.0	158.0	18%
Bütçe Açığı	-8	-9	-17.0	89%
Faiz Dışı Fazla	38	37	36.0	-3%

Kaynak:2005 Muhasebat, 2006 Maliye, 2007 Taslak Rakkamlar

### Yeni vergi ve zamlar gündeme gelebilir...

Her ne kadar, 2007 yılı bütçesi en önemli IMF kriteri olan faiz dışı fazla hedefini karşılasa da mevcut gelir ve harcama rakamları hükümetin bu bütçe ile ne büyümeyi ne de küçülmeyi hedef aldığını göstermektedir. Cari açığı azaltmak, enflasyon hedeflerine ulaşmak için hükümetin vergi gelirlerini artırması ve ödemeleri kısması için elinin fazla güçlü olduğunu söyleyemeyiz. Seçim yılı olan 2007 içerisinde hükümetin muhtemelen uygulayacağı politikalara baktığımızda sağlık harcamalarına, tarım kesimine daha fazla cömert olabileceğini, ekonomiyi canlı tutmak için duble yol yatırımlarını artırabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, bu harcamaların bütçe açığını artırmaması amacı ile yeni vergiler ve mevcut vergi oranlarına zam gelebilir.

### Eylül Dış Ticaret verileri...

### İhracatın ithalatı karşılama oranı %62,9...

TÜİK tarafından açıklanan Eylül ayı dış ticaret verilerine göre ihracat 2006 yılı Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre %7,4 artarak 7,3 milyar dolar, ithalat ise %12,2 oranında artarak 11,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Gerçekleşen bu rakamlara göre ise dış ticaret açığımız %21,5 oranında artış göstermiş ve 3,5 milyar dolardan 4,3 milyar dolara çıkmıştır. Piyasa aktörleri tarafından yakından izlenen ve önemli bir göstergesi kabul edilen ihracatın ithalatı karşılama oranı ise 2005 Eylül ayında %65,7 iken 2006 Eylül ayında %62,9 olarak gerçekleşmiş bulunmaktadır.

### Kara taşıtları liderliğini sürdürüyor...

Ocak-Eylül dönemi olarak ihracat rakamımıza baktığımızda, ihracatımızın %13,4 oranında artarak 60,6 milyar dolara, ithalatımızın ise %17,8 artarak 100,5 milyar dolara ulaştığını ve aynı dönem içerisinde dış ticaret açığımızın 2005 Ocak-Eylül döneminde 31,8 milyar dolar iken 2006 Ocak-Eylül döneminde %25,2 artarak 39,8 milyar dolara ulaştığını gözlemlemekteyiz.

İhracatın alt kalemlerine baktığımızda en büyük ihracat kalemi Kara taşıtları ve bunların aksam, parçaları (8.519 Milyon Dolar) olurken, bu kalemi örme giyim eşyası (5.098 Milyon Dolar), makineler, mekanik cihazlar, kazanlar, aksam ve parçaları (4.575 Milyon Dolar) izlemiştir.

(mn \$)	Eylül			Ocak - Eylül		
	2005	2006	Değişim	2005	2006	Değişim
İhracat	6 814	7,316	7.4%	53,515	60,697	13.4%
İthalat	10,366	11,630	12.2%	85,329	100,540	17.8%
Dış Ticaret Dengesi	-3,552	-4,314	21.5%	-31,813	-39,843	25.2%
Karşılama Oranı (%)	65.7	62.9		62.7	60.4	

Kaynak:TUIK

Diğer taraftan, benzer dönemde ithalatta ise en büyük kalem mineral yakıtlar, mineral yağlar (21.041 Milyon Dolar) olmuştur. Bu kalemi makinalar, mekanik cihazlar, kazanlar, aksam ve parçaları (13.585 Milyon Dolar) izlemiştir.

***İhracatımızın yapısında yavaş da olsa değişim...***

Geniş ekonomik grupların sınıflandırmasına göre ise; ihracat bacağına tüketim mallarının payı %44,9'a düşerken (2005:%50), Ara Malları payı da 539,5'den %44,7'ye çıkmış bulunmaktadır. Ocak-Eylül dönemi olarak incelediğimizde de ihracatımızın yapısındaki benzer değişimi görmekteyiz. Şöyle ki, 2005 Ocak-Eylül döneminde tüketim mallarının ihracatımız içerisindeki payı %47,2'den %44'e düşmüş ara malları ihracatımızın payı ise %41,5'den %44,5'e yükselmiş gözükmemektedir.

***Tüketim malları ithalatında azalma bekliyoruz...***

İthalat tarafında ise aylık bazda incelediğimizde özellikle ara malları ithalatımızın %70'den %74,5'e, tüketim malları ithalatımızın ise %13'den %10,2 düştüğüne şahit olmuştuk. Diğer taraftan, Ocak-Eylül dönemi olarak değerlendirdiğimizde ara malları ithalatımızın payının %70,9'dan %71,9'a, tüketim malları ithalatımızın payının ise %11,6'dan %11,9'a yükseldiğini görüyoruz. Tüketim mallarının payının toplam ithalatımız içerisindeki payında Eylül ayında görülen düşmeyi devamı TRY'nin yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ile hızlanabilir. Ayrıca, 2007 yılı içerisinde ÖTV'ye getirilmesi planlanan artışların da tüketim malları ithalatını yavaşlatıcı bir etki yapacağını düşünüyoruz.

### **Kapasite Kullanım Oranları...**

***Tam kapasite ile çalışmama nedenleri arasında talep yetersizliği en başta gelen sebep...***

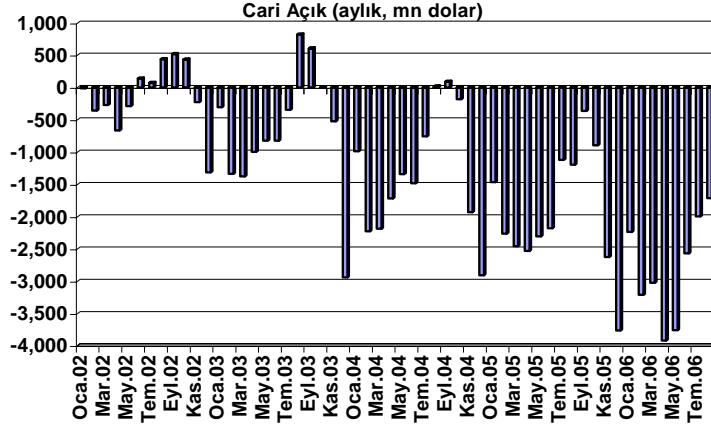
2005 yılı Eylül ayında KKO %82,7 iken 2006 yılı Eylül ayında aynı oran %82,8 olarak gerçekleşmiş bulunmaktadır. KKO'da erişilen rakam son 20 ayda gerçekleşen en yüksek rakam olmuştur. Alt kalemlere baktığımızda tekstil ürünleri imalatında özel sektörün KKO bir önceki yılın aynı dönemine göre aynı kalmış iken kamunun KKO'nun %44,5'tan %76'ya çıkmış olduğunu izlemekteyiz. Yine benzer şekilde, petrol ürünleri imalatında kamunun KKO'nun %93,9'tan %96,6'ya çıktığını buna karşılık özel sektörün KKO'nunda %78,2'ten %71,8'e doğru bir düşüş gerçekleştiğini görmekteyiz. Ancak, ortalamada bu kalemden 2005 Eylül ayına göre az da olsa yine de bir artış gözlemlemekteyiz. İhracata yönelik çalışan taşıt araçları imalatında 2006 KKO oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre değerini korurken yine ihracata yönelik çalışan bir sektör olan TV cihazları imalatında düşüş gözlemlemekteyiz. Girişimcilerin yeni yatırım yapma iştahının bir göstergesi olan makine ve teçhizat imalatı KKO ise %81,7 ile 2006 Eylül ayında da yüksek seyretmiştir. İç talebin güçlü olduğunu gösteren beyaz eşya imalatında Eylül ayı KKO'da artış bu sektörde iç talebin hala etkili olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, ana metal sanayii KKO'da gözlemlediğimiz artış taşıt araçları ve elektrikli makine cihazları imalatındaki artışı desteklemektedir.

2006 Eylül ayında, işyerlerinin, tam kapasite ile çalışmamasının nedenleri arasında talep yetersizliği ilk sırada yer alırken, Hammadde yetersizliği, mali imkansızlıklar, işçilerle ilgili meseleler ve enerji yetersizliği diğer nedenlerdir. İç pazarda talep yetersizliği %43,9 ve dış pazarda talep yetersizliği %20,4 oranında etkili olmuştur. Mali imkansızlık %3,6; hammadde yetersizliği, yerli mallarda hammadde yetersizliği %4,3 ve İthal mallarda hammadde yetersizliği %2,8, işçilerle ilgili meseleler %1,8 oranında etkili olmuştur.

### **Cari Açık...**

***Yıl sonu cari açık beklentimizi 28.5 milyar dolar olarak korumaya devam ediyoruz...***

Cari işlemler açığı Ağustos'ta geçen yılın aynı ayına göre yüzde 43,1 artarak 1,7 milyar doları bulurken, geçen yıl Ocak-Ağustos döneminde 15,5 milyar dolar olarak gerçekleşen rakam bu yıl yüzde 44,6 artışla 22,4 milyar dolara yükseldi. Ağustos ayı piyasa beklentisi 1,5 milyar dolar iken gerçekleşen bu rakam beklentilerin çok az üzerinde gelmiş olup yıl sonu mevcut cari açık beklentimiz (28,5 milyar dolar) üzerinde bir revizyon yapmamızı gerektirmemektedir. Ağustos itibarıyla son bir yıllık dönemdeki cari işlemler açığı ise ilk defa 30 milyar dolar sınırını aştı. Her ne kadar yıl sonu beklentimiz 28,5 milyar dolar civarında olsa da, önümüzdeki Eylül-Aralık dönemindeki açık geçen yılın aynı dönemdeki 7,6 milyar doların altında kalmazsa, cari açığın yıl sonunda 30 milyar doların üzerinde gerçekleşmesi ihtimali de düşük gözükmemektedir. Cari açık içerisinde en fazla paya sahip olan dış ticaret açığı Ağustos ayında da artışını sürdürürken bir önceki yılın aynı ayına göre artış %12,8 ile 4,2 milyar dolara ulaşmış bulunmaktadır.

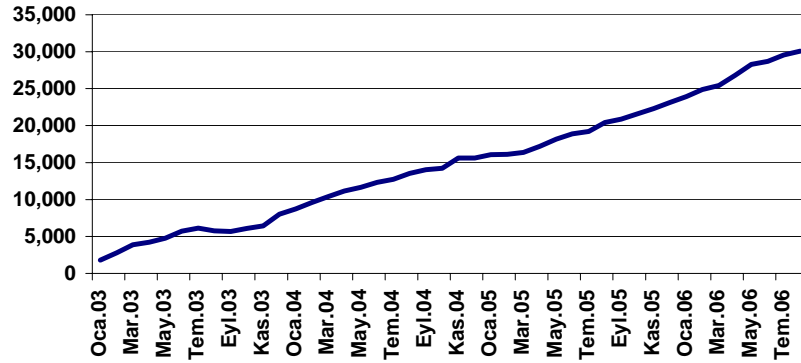


Kaynak:TUIK

Ne yazık ki, turizm gelirlerinde bu yıl ortaya çıkan bozulma Ağustos ayında da kendini göstermiş ve Ağustos ayı tahmini net turizm gelirleri, bir önceki yılın aynı ayına göre % 1,3 oranında azalarak 3,174 milyar ABD doları olmuştur. Dış ticaret dengesinde Ocak-Ağustos döneminde gerçekleşen açık %29,4 ile 27,9 milyar dolara ulaşırken ihracatımızdaki artış %14,1 ile 53,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiş bulunmaktadır. Gelir tarafında dikkati çeken diğer oluşum ise bavul ticareti gelirlerinde gerçekleşen %34,3 oranındaki artış olup, Ocak-Ağustos dönemindeki gelir 2,9 milyar dolara ulaşmış bulunmaktadır. Ancak, ithalat tarafındaki artış oranı (altın dahil) %18,5 ile 88,8 milyar dolara ulaşmış bulunmaktadır.

**Son bir yıllık cari işlemler açığı 30 milyar doları aştı...**

Cari Açık (12 aylık, mn dolar)



Kaynak:TUIK

Cari açığın finansmanı açısından en önemli kalem olan doğrudan yatırımlar 2005 yılının Ocak-Ağustos döneminde 3 milyar dolar olarak gerçekleşirken bu yılın aynı döneminde 12,4 milyar dolara yükselmiştir. Ağustos 2006 ayında bir önceki yılın aynı ayına göre gözlenen % 363,7 oranındaki artışta, Finansbank'ın %46 oranındaki hisselerinin National Bank of Greece'e satışı en başta gelen gelen etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla, sadece Ağustos ayında doğrudan yatırımlardan ülkemize giren para ilk sekiz ayda gerçekleşen açığın %55'ni finanse etmiş bulunmaktadır.

## TCMB kredibilitesini güçlendiriyor...

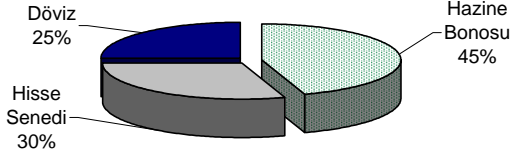
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası para Politikası Kurulu'nun açıklamaları piyasa beklentilerinden daha sert gerçekleşti. TCMB 2007 bütçesinin gerçekleşmesi ve hükümetin harcama politikaları ile ilgili endişelerinden dolayı, faiz oranlarında beklentilerin aksine daha uzun süre değişikliğe gitmeyeceğini ifade etti. TCMB açıklamasında ayrıca servis sektöründe fiyatların gösterdiği dirence de dikkat çekti. TCMB'nin faiz oranları konusundaki açıklamasını şaşkırtıcı bulmuyoruz zira bizim de düşüncemiz olası bir faiz indiriminin 2007 yılının ilk çeyreğinden sonra gündeme geleceğidir.

**TÜFE'de beklenti %1,5...**

Kısa vadede piyasalar Cuma günü açıklanacak Ekim ayı enflasyon raporuna odaklanmış iken piyasa beklentisi TÜFE için %1,5 ve ÜFE için %0,9 olarak gözükmektedir. TÜFE için açıklanacak rakamın 2'ye yakın olması halinde bunun piyasaları rahatsız edebileceğini, 1 ve bunun altında rakamların ise piyasa tarafından olumlu karşılanacağını düşünüyoruz.



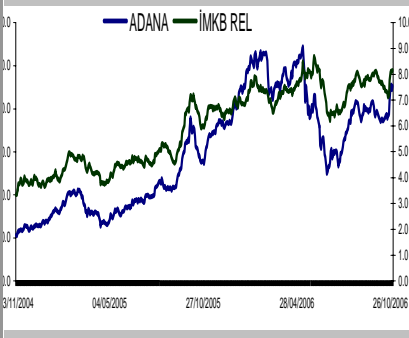
# PORTFÖY ÖNERİLERİ



## Piyasaların olumlu seyrini sürdürmesini bekliyoruz...

Ekim ayına Eylül ayı TÜFE rakamlarının piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesi ve gelişmekte olan ülke borsalarındaki gerilemeler nedeniyle satıcılar bir seyrile başlayan piyasalar, daha sonra yükseliş trendine girmiştir. i) Yurtdışı borsalardaki olumlu hava ve yükselişler, ii) Döviz ve faizlerin gerilemesi, iii) FED'in faizleri değiştirmemesi ve iv) Akbank'ın %20'sinin Citigroup tarafından piyasa fiyatının üzerinde satın alınması konusunda anlaşmaya varılması sonrası bankacılık sektörü hisselerine artan ilgi, piyasalardaki olumlu havayı desteklemiştir. Sözde Ermeni soykırımıyla ilgili yasa tasarisinin Fransa Meclisi'nde kabul edilmesini önemsemeyen İMKB-100 Endeksi gelen alımlarla 40.000 seviyeleri üzerine yerleşmiştir. Kasım ayında Endeks'in global piyasalara paralel seyrini devam ettireceğini, 8 Kasım'da yayınlanacak İlerleme Raporu'na ilişkin yapılacak açıklamaların da piyasaların seyrini üzerinde etkili olacağını düşünüyoruz. Global piyasalardaki olumlu havanın Kasım ayında da sürmesi halinde yurtiçi piyasaların Ekim ayında olduğu gibi yükseliş trendini sürdürmesini bekliyoruz. Bu gelişmeler ışığında portföyümüzün halen %45 hazine bonusu, %30 hisse senedi ve %25 döviz olan dağılımında herhangi bir değişiklik yapmıyoruz. Arçelik'in Beko'yu satın alması sonrasında Arçelik ile ilgili önerimizin olumsuz, olumsuzu dönmüş, Tofaş ve Aksigorta'yı ise hedef değerlerine yakın seviyelere getirmeleri nedeniyle portföyümüzden çıkarıyoruz; Hedef piyasa değerlerine göre prim imkanı sunmaya devam eden İş Bankası ve Adana Çimento'yu ve elektrik dağıtım özelleştirmelerine girecek olan Doğan Holding'i portföyümüze dahil ediyoruz.

PERFORMANS TABLOSU	Eylül Kapanış	Ekim Kapanış	Aylık Getiri (TL)	Aylık İMKB Relatif Getiri
Hisse	29/09/06	31/10/06		
Aksigorta	5.65	6.10	8.0%	-1.8%
İş Bankası	8.05	9.45	17.4%	6.8%
Vakıf Bank	6.70	7.65	14.2%	3.9%
Tofaş	4.06	4.82	18.7%	8.0%
Hürriyet	3.80	4.18	10.0%	0.1%
Anadolu Cam	5.05	5.15	2.0%	-7.2%
Sabancı Holding	5.35	6.15	15.0%	4.6%
Garanti Bankası	4.48	5.35	19.4%	8.7%
Endeks (İMKB-100)	36,925	40,582	9.9%	-
Hisse Senetlerinin Relatif Getirisi				2.89%
Döviz Sepeti				-3.12%
Hazine Bonusu				2.10%
Portföy Getirisi				0.7%

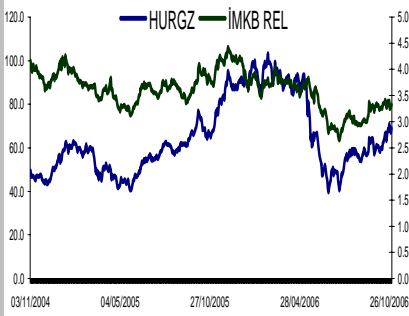


Bin YTL	2005/06	2006/06	%Değ.
Satışlar	100,111	111,047	10.9%
Diğer Esas Faaliyet Gelirleri	142	113	-20.4%
Satışların Maliyeti	54,952	52,207	-5.0%
Brüt Kar	45,301	58,953	30.1%
Faaliyet Giderleri	22,184	20,690	-6.7%
Esas Faaliyet Karı / Zararı	23,116	38,262	65.5%
Finansman Giderleri	-1	-15	a.d.
Diğer Gelirler -net	25,754	31,195	21.1%
Faaliyet Karı / Zararı	48,870	69,442	42.1%
Vergi Öncesi Kar/Zararı	48,870	69,442	42.1%
Vergi	8,909	9,347	4.9%
Net Dönem Karı	39,960	60,094	50.4%

## ADANA ÇİMENTO (ADANA.IS) 11 YTL / 7.55 Dolar

Çimento sektöründe inşaat sektörüne paralel olarak yaşanan hareketlilik, ürün fiyatlarındaki artışlar ve sektörün ana ihracat pazarı olan Irak pazarına olan yakınlığı Adana Çimento'nun 2004 ve 2005 yılı performansını olumlu etkilerken, sektörde özellikle yurtiçi talep büyümesinin 2006 yılının ilk yarısı itibarıyla da devam ettiği görülmüştür. Buna bağlı olarak yılın ilk yarısında satışlarını iç piyasaya yönlendiren şirketin, hem mali hem operasyonel alandaki güçlü performansı devam etmiştir. İç talepteki büyümenin, yılın ikinci yarısında da devam ediyor olmasına bağlı olarak şirketin operasyonel ve mali performansındaki olumlu seyrin süreceğini düşünüyoruz, Adana Çimento'nun 2006 yılsonu itibarıyla 270 milyon YTL ciro ve 124.5 milyon YTL net kara ulaşacağını öngörüyoruz. Bu olumlu gelişmeler ek olarak, Oysa Çimento'da %41,09 eşit pay ile ana ortaklar konumundaki OYAK ve Sabancı Çimento Grubu şirketlerinden Çimsa'nın ortaklıklarını sona erdirmeye karar alması sonrasında, şirketin %22,20 hissesine sahip Adana Çimento hisseleri üzerindeki beklentiler artmıştır. Oysa'nın ortaklık yapısını net olarak belirleyecek yeni bir açıklama yapılmadan Adana Çimento hisselerine ilişkin hedef piyasa değerimizi revize etmiyor, buna karşın, mevcut piyasa değerine göre %25,5 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyoruz.

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	16%	0%
6 Ay	-10%	8%
YBG	12%	19%



Bin YTL	2005/06	2006/06	%Değ.
Satışlar	273,350	323,285	18%
Satışların Maliyeti(-)	179,876	204,536	14%
Brüt Kar	93,474	118,749	27%
Faaliyet Giderleri(-)	47,269	66,543	41%
Faaliyet Karı / (Zararı)	46,205	52,206	13%
Net Diğer Gel/Gid	14,163	27,018	91%
Finansman Giderleri (-)	6,217	14,736	137%
Ana Ortaklık Dışı Pay	-132	1,312	a.d.
Vergi Öncesi Kar	57,212	65,800	15%
Vergi(-)	14,523	245	a.d.
Net Dönem Karı	42,689	65,556	54%

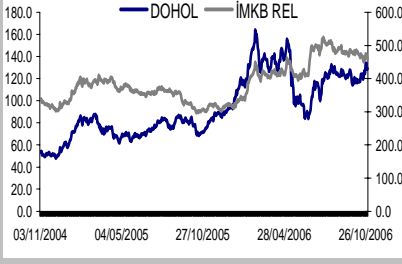
## HÜRRIYET (HURGZ) 4.18 YTL / 2.87 Dolar

Hürriyet, son yıllarda reklam yatırımlarında görülen ciddi artışlardan olumlu etkilenmiştir. Reklam sektörü, 1Y06 itibarıyla 1Y05'e göre %164 artarak 439 milyon YTL seviyesinde gerçekleşirken, Hürriyet'in reklam gelirleri ise aynı dönemlerde %23 artarak 186 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Artan reklam gelirleri Hürriyet'in YS05'te %41.6 olan toplam gazeteler içindeki reklam pazar payını 1Y06'da %43.5 seviyesine çıkarmıştır. 2006 Nisan ayında "hürriyetemlak.com", Mayıs ayında ise "emlak TV" projelerini faaliyete geçiren şirket faaliyete geçirdiği bu projeler yanında piyasaya sunduğu ekler reklam gelirlerindeki artışa olumlu katkı sağlamıştır. Önümüzdeki dönemlerde piyasaya yeni bölgesel gazete ekleri çıkarmaya devam etmeyi planlayan şirketin, reklam gelirlerindeki artışın devam edeceğini ve 2006 yıl sonunda şirketin reklam gelirlerini %20 artırarak 400 milyon YTL seviyesine çıkaracağını tahmin ediyoruz. 2006 yılında %20 büyümesi beklenen reklam pazarının, medya sektörü şirketlerinin en önemli gelir kaynağı olan reklam gelirlerini arttırmasını, dolayısıyla da bu durumdan en fazla etkilenecek şirketlerin başında Hürriyet'in olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin artan reklam gelirleri dışında baskı gelirlerindeki artışında katkısıyla YS06'da 690 milyon YTL seviyesinde net satış geliri kaydedeceğini tahmin ediyoruz. İNA analizimize göre Hürriyet'in hedef piyasa değerini 1.5 milyar dolar (hisse başına 5.20 YTL) seviyesinde hesaplamaktayız.

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	17%	1%
6 Ay	-26%	-10%
YBG	-23%	-19%

Rasyonlar	2006/06	
PD/DD	2.6	
F/K	15.77	
PD/Satış	2.7	
PD/FAVÖK	17.0	
FD/Satış	2.6	
FD/DD	2.5	
FD/FAVÖK	16.3	
Marjlar	2005/06	2006/06
Brüt Kar marjı	34.2%	36.7%
Operasyonel Kar Marjı	16.9%	16.1%
FAVÖK Marjı	27.2%	25.0%
Net Kar Marjı	15.7%	20.3%

## PORTFÖY ÖNERİLERİ



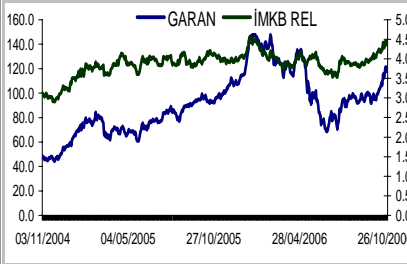
Rasyonlar	2006/06
PD/DD	1.42
F/K	3.49
PD/Satış	0.35
PD/FAVÖK	6.07
FD/Satış	0.30
FD/DD	1.23
FD/FAVÖK	5.25

Bin YTL	2005/06	2006/06	%
Satış Gelirleri (Net)	3,322,631	6,721,229	102.3%
Satışların Maliyeti (-)	3,006,205	6,108,500	103.2%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	316,426	612,729	93.6%
Faaliyet Giderleri (-)	213,311	367,045	72.1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	103,115	245,684	138.3%
Diğer Faaliyetlerden Gelir Ve Karlar Net	-13,951	894,860	a.d.
Finansman Giderleri (-)	1,629	325,488	a.d.
Faaliyet Karı/Zararı	87,535	815,056	831.1%
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	-27,076	-48,820	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	60,459	766,236	1167.4%
Vergiler	47,084	3,632	-92.3%
Devam Eden Faal. İlgili Net D.Kan	13,375	762,604	5601.9%
Durdurulan Faal. İle İlgili Dönem Karı	80,583	0	a.d.
Durdurulan Faal. İlişkin Ana Ort. Dışı Pay	-10,286	0	a.d.
Net Dönem Karı	83,672	762,604	811.4%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	4%	-9%
6 Ay	-23%	-7%
YBG	4%	10%

### DOĞAN HOLDİNG (DOHOL.IS) 6.25 YTL/ 4.29 Dolar

Dışbank'ın satılmasından sonra ana faaliyet konuları olan enerji ve medyaya odaklanan Doğan Holding, Petrol Ofisi hisselerini İş Bankası'ndan, Star TV hisselerini de TMSF'den satın almış, daha sonra enerji sektöründe global bir oyuncu olma stratejisi doğrultusunda uluslararası bir şirket olan Avusturyalı OMV'ye Petrol Ofisi'nin %34'ünü satmıştır. Doğan Holding bu stratejik ortaklık ile Tüpraş'ın özelleştirilmesinden sonra hem hammadde ihtiyacını garanti altına almış, hem de Türkiye'de bir rafineri kurulmasını planladığını açıklamıştır. Bu alım satımlar ile Doğan Holding hem portföyündeki şirketlerin değerini artırmış, hem de enerji dağıtımı ve Millî Piyango özelleştirmesi gibi önemli fırsatlar için kullanabileceği nakit yaratmıştır. Son açıklanan 2006 yılı bilançosunda, Petrol Ofisi'ndeki hisse alımları (İş Bankası'ndan yapılan alımın OMV'ye yapılan satıştan daha yüksek bir pay olması nedeniyle iştirak payı artmıştır) ve Star TV'nin konsolidasyona katılması nedeniyle konsolide ciro dolar bazında geçen yılın aynı dönemine göre %95 artış göstererek 4.8 milyar dolara yükselmiştir. Yine Petrol Ofisi'nin ve DYHOL'in %5.34'ünün satışından elde edilen satış karı nedeniyle şirketin net karı 62 milyon dolardan 584 milyon dolara yükselmiştir. Sonuç olarak, elektrik dağıtım ihalelerinde agresif olmasını beklediğimiz Doğan Holding'in, Net Aktif Değeri'nin Piyasa Değeri seviyelerinde olmasına rağmen, şirket hisselerinde alım öneriyoruz.



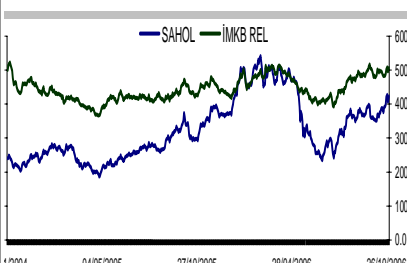
Rasyonlar (*2005/06)	2005/12	2006/06
Likit Aktif/T.Aktif	37%	28%
Menkul Değ./T.Aktif	30%	28%
Mevduat/T.Aktif	62%	58%
Krediler/T.Aktif	47%	54%
Takipteki AL/Krediler	4.2%	2.6%
Karşılık Oranı	67%	74%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	53%*	60%
Net Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gel.	25%*	33%

Milyon YTL	2005/06	2006/06	%
Kredilerden Alınan Faizler	888	1,337	51%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	699	733	5%
Faiz Gelirleri	1,666	2,231	34%
Mevduata Verilen Faizler	623	1,036	66%
Faiz Giderleri	814	1,322	62%
Net Faiz Geliri	851	908	7%
Net Ücret&Kom.Gelirleri	341	501	47%
Net Ticari Kar/Zarar	72	-390	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	1,339	1,531	14%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	310	264	-15%
Faaliyet Karı	429	592	38%
Vergi Öncesi Kar	431	628	46%
Net Dönem Kar/Zararı	316	509	61%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	25%	8%
6 Ay	-11%	7%
YBG	1%	7%

### GARANTİ BANKASI (GARAN.IS) 5.35 YTL/ 3.67 Dolar

2005 yıl sonundan bu yana aktif toplamını %28 artırarak 46.7 milyar YTL'ye ulaştıran Garanti Bankası, varlıklarındaki büyümeyi daha çok krediler portföyünde yıl başından bu yana sağlanan %49'luk hacim artışıyla gerçekleştirmiştir. Bunun yanı sıra, yüksek faiz dışı gelir yaratma kapasitesi olan perakende kredilerin portföydeki yüksek payı, 2006 yılı ilk yarısında ücret ve komisyon gelirlerinde %47'lik artış kaydedilmesinde etkili olmuş, bu gelirler banka net faiz gelirinin %55'ini oluşturmuştur. Öte yandan, başta ev ve otomobil kredileri olmak üzere banka nezdindeki tüketici kredileri nispeten düşük getiri potansiyeli taşıdığından YTL kredi gelirlerini kısmen olumsuz etkilemiştir. Buna karşılık, YS05'e göre %19'luk artışta 27 milyar YTL'ye ulaşan banka mevduat tabanının %25'ini vadesiz mevduatların oluşturması ise mevduat maliyetleri açısından bankaya ciddi avantaj sağlamaktadır. 2Ç06 döneminde piyasalarda yaşanan dalgalanma banka özkaynaklarının %6 daralmasına neden olsa da, döviz ve faizdeki dalgalanmanın kısmen durulmasıyla bankanın yılın 3. çeyreğinde sermaye ve karlılık açısından daha olumlu bir tablo sergilemesini bekliyoruz. Bu bağlamda, Garanti Bankası hisselerine portföylerde yer verilebileceğini düşünüyoruz.



Rasyonlar	2006/06
PD/DD	1.67
F/K	18.22
PD/Satış	1.12
PD/FAVÖK	3.72
FD/Satış	1.17
FD/DD	1.75
FD/FAVÖK	3.90

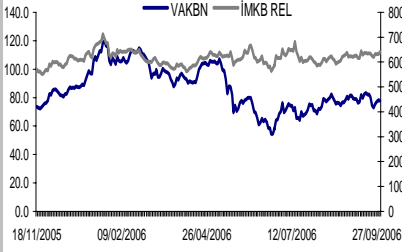
Milyon YTL	2005/06	2006/06	%Değ.
Satışlar (Faiz geliri dahil)	8,125	6,352	-22%
Satışların Maliyeti (Faiz gideri dahil)	-5,755	-4,099	-29%
Brüt Kar	2,370	2,253	-5%
Faaliyet Giderleri	-1,292	-1,000	-23%
Faaliyet Karı / (Zararı)	1,078	1,253	16%
Net Diğer Gel/Gid	415	165	-60%
Finansman Giderleri	-289	-112	-61%
Ana Ortaklık Dışı Pay	-538	-532	-1%
Vergi Öncesi Kar	666	774	16%
Vergi	-347	-373	8%
Net Dönem Karı	319	401	26%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	18%	1%
6 Ay	-13%	6%
YBG	15%	21%

### SABANCI HOLDİNG (SAHOL.IS) 6.15 YTL/ 4.22 Dolar

Sabancı Holding'in konsolide ciro su 1Y06'da %27.9 artış gösterdi. Konsolide gelirlerin yaklaşık yarısını oluşturan finans gelirleri 1Y06'da %27.6 artarak 4.085 mn YTL'ye yükselirken finans dışı gelirler %28.3 artarak 4.039 mn YTL'ye yükselmiştir. 2006 yılının ilk yarısında özellikle perakende, çimento ve lastik destek sektörlerinde gerçekleştirdiği satın almalar ile finans dışı gelirlerin toplam gelirler içindeki payı %50'ye ulaşmıştır. Şirketin 1Y06'da satılan malın maliyetinin %31.8 ve faiz giderlerinin %65.24 artması sonucunda brüt kar marjı %35.48'den %29.17'ye gerilemiş ve bunun sonucunda da şirketin brüt karı sadece %5.18 artarak 2.253 mn YTL'den 2.370 mn YTL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde faaliyet gideri / ciro oranında önemli bir değişiklik (1Y05:%15.75, 1Y06:%15.90) olmamasına rağmen şirketin esas faaliyet karı %13.95 gerileyerek 1.253 mn YTL'den 1.078 mn YTL'ye düşmüştür. Şirketin brüt kar marjında yaşanan gerilemenin yanında finansman giderlerinin de %159 artarak 111.6 mn YTL'den 289.4 mn YTL'ye yükselmesi sonrasında net karı %20.56 azalarak 401.3 mn YTL'den 319.2 mn YTL'ye gerilemiştir. Şirketin konsolide gelir artışının 2006 yıl sonunda da devam etmesini bekliyoruz. Bu beklentilerin yanında, Akbank'ın %20'sinin 3.1 milyar dolara Citigroup'a satılmasının da, Sabancı Grubu, Akbank ve Türkiye Bankacılık sektörüne yabancı yatırımcılar tarafından verilen önemin bir göstergesi olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca gündemde bulunan Millî Piyango ve enerji özelleştirmelerine göstermesini beklediğimiz ilgi nedeniyle Sabancı Holding için verdiğimiz "AL" önerisini koruyoruz.

## PORTFÖY ÖNERİLERİ



Rasyolar (*2005/06)	2005/12	2006/06
Likit Aktif/T.Aktif	53%	45%
Menkul Değ./T.Aktif	32%	30%
Mevduat/T.Aktif	71%	67%
Krediler/T.Aktif	37%	48%
Takipteki Al./Krediler	8.4%	6.5%
Karşılık Oranı	100%	100%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	53%*	55%
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	14%*	14%

Milyon YTL	2005/06	2006/06	%
Kredilerden Al. Faizler	912	1,138	25%
Menkul Değ. Al. Faizler	663	677	2%
Faiz Gelirleri	1,734	2,082	20%
Mevduata Verilen Faizler	976	1,184	21%
Faiz Giderleri	1,041	1,300	25%
Net Faiz Geliri	693	782	13%
Net Ücret ve Kom. Gel.	145	155	7%
Net Ticari K/Z	82	-12	a.d.
Faaliyet Gel. Toplamı	1,004	1,109	10%
Kredi ve Diğer Al. Karş.	329	136	-59%
Faaliyet Kar/Zararı	314	570	82%
Vergi Öncesi Kar	317	580	83%
Net Dönem Kar/Zararı	208	423	103%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	18%	4%
6 Ay	-13%	4%
YBG	0%	5%

### VAKIFBANK (VAKBN.IS)

7.65 YTL/ 5.25 Dolar

2006 yılı ilk yarısı itibarıyla Vakıfbank aktif toplamı 33.8 milyar YTL, faiz getirili aktif toplamı ise 28.9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Banka krediler portföyünün aktifteki büyümede ciddi rol oynadığı gözlenirken, yine yarı yıl itibarıyla 22.6 milyar YTL düzeyinde seyreden mevduat toplamı kredilerdeki büyümeyi destekleyen başlıca kaynak olmuştur. Halen %71 seviyesinde bulunan krediler/mevduat oranı ise faiz getirili aktiflerdeki artışın süreceğine işaret etmektedir. 2006 yılı Mayıs-Haziran aylarında kur ve faizde gerçekleşen dalgalanmanın Vakıfbank yarı yıl finansalları üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı gözlenmiştir. Diğer yandan, ücret ve komisyon geliri yaratma konusunda yakın rakiplerinden geride kaldığını gözlemlediğimiz bankanın, özellikle krediler kanadında sağladığı büyümenin önümüzdeki dönemde bu alandaki gelirlerin artmasına destek olacağı kanısındayız. 2006 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %103'lük artışla 423 m YTL net kar elde eden Vakıfbank'ın 2006 yıl sonunda 890 m YTL'lik net kar rakamına ulaşmasını bekliyoruz. Vakıfbank hisseleri için değerlendirme seviyeleri ve olumlu mali öngörülerimize bağlı olarak önceden verdiğimiz "AL" önerisini koruyoruz.



Rasyolar	2006/06
PD/DD	1.80
F/K	10.17
PD/Satış	0.7
PD/FAVÖK	7.7
FD/Satış	0.9
FD/DD	2.3
FD/FAVÖK	9.7

Marjlar	2005/06	2006/06
Brüt Kar Marjı	23.7%	25.9%
Operasyonel Kar Marjı	7.1%	7.4%
FAVÖK Marjı	21.1%	21.3%
Net Kar Marjı	5.8%	7.1%

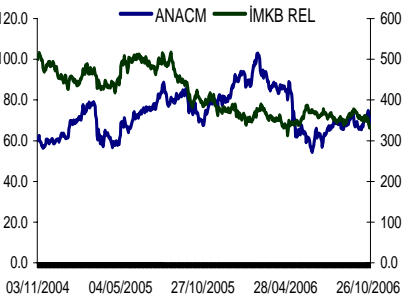
Bin YTL	2005/06	2006/06	%
Satışlar	2,417,226	2,815,109	16.5%
Satışların Maliyeti	1,844,825	2,084,927	13.0%
Brüt Kar	572,401	730,182	27.6%
Faaliyet Giderleri	401,275	520,791	29.8%
Esas Faaliyet Kar / Zararı	171,126	209,391	22.4%
Diğer Faaliyet. Gel./Gid.	2,709	8,814	225.4%
Finansman Giderleri- net	9,639	-698	-107.2%
Faaliyet Karı	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Dışı Pay	-2,358	-3,526	a.d.
Vergi Öncesi Kar / Zararı	175,923	224,193	27.4%
Vergi Karşılığı	35,997	24,190	-32.8%
Net Dönem Karı	139,926	200,003	42.9%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	-4%	-17%
6 Ay	-18%	-1%
YBG	-7%	-2%

### İŞ BANKASI (ISCTR.IS)

9.45 YTL/ 6.49 Dolar

2005 yılı genelinde bilançosunu %65 büyüten İş Bankası, krediler hacmindeki artışı 1Y06'da da sürdürerek aktif toplamını YSO5'e göre %10'luk artışla 70 milyar YTL'ye ulaştırmıştır. İş Bankası krediler hacmi 1Y06 itibarıyla 28 milyar YTL'ye ulaşırken, banka 42 milyar YTL seviyesindeki mevduat hacmiyle pazarda lider pozisyonunu korumuştur. Bankanın halen %67 düzeyinde rakipleri arasında en düşük kredi/mevduat oranına sahip olması ise, kredilerdeki büyümenin sürebileceğine işaret etmektedir. Öte yandan, 1Y06 itibarıyla 8.4 milyar YTL hacme ulaşan perakende kredilerin %71'inin tüketici kredileri ve %28'inin kredi kartlarıyla en yüksek özkaynak erozyonuna uğramış, ancak bu kayıplar piyasadaki toparlanma ile önemli oranda geri kazanılmıştır. Şubeleşme faaliyetlerinin büyük oranda tamamlanmış olmasına bağlı olarak kontrol altında tutulan maliyetler, serbest sermaye düzeyi ve artan faiz dışı gelir potansiyeli İş Bankası için olumlu öngörülerimizi desteklediğinden banka hisseleri için "AL" önerisi veriyoruz.



RASYOLAR	2006/06
PD/DD	1.27
F/K	12.98
PD/Satış	1.34
PD/FAVÖK	4.97
FD/Satış	1.87
FD/DD	1.77
FD/FAVÖK	6.95

Bin YTL	2005/06	2006/06	%Değ.
Satışlar	255,174	304,173	19%
Satışların Maliyeti(-)	180,279	220,832	22%
Brüt Kar	74,895	83,341	11%
Faaliyet Giderleri(-)	32,445	46,339	43%
Faaliyet Karı / (Zararı)	42,450	37,002	-13%
Net Diğer Gel/Gid	-9,591	-7,230	25%
Finansman Giderleri (-)	3,408	17,222	405%
Net Parasal Poz.Kar/Zar.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Dışı Pay	20	336	a.d.
Vergi Öncesi Kar	29,471	12,886	-56%
Vergi(-)	8,294	-15,179	-283%
Net Dönem Karı	21,176	28,064	33%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	4%	-10%
6 Ay	-18%	-1%
YBG	-9%	31%

### ANADOLU CAM (ANACM.IS)

5.15 YTL/ 3.54 Dolar

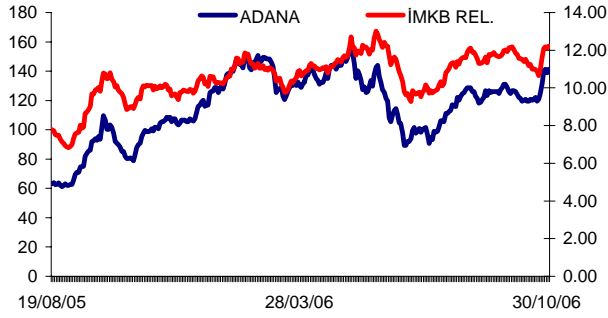
Yurtiçinde, Bursa-Yenişehir'de faaliyete geçen yeni yatırımı ile kapasitesi 625 bin tona yükselen Anadolu Cam'ın, aynı bölgedeki 2. ve 3. fırın yatırımları halen devam etmektedir. Yurtiçinde ulaşılan bu kapasitenin yanında Şişe Cam Grubu'nun bölgesel bir oyuncu olma stratejisine bağlı olarak yurtdışı yatırımlarında hızla devam ettiren Anadolu Cam, Rusya'daki Ufa Fabrikası yatırımının devreye girmesi ile bu bölgedeki kurulu kapasitesini 750 bin tona yükselterek, yurtiçi kapasitenin üzerine çıkmıştır. 2006 yıl sonu itibarı ile yurtdışı gelirlerinin yurtiçi gelirlerini aşmasını beklediğimiz Anadolu Cam, böylece yurtiçinde yaşanabilecek talep azalmasına karşı daha güvenli bir hale gelmiştir. Rusya'daki yatırımların yanında Gürcistan'da bulunan Mina Fabrikası'nın kapasite artırılmaları tamamlanması da bu durumu kuvvetlendirecektir. Yurtiçi ve yurtdışı yatırımların devreye girmesi sayesinde Anadolu Cam, 1Y05'de 255.1 m YTL olan konsolide satışlarını %19 artarak 1Y06'da 304.1 m YTL'ye çıkarmıştır. Şirketin maliyetlerinde ve faaliyet giderlerinde yaşanan artış nedeni ile FAVÖK marjının 4 puan gerilemiş olmasına rağmen, ciroda yaşanan yükseliş nedeniyle 1Y05'te 79.9 m YTL olan FAVÖK, 1Y06'da 80.4 m YTL'ye yükselmiştir. Kurumlar vergisi oranında yaşanan gerileme nedeni ile şirketin net dönem karı %32.5 artarak 28 m YTL'ye yükselmiştir. Şirketin yurtiçinde ve yurtdışında devam eden yatırımlarının şirkete olumlu yansıtacağız düşünürüz ve bu beklentilerin ışığında Anadolu Cam için "AL" önerisi veriyoruz.

	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	524	360
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	658	452
Kapanış	11.00	7.55
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	37	

### Firma Bilgileri

Sektör	Çimento
Faaliyet Alanı	Çimento ve Klinker Üretimi-Satışı
Ödenmiş Sermaye (YTL)	47,657,182

Ortaklık Yapısı	Pay(%)
OYAK	57.13
Halka Açık	42.87



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	12.2%	34.1%	75.9%
Değişim \$ (%)	15.1%	38.7%	64.7%
İMKB Relatif (%)	3.1%	19.3%	37.3%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	12.30	9.23	
12 Aylık En Düşük	6.13	4.10	

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T
F/K	9.35	7.82
PD/Ciro	2.20	3.60
FD/Ciro	4.07	-
PD/DD	4.24	-
FD/FAVÖK	8.30	-

Marjlar	2005/06	2006/06	2006T
Brüt Kar	45.25%	53.09%	55.50%
EFK	23.09%	34.46%	39.00%
FAVÖK	32.40%	42.30%	45.20%
Net Kar	39.92%	54.12%	46.14%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/06
T. Dönen Varlıklar	200,453	198,340
T. Duran Varlıklar	333,834	269,946
Toplam Aktifler	534,287	468,286
Kısa Vadeli Borçlar	24,220	23,990
Uzun Vadeli Borçlar	6,709	5,000
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	503,357	439,295
Toplam Pasifler	534,287	468,286

Finansal Veriler (BinYTL)	2005/12	2005/06	2006/06	2006/12T
Satış Gelirleri	227,694	100,111	111,047	269,950
Brüt Faaliyet Karı/Zararı	117,507	45,301	58,953	149,822
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	68,444	23,116	38,262	105,280
Finansman Giderleri	4	1	16	50
Net Dönem Karı/Zararı	83,705	39,960	60,095	124,558

• Adana Çimento'nun %22,20 pay sahibi olduğu Oysa Çimento'daki ana ortakların yollarını ayırma kararı, şirket hisseleri üzerinde beklentilerin artmasına neden olmuştur.

• Adana Çimento (A) için hisse başı fiyat hedefimiz 13,80 YTL seviyesinde olup şirket hisseleri, cari piyasa değerine göre %25,5 prim potansiyeli içeriyor.

• Yurtiçi çimento talebindeki büyüme devam ediyor - İnşaat sektörüne paralel olarak çimento sektöründe yaşanan hareketlilik, ürün fiyatlarındaki artışlar ve sektörün ana ihracat pazarı olan Irak pazarına yakınlık, Adana Çimento'nun 2004 ve 2005 yılında performansını olumlu etkileyen önemli unsurlar olmuştur. Sektörde özellikle yurtiçi talep büyümesinin 2006 yılının ilk yarısı itibarıyla de devam etmesi şirketin, 2006 yılının ilk yarısında yurtiçi satış gelirlerinin geçen yılın aynı dönemine göre %40 düzeyinde bir büyüme göstermesinde önemli rol oynamıştır. Bu dönemde satışların iç piyasaya yönlendirilmesi ise şirketin ihracat gelirlerinde, 2005 yılının aynı dönemine göre %31 düzeyinde bir gerilemeye neden olmuştur. Yılın ilk yarısını 111 milyon YTL ciro ile tamamlayan şirket bu sonuçla, geçen yılın aynı dönemine göre cirosunu %11 seviyesinde artırmıştır. İç talepteki büyümenin, yılın ikinci yarısında da devam ediyor olmasına bağlı olarak şirketin operasyonel ve mali performansındaki olumlu seyir süreceğini ve Adana Çimento'nun dokuz aylık dönemde 186 milyon YTL, 2006 yıl sonu itibarıyla de 270 milyon YTL ciroya ulaşacağını öngörüyoruz.

• Yılı, 124.5 milyon YTL net kar ile tamamlayacağını öngörmekteyiz - Yılın ilk yarısında 58 milyon YTL brüt ve 38 milyon YTL esas faaliyet karı elde eden şirketin, kar marjlarındaki yukarı yönlü seyir ise sürdüğü görülmektedir. Satış gelirlerindeki hızlı büyümeye karşın, hem üretim hem de faaliyet giderlerindeki kontrollü seyir, şirketin yılın ilk yarısı itibarıyla %53 brüt kar marjına ve %34.5 esas faaliyet kar marjına ulaşmasını sağlamıştır. Maliyetlerdeki bu seyirin devamına bağlı olarak şirketin 2006 yılını, 150 milyon YTL brüt kar ve 105 milyon YTL esas faaliyet kar ile tamamlayacağını, böylece şirketin brüt kar marjının %55.5, esas faaliyet kar marjının ise %39 seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Şirkete ilişkin net kar beklentimiz ise 124.5 milyon YTL seviyesinde olup, bu net kar rakamı 2005 yıl sonuna göre %49 seviyesinde bir artış ifade etmektedir.

• Oysa Çimento'da %22,20 payı bulunuyor - Oysa Çimento'da %41,09 eşit pay ile ana ortaklar konumundaki OYAK ve Sabancı Çimento Grubu şirketlerinden Çimsa'nın ortaklıklarını sona erdirmeye karar vermesi sonrasında, şirketin %22,20 hissesine sahip Adana Çimento hisseleri üzerindeki beklentiler artmıştır. Bizim Oysa Çimento'ya ilişkin beklentimiz; Halihazırda %41,09 pay ile bu şirketin ana hissedarı olan Çimsa'nın, Adana Çimento'daki hisseler de dahil olmak üzere OYAK'ın elinde bulunan %41,09'luk payı satın alarak, Türkiye'nin en çok çimento tüketen ikinci bölgesi olan İç Anadolu Bölgesindeki konumunu güçlendireceği ve satış fiyatının, yönetim hakkı devrini de içermesi nedeniyle Oysa'nın piyasa değerinin üzerinde bir rakamdan gerçekleşeceği yönündedir. Oysa Çimento için bizim hedef piyasa değerimiz 390 milyon YTL olup, Adana Çimento'nun elindeki %22,20 düzeyindeki Oysa hisselerinin değeri, hedef piyasa değerimiz üzerinden 86.5 milyon YTL'ye denk gelmektedir. Buna karşın, ortaklık yapısını net olarak belirleyecek yeni bir açıklama yapılmadan Adana Çimento hisselerine ilişkin hedef piyasa değerimizi bu aşamada revize etmiyoruz.

• Adana Çimento hisselerine yatırım yapılmasını öneriyoruz - Sektördeki olumlu seyrin yanısıra oldukça güçlü bir mali yapıya sahip olan şirketin hisselerine, yukarıda belirttiğimiz tüm olumlu gelişmeler neticesinde yatırım yapılabilirliğini düşünüyoruz. Adana Çimento için yapmış olduğumuz İNA analizi sonrasında 1.2 milyar YTL hedef piyasa değerine, üç farklı tertipte işlem gören şirket hisselerinden A Grubu için hisse başına 13,80 YTL, B Grubu hisseler için 9,80 YTL ve C Grubu hisseler için 1,36 YTL hisse başı fiyat hedefine ulaşıyoruz.



- Arçelik, Beko'da Koç Holding'in sahibi bulunduğu %32.9, Beko Ticaret'in %12.4, Temel Ticaret'in %0.8 ve Koç Ailesi'nin %4 olmak üzere toplam %50.1 iştirak payını 190 milyon YTL (128 milyon dolar) peşin bedelle satın aldı.
- Gerçekleştirilen bu işlemin Arçelik'in bilançosuna getireceği yükler nedeniyle daha önce şirket için verdiğimiz "AL" önerisini "SAT" olarak değiştiriyoruz.

## Arçelik, Beko hisselerini satın aldı...

**Beko hisseleri 2.18 YTL fiyat ile Arçelik'e satıldı...**

Arçelik, 06 Ekim 2006 tarihinde Beko Elektronik'te, Koç Holding'in sahip olduğu %32.9, Beko Ticaret'in sahip olduğu %12.4, Temel Ticaret'in %0.8 ve Koç Ailesi'nin %4 hisse payını 190 milyon YTL peşin bedel ile satın alarak sahip olduğu payı %22.36'dan %72.46'ya yükseltmiştir. Söz konusu işlem için, Beko Elektronik hisse senetlerinin İMKB'de 3 Nisan-29 Eylül 2006 tarihleri arasında oluşan ağırlıklı ortalama fiyatının aritmetik ortalaması olan 2.18 YTL baz alınmıştır. Söz konusu hisse değişiminin, ana ortak Koç Holding'in yönetim kontrolü üzerinde herhangi bir etki yaratmadığını belirten Arçelik, SPK'ya çağrı muafiyeti için başvuru yapmıştır.

Hisse Satanlar	Nominal Tutar	Adet Hisse	Sermaye Oranı	Bedel (YTL)	Bedel (\$)
Koç Holding	57,200,043	5,720,004,345	32.9%	124,696,095	83,953,474
Beko Ticaret	21,613,881	2,161,388,146	12.4%	47,118,262	31,723,060
Temel Ticaret	1,383,677	138,367,691	0.8%	3,016,416	2,030,846
Koç Ailesi	6,973,027	697,302,699	4.0%	15,201,199	10,234,430
<b>Toplam</b>	<b>87,170,629</b>	<b>8,717,062,881</b>	<b>50.1%</b>	<b>190,031,971</b>	<b>127,941,810</b>

Kaynak:İMKB

## Arçelik 128 milyon dolar ödedi...

**Arçelik 190 milyon YTL peşin ödedi...**

Arçelik'ten yapılan açıklamalarda bu alım ile birlikte şirketin pazardaki rekabet gücünün artacağı ve tüketici elektroniği faaliyetlerinin genişleyeceği belirtilmektedir. Ancak, biz Arçelik'in uzun yıllardır Beko markasının sahibi olması ve yurtiçi ve yurtdışı faaliyetlerini sürdürmesi nedeniyle rekabet açısından bir farklılık yaratmayacağını düşünüyoruz. Bu satın almaya maliyetler açısından bakıldığında ise Beko Elektronik'in tüzel kişiliğinin korunması ve bu satın alma işleminin tam bir birleşme olmaması nedeniyle ölçek ekonomisinin yaratacağı maliyet tasarrufu açısından da bir farklılık yaratmayacaktır. Sonuç olarak, biz bu işlemin daha çok son satın almalar nedeniyle borç yükü artan Koç Grubu'nun kaynak yaratma çabası olarak görüyoruz.

## Kar marjları gerileyecek...

Bu satın almaya kadar Beko Elektronik'i bilançolarında özsermaye yöntemine göre muhasebeleşiren Arçelik, bundan sonra şirketi mali tablolarına tam konsolide edecektir.

**FAVÖK marjı 2 puan düşecek...**

	ARCLK	BEKO	ARCLK+BEKO	
<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.06.06</b>	<b>31.06.06</b>	<b>31.06.06</b>	<b>Değişim</b>
Satışlar	2,815,109,000	978,605,000	3,793,714,000	34.8%
Satışların Maliyeti (-)	(2,084,927,000)	(842,152,000)	(2,927,079,000)	40.4%
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>730,182,000</b>	<b>136,453,000</b>	<b>866,635,000</b>	<b>18.7%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	(520,791,000)	(128,489,000)	(649,280,000)	24.7%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>209,391,000</b>	<b>7,964,000</b>	<b>217,355,000</b>	<b>3.8%</b>
Net Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	8,814,000	(2,979,000)	5,835,000	-33.8%
Finansman gelirleri /(giderleri), net	698,000	(57,101,000)	(56,403,000)	-8180.7%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>218,903,000</b>	<b>(52,116,000)</b>	<b>166,787,000</b>	<b>-23.8%</b>
İştiraklerden (giderler)/gelirler,net	8,816,000	0	8,816,000	0.0%
<b>ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR</b>	<b>(3,526,000)</b>	<b>0</b>	<b>(3,526,000)</b>	<b>0.0%</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>224,193,000</b>	<b>(52,116,000)</b>	<b>172,077,000</b>	<b>-23.2%</b>
Vergiler	(24,190,000)	5,435,000	(18,755,000)	-22.5%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>200,003,000</b>	<b>(46,681,000)</b>	<b>153,322,000</b>	<b>-23.3%</b>

Şirketlerin birbirleri ile olan işlemleri gözardı edilmiştir

Son açıklanan altı aylık mali tabloları kullanarak yaptığımız çalışmada Beko Elektronik'in Arçelik bilanço ve gelir tablosuna konsolide edildiğinde, konsolide ciroda %34.8 artış olmasına rağmen, Beko'nun faaliyet marjlarının Arçelik'e göre düşük olması nedeniyle konsolidasyondan sonra Arçelik'in Brüt Kar Marjında 3.1, FAVÖK marjında ise 2 puanlık bir gerilemeye neden olacağı görülmektedir.



**Net borç 1 milyar doları aşacak...**

Marjlar (31.06.06)	ARCLK	BEKO	ARCLK+BEKO	Fark
Brüt Kar Marjı	25.9%	13.9%	22.8%	3.1
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.4%	0.8%	5.7%	1.7
FAVÖK Marjı	10.2%	2.4%	8.2%	2.0
Net Kar Marjı	7.1%	-4.8%	4.0%	3.1

Konsolidasyonun bir diğer olumsuz etkisi ise Arçelik'in mevcut 963 milyon YTL Net Borç pozisyonunun üzerine Beko'nun 679 milyon YTL'lik borç pozisyonu eklenince konsolide Net Borç'un 1.642 milyon YTL'ye yükselmesidir. Ayrıca 190 milyon YTL'lik satın alma bedeli de eklenince toplam Net Borç Pozisyonu 1.832 milyon YTL'ye yükselecek ve Arçelik'in finansman giderleri bu yükseliş nedeniyle artış gösterecektir.

(31.06.06)	ARCLK	BEKO	ARCLK+BEKO	Değişim
Net Borç	963,461,000	679,138,000	1,642,599,000	70.5%

### Değerleme...

6 Ekim'de gerçekleştirilen bu işlemin yaratacağı etkiler yılın son çeyreğinde kısmen görülecek olsa da asıl etki 2007 yılında görülecektir. Beko'nun satın alınmasının yanında Rusya'da yapımı tamamlanan 900 bin adet kapasiteli çamaşır makinesi ve buzdolabı fabrikası ile 750 bin adet kapasiteli televizyon fabrikasını da konsolidasyona dahil ediyoruz.

**Yeni hedef değer, öncekinin yaklaşık 1 milyar dolar altında...**

Arçelik (YTL)	2005/12K	2006T/12	%	2007T/12	%	2008T/12	%
SATIŞ GELİRLERİ	5,102,907,000	6,378,633,750	25.00%	8,930,087,250	40.00%	10,707,174,613	19.90%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI	1,288,616,000	1,481,240,920	14.95%	2,106,162,097	42.19%	2,562,511,717	21.67%
Marj	25.25%	23.22%		23.59%		23.93%	
NET ESAS FAALİYET KARI	408,133,000	428,766,352	5.06%	588,047,264	37.15%	742,292,033	26.23%
Marj	8.00%	6.72%		6.59%		6.93%	
FAVÖK	557,942,000	605,970,206	8.61%	759,057,416	25.26%	910,109,842	19.90%
Marj	10.93%	9.50%		8.50%		8.50%	

Beko'nun konsolidasyona dahil olmasından sonra yaptığımız İndirgenmiş Nakit Analizi çalışmasına göre Arçelik'e 2.276 milyon dolar (Önceki 3.250 milyon dolar) hedef değeri belirledik. Bu belirlediğimiz değer şirket cari piyasa değerinin %11.5 altında olması nedeniyle Arçelik'e daha önce verdiğimiz "AL" önerisini "SAT" olarak revize ediyoruz.

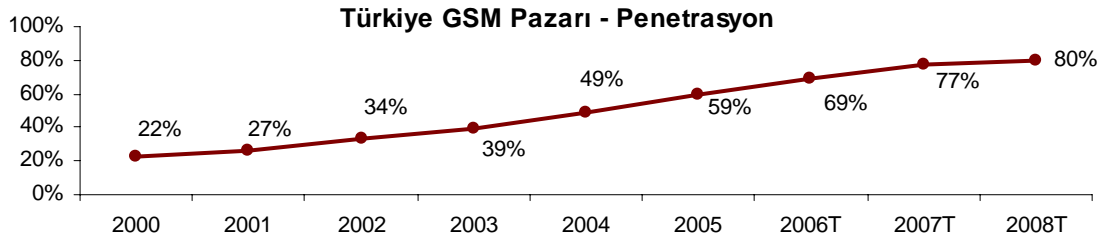
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	1,587,616,851
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	2,431,147,167
<b>Hedef Firma Değeri</b>	<b>4,018,764,018</b>
Kısa+Uzun Finansal Borçlar	1,860,075,000
Nakit+Menkul Değerler	263,272,000
Finansal Borcun Vergi Kalkanı	319,360,600
İştiraklerin Piyasa Değeri	568,099,200
Hedef Piyasa Değeri	3,309,420,818
<b>Hedef Piyasa Değeri (US Dolar)</b>	<b>2,276,080,343</b>
<b>Cari Piyasa Değeri (US Dolar)</b>	<b>2,571,957,359</b>
<b>Kazandırma Potansiyeli</b>	<b>-11.5%</b>

- Turkcell orta vadede 3G teknolojisi ile rekabet avantajı sağlayabilir. Vodafone ve Avea'nın desteklediği "numara taşınabilirliği" uygulaması için 2006'da atılması planlanan adımlar 2007'ye sarktı.
- Gerileyen borçluluğu ve güçlü nakit akışlarıyla dikkat çeken Turkcell'in kısa vadede önemli bir yatırımı bulunmuyor. Hisse başına 8.25 YTL hedef değer hesapladığımız şirket hisseleri için "TUT" önerisi veriyoruz.

## Rekabetteki artışın gecikmesi Turkcell için avantaj yaratıyor....

**Turkcell  
abone tabanı  
Eylül 2006  
itibariyle 30,8  
milyona  
ulaştı...**

2005 yıl sonunda toplam abone sayısı 43,6 milyonu bulan Türkiye GSM pazarı, global ölçekte olduğu gibi hızlı büyümesini sürdürerek, 2006 yılı Mart ayı itibariyle 46,2 milyon kişiye ulaşmıştır. Buna göre, 2005 yılı için %59 düzeyinde olan penetrasyon oranlarının 2006 yıl sonunda %69'u bulacağını tahmin ediyoruz. Buna ek olarak, mevcut penetrasyon düzeylerinin AB ülkelerinin ulaşmış olduğu seviyelerin oldukça altında kalması (Ekim 2005 itibariyle %93), abone sayısı ve penetrasyon oranlarındaki büyümenin önümüzdeki yıllarda da devam edeceğini göstermektedir.



Kaynak: DİE, Telekomünikasyon Kurumu, Şeker Yatırım

**2006'da  
TCELL pazar  
payını %61  
seviyesinde  
tahmin  
ediyoruz...**

Halen güçlü bir büyüme imkanı sunan Türkiye GSM sektöründe aktif oyuncuların Vodafone ve Avea, %61'lik pazar payıyla sektör lideri olan Turkcell'in takipçisi konumundadır. 2006 yıl sonu itibariyle pazar payının %25 seviyelerinde olacağını tahmin ettiğimiz Vodafone, devirden sonra, uzun süre TMSF kontrolünde kalan şirketin (Telsim) pazarda etkin rekabeti için şart olan birtakım eksikliklerini tamamlama misyonunu başlatmıştır. Bu bağlamda, Vodafone'un, Avrupa'da uygulanan birtakım pazarlama stratejilerini Türkiye'de uygulamayacağı, bunun yerine, yüksek yatırım maliyetleri doğuracak 2G altyapı eksikliklerini tamamlama çabalarına öncelik vereceği açıktır. Bu durum, Vodafone'un 2008 yılı öncesinde piyasaya yeni ürünler sunarak Turkcell için ciddi bir rekabet yaratmayacağı düşüncemizi desteklemektedir. Turkcell'in yurtiçindeki diğer rakibi olan Avea ise %14'lük pazar payıyla - Turkcell'in yüksek değer yarattığı faturalı abonelerden çok -, ön ödemeli ve grup abonelere hizmet vermektedir. Bunun yanı sıra, Avea'da Telekom Italia'nın hissedarlıktan çıkarak şirketteki %40'lık payını Türk Telecom'a (Oger Telecom) devretmesi, şirkette yönetim değişikliği olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda, önümüzdeki 2 yıllık dönemde Vodafone ve Avea'nın Turkcell için ciddi boyutta bir rekabet yaratmayacağını düşünüyoruz.

**Önümüzdeki 2  
yıllık dönemde  
Turkcell'in  
ciddi rekabette  
karşılaşmasını  
beklemiyoruz**

## Sektörü bekleyen yenilikler: 3G ve numara taşınabilirliği....

**Numara  
taşınabilirliği  
uygulamasının  
2007 sonuna  
dek hayata  
geçirilmesi  
ihtimali zayıf...**

Pazar payı	2004	2005	2006T	2007T	2008T
TCELL	67%	64%	61%	58%	58%
Vodafone	20%	22%	25%	27%	28%
Avea	13%	14%	14%	15%	14%

Kaynak: Şirketler, Şeker Yatırım

Bunun yanı sıra, telekom otoritesi mevcut altyapının numara taşınabilirliği için yetersiz olduğunu belirtmiş ve böylece, 2006 yılı programında yer alan konuyla ilgili düzenlemelerin yapılması 2007 yılı başlarına, uygulama safhası ise en iyi ihtimalle 2007 sonlarına sarkmıştır. Öte yandan, penetrasyon oranının belli bir seviyeye geldiği sektörde numara taşınabilirliğinin uygulamaya girmesi durumunda, ilk aşamada Turkcell'in abone kayıplarında artış olabileceğini, ancak bu durumun kısa sürede dengeleneceğini düşünüyoruz.

**3G'nin orta  
vadede  
Turkcell için  
rekabet  
avantajına  
dönüşeceğini  
düşünüyoruz...**

Mobil iletişim sektöründeki diğer bir önemli beklenti de kullanıcılara yüksek hızda veri iletimi ve telekonferans gibi hizmetler sunacak 3G lisanslarının verilmesi olacaktır. Altyapı yatırımlarını tamamlamış olan Turkcell, sahip olduğu geniş müşteri tabanının sağladığı avantajı değerlendirmek düşüncesiyle 3G lisanslarının verilmesi taraftarı iken, henüz 2G altyapısı konusundaki eksikliklerini tamamlamak durumunda olan Vodafone ve Avea'nın 3G konusunda aceleci davranmak istememesi doğal karşılanabilir. Öte yandan, Telekomünikasyon Kurumu 3G ile ilgili düzenlemeleri henüz tamamlamamış olmakla birlikte, lisansların ülke geneli veya nüfus yoğun bölgeler için verileceği gibi konular da henüz aydınlığa kavuşturulmamıştır.

## 3G uygulaması 2007 yılında başlatılabilir...

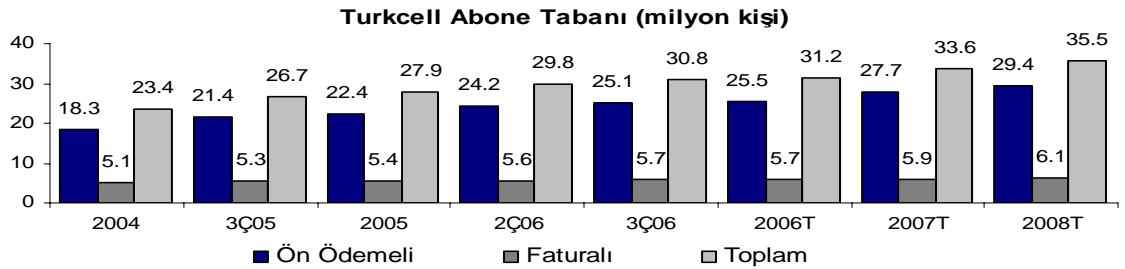
Öte yandan, Avrupa'daki uygulamaların (1-2 milyar Dolar) oldukça altında, 200-300 mn Dolar seviyelerindeki bir ücretle verileceği düşünülen 3G lisanslarının 2007 yılı ilk çeyreğinde verilmesi durumunda, uygulamanın 2007 yılında başlatılması söz konusu olabilecektir. Turkcell'in ciddi bir yatırım maliyetine gerek duymaksızın, mevcut altyapısının güncellenmesi ile 3G'yi hayata geçirebileceğini ve bununla orta vadede önemli bir rekabet avantajı elde edebileceğini düşünüyoruz.

## Yüksek nakit yaratma potansiyeli devam ediyor....

## Fintur, Ukrayna, KKTC operasyonları dahil abone tabanı 35,6 milyon seviyesinde...

Turkcell, 2005 yıl sonunda 27,9 milyon olan yurtiçi abone tabanını 2006 yılı 2. çeyreği itibariyle 29,8 milyona, yılın 3. çeyreğinde ise 30,8 milyona ulaştırmıştır. Bu rakamın 5,7 milyonu faturalı abonelerden oluşurken, ön ödemeli abone sayısı 25,1 milyon olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2Ç06 itibariyle Fintur (Azerbaycan, Kazakistan, Gürcistan ve Moldavya) ve Astelit (Ukrayna) bünyesindeki aboneler dahil Turkcell Grup abone tabanı ise 35,6 milyona ulaşmıştır. Öte yandan, yurtiçi operasyonlarda 2005 yıl sonundan itibaren arttığı gözlenen abone kayıp oranının yılın 3. çeyreğinde %4,1'e yükseldiği (2Ç06: 3.6%) görülmektedir. Turkcell önceki çeyreklerde abone tabanında görülen hızlı büyümeye bağlı gerçekleşmiş olabilecek abone kayıp artışının, yılın son çeyreğinde artırılacak proaktif faaliyetlerle önlenmesini planlamaktadır.

## 3Ç06'da abone kayıplarında yaşanan artışın son çeyrekte düşmesi bekleniyor...

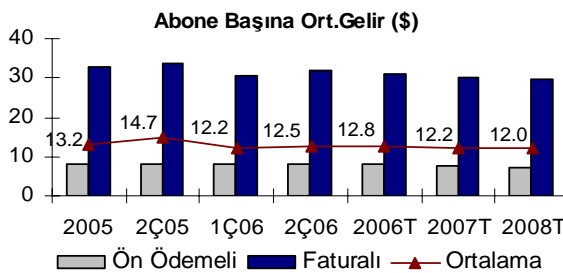


Kaynak: Turkcell, Şeker Yatırım.

## Yılın ikinci çeyreğinde yaşanan piyasa dalgalanması kullanımın düşmesine yol açmadı...

Yılın 2. çeyreğinde global piyasalarda yaşanan çalkantının yansımalarıyla YTL, ABD Doları karşısında ortalama %9 değer kaybına uğramış, operasyonlarının çoğunluğunu yerel para üzerinden yürüten Turkcell, UFRS'ye göre Dolar bazında hazırlanmış konsolide mali tablolarında kur farkı giderlerine maruz kalmıştır. Buna karşın, mevsimselliğin de etkisiyle, dalgalanmanın müşterilerin kullanım trendini önemli oranda etkilemediği, 2Ç06'da abone başına Aylık Ortalama Kullanım (AOK) rakamlarının 2Ç05'e yakın, 67.5 dk seviyesinde gerçekleştiği görülmüştür. AOK'taki olumlu seyre karşın, 2Ç06'da 12.5 \$ olarak gerçekleşen Abone Başına Ortalama Gelir (ABOG) düzeyi 2Ç05 döneminin (14,7 \$) gerisinde kalmıştır. Burada gözlenen durumun 2006 yılı genelinde etkili olacağını ve özellikle nispeten düşük getirili ön ödemeli abone sayısındaki artışa paralel yaşanacak sulandırıcı etki ve YTL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybı nedeniyle 2006 yıl sonu ABOG düzeyinin 2005 yılının gerisinde kalacağını düşünüyoruz.

## 2006 yıl sonu ABOG'un 2005'in gerisinde kalmasını bekliyoruz...



Gelir Tablosu (mn \$)	2Ç05	2005	2Ç06	2006T
Toplam Gelirler	1,152	4,269	1,165	4,600
Maliyetler	-682	-2,391	-647	-2,576
Genel Yönetim Gid.	-38	-152	-44	-176
Pazarlama - Satış Gid.	-177	-489	-197	-704
EBITDA	446	1,933	464	1,800
<b>Net Kar</b>	<b>188</b>	<b>911</b>	<b>87</b>	<b>1,034</b>

Kaynak: TCELL, Şeker Yatırım

## 8.25 YTL/hisse düzeyindeki hedef değer, prim potansiyelini %5 ile sınırlıyor...

## Turkcell hisseleri için "TUT" önerisi veriyoruz...

Öte yandan, 2006 yılı ABOG rakamının 2005 yılının gerisinde kalması beklentimize karşın, makroekonomik alandaki normalleşme ve 2005 yılına kıyasla %12 artış beklediğimiz abone tabanının olumlu katkısıyla, şirketin 2006 yılı sonunda yıllık %3'lük büyümeye 4,600 mn Dolar gelir, artması olası satış-pazarlama giderinin etkisiyle 1,800 mn Dolar FAVÖK elde etmesini bekliyoruz (YS05 FAVÖK: 1,933 mn \$). Öte yandan, 2Ç06 itibariyle borçluluğu 678 mn Dolara gerileyen şirket (460 mn Doları Ukrayna operasyonlarından), düşük borçluluğu ve güçlü nakit akışlarıyla dikkat çekmektedir. Mevcut durumda, önceden belirlediği stratejiye paralel olarak bölge ülkelerinde büyüme imkanlarını değerlendiren şirketin İran'ın ardından Mısır 3. GSM lisansı ihalesinden de çekilme kararı alması sonrasında kısa vadede yurtdışında ilgilendiği bir proje kalmaması, yaratılan nakit akımlarının temettü dağıtımına yönlendirilebileceğini göstermektedir. Öte yandan, Turkcell için %11,8 sermaye maliyeti ve %3 sonsuz büyüme oranı ile İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre gerçekleştirdiğimiz değerlendirme sonucunda hisse başına 8.25 YTL (12,4 milyar dolar) hedef değer hesaplıyor, cari hisse başı değeri 7,85 YTL olan şirket hisseleri için "TUT" önerisi veriyoruz.

# Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

- TEDAŞ'ın portföyünde bulunan 20 elektrik dağıtım bölgesinin özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte sektör hareketli bir döneme girdi.
- Elektrik tüketicilerine yönelik zam konusunda isteksiz olan Hükümet'in TEDAŞ'ın özelleştirme süreci ile birlikte elektrik fiyatlarında yakın bir zamanda düzenlemeye gideceğini düşünüyoruz.

## Elektrik sektörü, hızla gelişim gösteren sektörler arasında yer almaktadır ....

Türkiye'nin hızla gelişim gösteren sektörlerinden birisi olan elektrik sektörü tüketici fiyatlarında yaklaşık 12 milyar dolar satış hasılasıyla ülke ekonomisinde önemli bir yere sahip bulunmaktadır. Yılda yaklaşık olarak %8 artış gösteren elektrik talebi sektörün büyümesine önemli katkı sağlarken, Türkiye'deki önemli sanayi dallarına ve ülke ekonomisindeki genel büyümeye oranla oldukça yüksek bir seviyede seyretmektedir. 2006 yılı itibarıyla toplam 39.070 MW elektrik üretim kapasitesine sahip olan Türkiye'nin kurulu gücünün büyük bir çoğunluğu kamu kontrolü altında bulunmaktadır.

### Türkiye'nin Toplam Kurulu Güç Dağılımı

KURULUŞLAR		Kurulu Güç (MW)	Toplam Güç (MW)	Kuruluş Payı
EÜAŞ Santralleri	Termik	7640.9	18800.8	48%
	Hidrolik	11159.9		
EÜAŞ'A Bağlı Ortaklık Sant.	Termik	2154	2154	6%
Özelleştirme Prog.Sant.	Termik	1680	1680	4%
İşletme Hakkı Devredilen Sant.	Termik	620	650.1	2%
	Hidrolik	30.1		
Mobil Santraller	Termik	721.8	721.8	2%
Yap İşlet Santralleri	Termik	6101.8	6101.8	16%
Yap İşlet Devret Santralleri	Termik	1449.6	2449	6%
	Rüzgar	17.4		
	Hidrolik	982		
Serbest Üretim Şirket Sant.	Termik	2157.0	2436.1	6%
	Hidrolik	279.1		
Oto Prodüktör Santraller	Termik	3500.8	4076.7	10%
	Rüzgar	2.7		
	Hidrolik	573.2		
Türkiye Toplam Kurulu Güç	Termik	26025.9	39070.3	100%
	Rüzgar	20.1		
	Hidrolik	13024.3		

Kaynak:TEİAŞ - (1 Temmuz 2006 itibarıyla)

Türkiye'nin toplam kurulu gücü dağılımının %48'lik kısmı Elektrik Üretim A.Ş.'ye ait bulunmaktadır. Yap-İşlet-Devret, Yap-İşlet, İşletme Hakkı Devredilen Santraller ve Mobil Santraller gibi üretim yapan ve üretimlerini yapılan anlaşmalarla devlete satan tesislerin dikkate alınması durumunda, Türkiye'de kurulu toplam gücün yaklaşık %84'ünün kamu kuruluş ve onlarla ilişkili şirketler tarafından işletilmekte olduğu görülmektedir. Sektörde toplam kurulu gücün 26 bin MW'lık kısmı termik santraller, 13 MW'lık kısmı ise hidroelektrik santraller tarafından sağlanmaktadır. Rüzgar enerjisi ile elektrik üretimi ise Türkiye'de henüz yeterli seviyede bulunmazken, toplam üretim kapasitesinde %0.1'lik kısmı oluşturmaktadır.

**Türkiye'nin toplam elektrik kapasitesi 39.070 MW seviyesinde...**

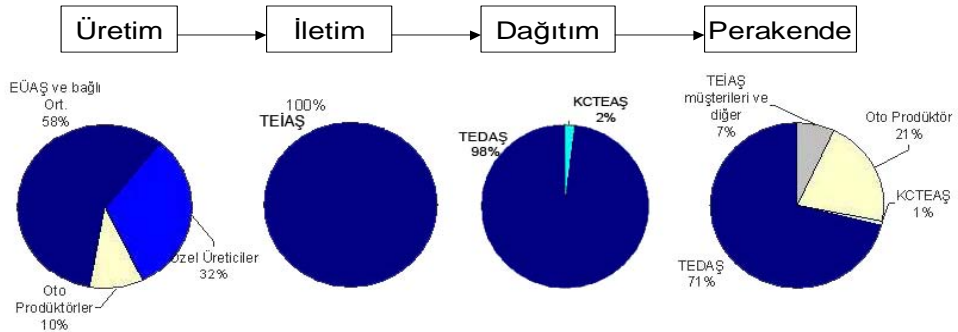
**Kurulu gücün büyük çoğunluğu kamu kontrolünde...**

**Üretim, iletim, dağıtım ve satış kamu kontrolü altındadır...**

## Devlet, elektrik sektöründe söz sahibi konumdadır....

Türkiye elektrik sektörü, elektrik üretiminden son kullanıcıya kadar kamunun kontrolü altındadır. Türkiye elektrik sektörü 1993 yılına kadar Türkiye Elektrik Kurumu'nun (TEK) kontrolü altında iken, piyasa liberalleşme ve özelleştirme hedefleri doğrultusunda Türkiye Elektrik A.Ş. (TEAŞ) ve Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) olmak üzere ikiye ayrılmıştır. 2001 yılında Elektrik Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte TEAŞ, Elektrik Üretim A.Ş. (EÜAŞ), Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahüt A.Ş. (TETAŞ) ve Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (TEİAŞ) olmak üzere üçe ayrılmıştır.

### Türkiye Elektrik Sektör Yapısı



Kaynak: TEİAŞ, TEDAŞ

Kamuya ait tüm termik, hidrolik santrallerin mülkiyeti ve işletmesine sahip olan **EÜAŞ**, özel sektör üretim yatırımlarını dikkate almak suretiyle, gerektiğinde yeni üretim tesisi kurma, kiralama ve işletme hakkına sahip konumda bulunmaktadır. EÜAŞ, 2006 itibarıyla bağlı ortaklık santralleri ve özelleştirme programındaki santraller ile birlikte Türkiye'de toplam elektriğin %58'ini gerçekleştirmektedir.



# Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

**TEDAŞ, elektrk dağıtımında %98, perakende satışta ise %71 ile pazar lideridir...**

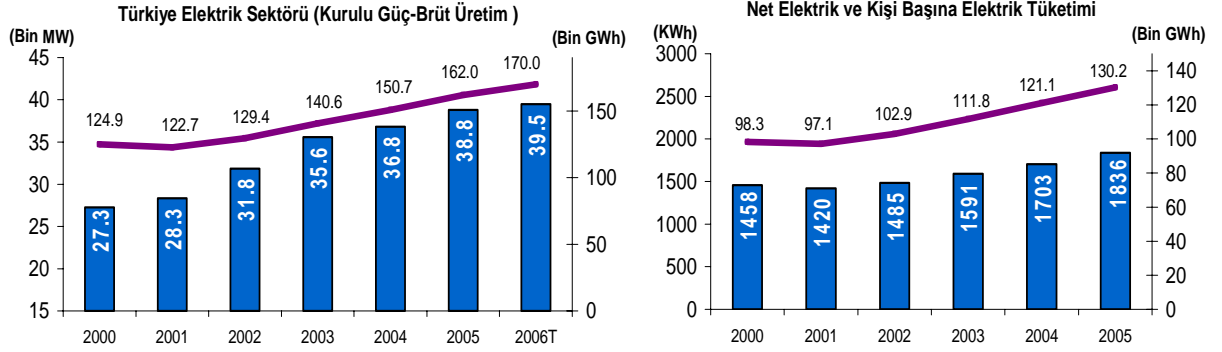
**Türkiye'de toplam elektrik üretimi 170 bin GWh seviyesinde...**

Tamamı kamu mülkiyetinde bulunan ve tüm elektrik iletim tesislerine sahip olan **TEİAŞ**, kurulması öngörülen yeni iletim tesislerinin kurulmasından çalıştırılmasına kadar sorumlu olmaktadır. Diğer bir kamu şirketi olan **TETAŞ** ise mevcut enerji alım ve satış anlaşmalarını TEDAŞ'tan devralarak toptan satış işlemlerinin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulmuştur.

Buradan da görüldüğü gibi elektriğin iletim ve toptan satışı kamuya ait şirketler, dağıtımı ise **TEDAŞ** ve sahibi olduğu dağıtım şirketleri tarafından yapılmaktadır. TEDAŞ, 21 dağıtım bölgesinin 20'sinde faaliyetlerini gerçekleştirmekte, sadece 1990 yılında işletme hakkı KCETAŞ'a devredilen Kayseri bölgesinde dağıtım yapmamaktadır. TEDAŞ, Türkiye elektrik dağıtımında %98 pazar payına sahip iken, perakende satışta ise %71 pazar payı ile lider konumda bulunmaktadır. Diğer yandan perakende satışta müşteriler, TEDAŞ dışındaki kanallardan elektrik alabilir konumda bulunmaktadır.

**Türkiye'de elektrik üretimi artan talebe bağlı olarak yükselen bir trend izlemektedir...**

2000 yılında toplam 27,3 bin MW toplam elektrik üretim kapasitesine sahip olan Türkiye'nin, 2006 yılında toplam üretim kapasitesi 39 bin MW seviyesi üzerine çıkmıştır. Artan kapasiteye bağlı olarak da toplam elektrik üretimi 2000 yılındaki 125 bin Gwh'tan 2005 yılı sonu itibariyle 162 bin Gwh seviyesine ulaşmıştır. Elektrik üretimi sadece 2001 yılındaki ekonomik kriz nedeniyle talepteki azalmaya bağlı olarak düşüş göstermiş, bunun dışında tüm yıllarda artarak devam etmiştir. Bu aşamada elektrik üretiminin %42'si doğalgaz, %24'ü hidrolik, %25'i kömür geri kalan kısmı ise fuel-oil, rüzgar gibi diğer kaynaklardan elde edilmektedir. 2006 yılının ilk yarısında toplam 84,3 bin GWh elektrik üretimi gerçekleştirilirken, yıl sonu itibariyle toplam kurulu gücün 39.5 bin MW olması ve toplam elektrik üretiminin de 170 bin Gwh seviyesine çıkması tahmin edilmektedir.

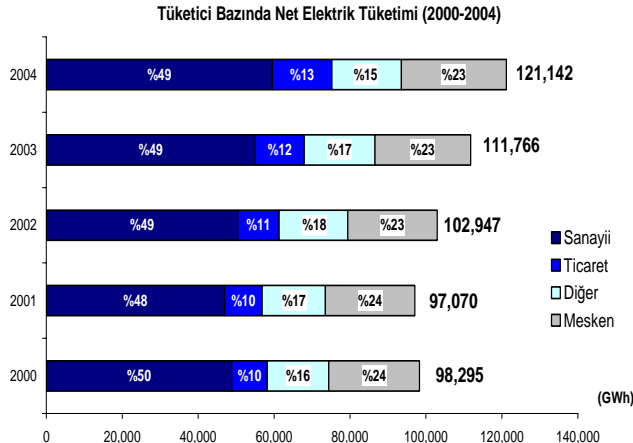


Kaynak: EÜAŞ, TEİAŞ

**2015 yılına kadar elektrik tüketiminin yıllık %8,4 büyümesi bekleniyor...**

Türkiye'deki elektrik tüketimi, ekonomideki büyüme, artan nüfus ve şehirleşmenin de etkisiyle son yıllarda büyük artışlar yaşamıştır. 2005 yılında net elektrik tüketimi yaklaşık olarak 130 bin GWh olarak gerçekleşmiştir. Artan elektrik tüketimine bağlı olarak kişi başına elektrik tüketimi ise 2000 yılındaki yıllık 1,458 KWh seviyesinden günümüzde 1,836 KWh seviyesine çıkmıştır. Hızlı talep artışına rağmen Türkiye'de kişi başına düşen net elektrik tüketimi halen yıllık ortalama tüketimin 9 bin KWh olduğu AB ülkelerine göre oldukça düşük bir seviyede bulunmaktadır. Son yıllarda ekonomik büyümenin devam etmesi ve sanayi üretimindeki artış ile birlikte 2006-2015 yılları arasında Türkiye elektrik tüketiminin yıllık %8.4 büyümesi beklenmektedir. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı projeksiyonlarına göre kişi başı tüketimin 2020 yılına kadar 6 bin KWh seviyesine ulaşması tahmin edilmektedir.

**Toplam elektrik tüketiminin %50'si sanayide kullanılıyor**



Kaynak: TEDAŞ

Türkiye'de üretilen elektrik üretiminin yaklaşık olarak %49-50 seviyesi sanayide kullanılırken, %35-36'lık kısmı ticarethane ve meskenlerde, geri kalan kısmı ise resmi kurumlar, aydınlatma, okul ve hastane gibi kar gütmeyen kuruluşlar tarafından kullanılmaktadır. Ekonomideki genel büyüme ve nüfus artışı, elektrik tüketimine olan talebi artırmaktadır. Önümüzdeki yıllarda ekonomideki büyümeye paralel olarak sanayide kullanılan elektriğin toplam tüketim içinde %50 seviyesi üzerine çıkması tahmin edilmektedir.



# Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

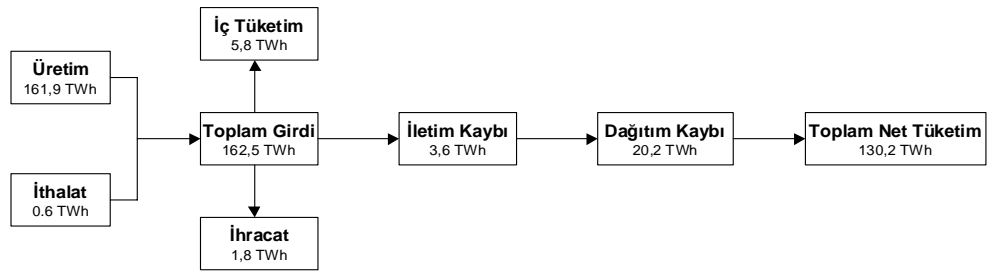
**2015 yılında kurulu gücün artan talebe bağlı olarak 71 bin MW seviyesi üzerine çıkması planlanıyor...**

**Kayıp ve kaçak elektrik kullanımı oldukça yüksek bir seviyede bulunuyor...**

Enerji talebindeki artış sonrasında çıkacak arz sorunu ile ilgili olarak hükümet, 2009 yılına kadar EÜAŞ'a ait bazı santrallerin portföylere ayrılarak özelleştirilmesini amaçlamaktadır. Bu bağlamda ihtiyaç duyulan kapasite artışının ise özel sektör yatırımları tarafından karşılanması hedeflenmektedir. Hükümet ayrıca, 2015 yılına kadar kurulu gücü 5,000 MW üzerinde olacak 3 adet nükleer enerji santrali kurma konusunda da çalışmalarını sürdürmektedir. 2006 – 2015 döneminde ortalama yıllık %8.4 artacağı kabul edilen enerji talebinin karşılanması için 3.752 MW'ı inşa halinde, 3.350 MW'ı lisansı alınmış ve önümüzdeki yıllarda devreye girmesi beklenen santraller sonrasında toplam 26 bin MW seviyesindeki kapasite artışı sağlanması ve toplam kurulu gücün 2015 yılında 71.470 MW'a ulaşılması planlanmaktadır.

Diğer yandan, 2005 yılı itibarıyla Türkiye'de toplam 20.2 milyar kWh seviyesinde gerçekleşen elektrik kayıp ve kaçak seviyesi uluslararası standartlara göre oldukça yüksek seviyede bulunmakta, dolayısıyla bu durum ciddi parasal kayıplara neden olabilmektedir. Kayıp ve kaçak elektrik seviyesine bakıldığında daha çok kayıpların, diğer bölgelere göre daha az gelişmiş Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgesinde fazlaştığı görülmektedir. Türkiye'de 2005 yılında aşağıdaki tablodan da görüleceği gibi, 0,6 milyar kWh elektrik ithalatı gerçekleşmiş, toplam elektrik girdisi ise 162.5 milyar kWh seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat, iç tüketim, iletim kaybı ve kaçak elektrik kullanımı çıkarıldığında Türkiye'nin net elektrik tüketimi 130 milyar kWh seviyesinde gerçekleşmiştir.

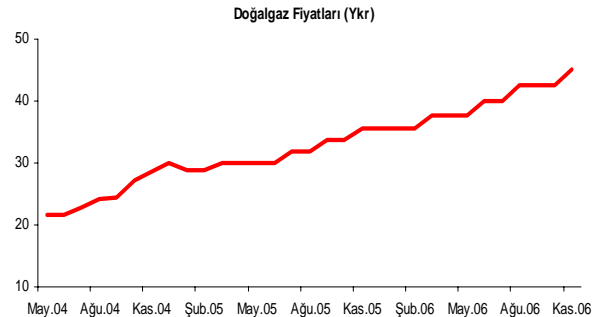
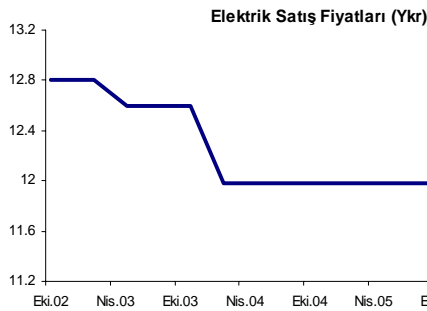
Türkiye Elektrik Arz-Talep Yapısı (2005)



Kaynak: TEİAŞ - (1 TWh: 1 milyar kWh)

**Elektrik fiyatlarının seyri hükümet kontrolü altında...**

Elektrik fiyatları bugün sektörde kamu şirketi olan TEDAŞ tarafından belirlenirken, yine bir devlet kuruluşu olan BOTAŞ ise doğalgaz fiyatlarını ve ithalatını kontrol etmektedir. Dolayısıyla, bu durum sektördeki tüm şirketlerin hem satış gelirleri hem de maliyetlerini devletin kontrolü altında olması anlamına gelmektedir. Türkiye'de doğal gazın büyük bir kısmı ithal edilmektedir. Dolayısıyla yurtdışı piyasalardaki artışa paralel olarak hükümet doğalgaz fiyatlarını arttırmak zorunda kalabilmekte ancak, elektrik fiyatlarında ise daha çok popülist davranabilmektedir.



Kaynak: TEDAŞ, BOTAŞ

**Elektrik fiyatlarında son yıllarda bir düzenleme yapılmaması sektörteki şirketleri olumsuz etkilemiştir...**

Elektrik sektöründeki bu aşamada en büyük sorun elektrik fiyatlarının son iki senedir sabit tutulması olmuştur. 2002'den 2004 yılına kadar %6 seviyesinde düşen elektrik fiyatlarına 2004 yılından günümüze kadar bir artış yapılmamıştır. Ancak, buna rağmen özellikle doğalgaz ile üretim yapan santrallerin ana maliyet kalemini oluşturan doğalgaz fiyatları ise petrol fiyatlarına paralel olarak artış göstermektedir. Son olarak, BOTAŞ'ın Kasım ayından geçerli olmak üzere Doğalgaz fiyatlarına %5.4 artış yapması sonrası fiyat artışı YS05'e göre %18, son iki yılda yapılan artış ise %58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Elektrik fiyatlarına son iki senedir bir düzenleme yapılmaması ve artan maliyetler elektrik zammını gündeme getirmiştir. Bu bağlamda, 1 Eylül 2006 tarihinde döviz kurundaki artışlardan dolayı üreticilerden elektriği serbest piyasa koşullarında pahalıya almaya başlayan TEDAŞ, dağıtımı yapan TEDAŞ'a verdiği elektriğin fiyatına %23.9 zam yapmıştır. Bu durumun TEDAŞ'ın maliyetlerine olumsuz yansımaları, tüketicinin kullandığı elektriğe zammı gündeme getirmiştir. Bu bağlamda, halen zam konusunda isteksiz olan Hükümet'in TEDAŞ'ın özelleştirme süreci ile birlikte elektrik fiyatlarında yakın bir zamanda düzenlemeye gideceğini düşünüyoruz.

**Sektörde 2011 yılından önce liberalleşme sağlanacak...**

**20 dağıtım bölgesinin özelleşmesi ile birlikte 2010 yılına kadar toplam 2,75 milyar dolar yatırım yapılacaktır...**

## TEDAŞ'ın özelleştirme sürecinin başlaması ile elektrik sektörü hareketli bir döneme girdi...

Elektrik Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapan yasa tasarısının yasalaşmasının ardından TEDAŞ'ın portföyünde bulunan 20 elektrik dağıtım bölgesinin özelleştirme süreci 2006 yılının ikinci yarısında başlamıştır. Elektrik dağıtım alanında faaliyet gösteren 20 şirketin iki yıl içinde tamamının özelleştirilmesi planlanırken, EÜAŞ çatısı altında faaliyet gösteren elektrik üretim portföy gruplarının da 2009 sonuna kadar özelleştirilmesi amaçlanmaktadır. Özelleştirmelerin gerçekleşmesi halinde elektrik alanında 2011'den önce tamamen bir liberalleşme sağlanmış olacaktır.

Buna göre dağıtım özelleştirmesinde;

- İşletme Hakkı Devri'ne dayalı (İHD) hisse satış modeli uygulanacaktır.
- Özelleştirme sonrasında ilgili ihaleyi kazanacak şirket dağıtım bölgesini 49 yıl boyunca işletme hakkını devralacaktır.
- 2010 yılına kadar bütün dağıtım bölgelerinde ulusal tek tarife uygulanması sürdürülecektir. 2010 yılından sonra ise elektrik fiyatlarının her bir bölgede serbest piyasa koşullarına göre belirlenmesi planlanmaktadır. 2010'dan sonra dağıtım şirketleri belirledikleri fiyatları EPDK onayına sunacaklardır.
- 2006-2010 dönemi boyunca 20 dağıtım bölgesinin herbirinde gerekli olan, yenileme ve iyileştirme yatırımları olarak toplam 2,75 milyar dolar yatırım yapılması planlanmaktadır.
- Dağıtım bölgelerinde kayıp kaçak oranlarında farklılıklar bulunduğu için 2010 yılına kadar bölgeler arasında hükümet tarafından destek verilecektir. Bu bağlamda EPDK, uygulamaya koyduğu fiyat eşitleme mekanizması ile bölgeler arası gelir transferi yaparak elde edilen gelir ile hedeflenen gelir tavanı arasındaki farkı ortadan kaldıracaktır. Dağıtım özelleştirmesinin tamamlanması ile birlikte kayıp kaçak oranlarının kontrol altına alınarak azaltılması ve elektrik sektöründe tam bir serbest piyasa oluşması hedeflenmektedir.

Özelleştirilecek 20 Elektrik Dağıtım Bölgesi (2005)

Bölgeler	Abone Sayısı (Bin)	Alınan Elektrik (GWh)	Satılan Elektrik (GWh)	Kayıp-Kaçak (%)	Dağıtım Bölgesi	Dağıtım Bölgesinde Yeralan İller
1 Dicle	898	11,219	4,003	64.3%	1	Diyarbakır, Şanlıurfa, Mardin, Batman, Siirt Şırnak
2 Vangölü	361	1,998	757	62.1%	2	Bitlis, Hakkari, Muş, Van
3 Aras	674	1,942	1,326	31.7%	3	Erzurum, Ağrı, Ardahan, Bayburt, Erzincan, Iğdır, Kars
4 Çoruh	927	1,943	1,664	14.4%	4	Trabzon, Artvin, Giresun, Gümüşhane, Rize
5 Fırat	601	1,918	1,644	14.3%	5	Elazığ, Bingöl, Malatya, Tunceli
6 Çamlıbel	681	1,738	1,560	10.3%	6	Sivas, Tokat, Yozgat
7 Toroslar	2,466	11,547	10,034	13.1%	7	Adana, Gaziantep, Hatay, Mersin, Osmaniye, Kilis
8 Meram	1,409	4,652	4,320	7.1%	8	Kırşehir, Nevşehir, Niğde, Aksaray, Konya, Karaman.
<b>9 Başkent</b>	<b>2,750</b>	<b>9,045</b>	<b>8,041</b>	<b>11.1%</b>	<b>9</b>	<b>Ankara, Kırıkkale, Zonguldak, Bartın, Karabük, Çankırı, Kastamonu</b>
10 Akdeniz	1,274	4,447	4,035	9.3%	10	Antalya, Burdur, Isparta II sınırları
11 Gediz	2,212	10,174	9,447	7.1%	11	İzmir, Manisa
12 Uludağ	2,059	6,643	5,970	10.1%	12	Balıkesir, Bursa, Çanakkale, Yalova
13 Trakya	715	3,375	3,040	9.9%	13	Edirne, Kırklareli, Tekirdağ.
<b>14 İst. Anadolu</b>	<b>1,855</b>	<b>7,049</b>	<b>6,315</b>	<b>10.4%</b>	<b>14</b>	<b>İstanbul Anadolu Yakası</b>
<b>15 Sakarya</b>	<b>1,260</b>	<b>4,712</b>	<b>4,134</b>	<b>12.3%</b>	<b>15</b>	<b>Sakarya, Bolu, Düzce, Kocaeli</b>
16 Osmaniye	1,161	3,670	3,418	6.9%	16	Eskişehir, Afyon, Bilecik, Kütahya, Uşak
17 Boğaziçi	3,522	16,804	14,074	16.2%	17	İstanbul Avrupa Yakası
18 Menderes	1,346	4,453	4,050	9.1%	18	Aydın, Denizli, Muğla
19 Göksu	437	2,653	2,370	10.7%	19	Kahramanmaraş, Adıyaman
20 Yeşilirmak	1,364	3,393	2,994	11.8%	20	Samsun, Amasya, Çorum, Ordu, Sinop
<b>Toplam</b>	<b>27,973</b>	<b>113,375</b>	<b>93,196</b>	<b>17.8%</b>		

Kaynak: TEDAŞ

**Başkent, İst. Anadolu ve Sakarya bölgesinin özelleşmesi 2007'in başında tamamlanacaktır...**

**Elektrik sektöründeki büyüme potansiyeli, TEDAŞ'ın özelleşmesine olan ilgiyi artırdı...**

Başkent, Sakarya ve İstanbul Anadolu Yakası'nın elektrik dağıtım özelleştirme için toplam 83 şirket ön talepte bulunurken, bunlardan 82 şirket ön yeterlilik almıştır. Buna göre İstanbul Anadolu yakasının elektrik dağıtım ihalesi için 28 şirket, Sakarya bölgesi için 30, Başkent bölgesi için ise 24 şirket ön yeterlilik almıştır. Bu aşamada ön yeterlilik alan şirketler satın alacakları dağıtım bölgeleri hakkında daha ayrıntılı bilgi sahibi olduktan sonra nihai tekliflerini 19 Ocak 2007 tarihinde vereceklerdir. Nihai tekliflerin alınmasından sonra gerçekleştirilecek ihale, kapalı zarf içerisinde teklif almak ve görüşmeler yapmak suretiyle pazarlık usulü ile yapılacaktır. Bu üç dağıtım ihalesinin 2007 yılının ilk aylarında tamamlanması planlanmaktadır.

TEDAŞ, halen 28 milyon müşterisi, toplam 93 milyar KWh elektrik satışı ile elektrik dağıtımında toplam %98 pazar payına sahip bulunmaktadır. Dolayısıyla, müşteri portföyünün hazır olması ve elektrik sektörünün büyüyen bir sektör olması, özelleştirmelere olan ilgiyi artırmaktadır. Özelleştirme ihalelerine Sabancı, Alarko, Doğan, Doğuş, Park, Çukurova, Zorlu gibi büyük holdingler yanı sıra Alman EnBW Energie Baden ve E.ON Energie AG, Hollandalı AES Amsterdam Holdings B.V. ve italyan Enel S.p.A gibi yabancı şirketlerin de ilgisi bulunmaktadır. Diğer yandan dağıtım şirketlerinin özelleştirme çalışmalarının tamamlanmasının ardından, EÜAŞ'a ait bazı santrallerin portföylere ayrılarak özelleştirilmesi hedeflenmektedir. EÜAŞ'nin, toplam kurulu gücü 16,332 MW'a sahip toplam 53 elektrik santralini 6 portföye ayırarak özelleştirme beklenmektedir. Bu gelişmeler altında önce dağıtım bölgelerinin özelleştirilmesi ve daha sonra ise üretim santrallerinin özelleştirme sürecinde gerek ortaklık görüşmeleri ve gerekse de oluşacak rekabetin sektörü olumlu yönde etkilemesini bekliyoruz.

# Elektrik Sektörü Değerlendirmesi

## Özelleştirmeler, halka açık enerji şirketlerinde beklenti yarattı...

**Doğalgaz fiyatlarındaki artışa rağmen elektrik fiyatlarına herhangi bir ayarlama yapılmaması şirketin son yıllarda mali tablolarını oldukça olumsuz etkilemiştir...**

**AKENERJİ:** Toplam 12 santralde 541 MW elektrik ve 1107 ton/saat buhar üretim kapasitesine sahip olan Akenerji'nin tüm santralleri doğalgaz ile çalışmaktadır. Dolayısıyla, son dönemlerde artan doğalgaz fiyatlarına rağmen elektrik fiyatlarına herhangi bir ayarlama yapılmaması şirketin son yıllarda mali tablolarına oldukça olumsuz yansımış, şirket bunun için bazı santrallerini kapatmak zorunda kalmıştır. Bu kapsamda şirket, 2005 yılında yapılan ihalelerde toplam kurulu gücü 179 MW olan iki adet Hidroelektrik santralini bünyesine katmıştır. Bu santrallerde 2009 yılına kadar toplam 138 milyon dolar tutarında yatırım yapmayı planlayan şirketin yatırımlarının tamamlanması sonrası kapasitesi yaklaşık %33 artacaktır. Ancak, ihaleler ile ilgili olarak Danıştay'ın 2006 Mart ayında yürütmeyi durdurma kararı vermesi hisse üzerinde baskı yaratırken, bu durum ile ilgili olarak çıkabilecek sorunların hisse senedi üzerinde baskıyı artırabileceğini düşünüyoruz. Diğer yandan şirketin Başkent, Sakarya ve İstanbul Anadolu yakası elektrik dağıtım ihalelerinde her üç bölge için ayrı ayrı ön yeterlilik alması ve diğer dağıtım özelleştirme bölgeleri için de ilgilendiğini açıklaması şirket üzerinde bir beklenti yaratmıştır. Ancak, bu beklentiye karşın son dönemlerdeki mali tablolarındaki olumsuz görünümü nedeniyle, şirketin esas faaliyetlerinden kar kaydedinceye kadar şirket hisselerine bu aşamada yatırım yapılmasını önermiyoruz.

**TETAŞ ile enerji satış tarifesine ilişkin süren davaları hissede baskı oluşturuyor...**

**AKSU ENERJİ:** Toplam kurulu gücü 13 MW olan hidroelektrik santraline sahip olan şirket, ayrıca kurulu gücü 104 MW olan Göltaş Enerji A.Ş.'nin %25.45'ine sahip bulunmaktadır. Egebank'ın alacakları nedeniyle TMSF'nin Göltaş Enerji'yi devralması ve bu durumla ilgili ortaya çıkabilecek yasal zorluklar şirket üzerinde bir baskı oluşturmuştur. Buna ek olarak, Aksu Enerji'nin TETAŞ ile enerji satış tarifesine ilişkin süren davaları da baskıyı artırmaktadır. Genelde su debisinin yoğun olduğu dönemlerde üretim yapabilen şirketin mevsimsel olarak yaz aylarında su debisinin düşük seviyede olması şirketin net satışlarını olumsuz etkileyebilmektedir. Şirket ayrıca ikinci çeyrekte TETAŞ'a yaklaşık 1 milyon YTL satış iadesi gerçekleştirmiş, bunun sonucu olarak 2006'nın ikinci çeyreğinde azalan net satışlar şirketin cari dönemde zarar açıklamasına neden olmuştur.

**Kapasitesinin büyük bir çoğunluğunun hidroelektrik ile çalışması şirkete maliyet avantajı sağlamıştır...**

**AYEN ENERJİ:** Hem doğalgaz kombine hemde hidro elektrik santrali olmak üzere toplam 4 santralde faaliyet gösteren şirketin toplam kurulu gücü 234,6 MW seviyesinde bulunmaktadır. Şirket toplam kapasitesinin 193,6 MW'lık kısmını hidroelektrikten elde ederken, geri kalan kısmını ise doğalgaz çevrim santralinden elde etmektedir. Ayen Enerji'nin kapasitesinin büyük bir çoğunluğunun hidroelektrik ile olması şirketi, diğer elektrik şirketlerine kıyasla üretiminin kesintisiz devamı ve maliyet açısından avantajlı kılmıştır. Ancak, 1Y06'da 22 milyon YTL esas faaliyet karı elde eden şirket 1Y06'da 45 milyon YTL zarar açıklamıştır. Bunda en büyük sebep ise cari dönemde yaklaşık 210 milyon dolar net borcu olan şirketin 2Ç06'da YTL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nedeniyle artan finansman giderleri ve ertelenen vergi gideri olmuştur. Hedef piyasa değerini 205 milyon dolar seviyesinde hesapladığımız şirket ile ilgili olarak önerimiz TUT yönündedir.

**Zorlu Grubu'nun enerji ihaleleri ile ilgileneceğini açıklaması hisseye yönelik beklentileri artırdı...**

**ZORLU ENERJİ:** Toplam kurulu gücü 420 MW seviyesinde bulunan Zorlu Enerji'nin, tüm santralleri doğalgaz ile çalışmaktadır. Dolayısıyla, doğalgazdaki artışlardan doğrudan etkilenen şirketin, bunun sonucu olarak, artan maliyetleri son dönemlerde karlılığını olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, cari dönemde 190 milyon dolar net borç pozisyonu bulunan şirketin, yılın 2. çeyreğinde YTL'nin ABD doları karşısındaki değer kaybı nedeniyle artan finansman giderleri de zararının artmasına neden olmuştur. Zorlu Grubu'nun, Denizbank'ı satmasının ardından bankacılık sektöründen çıkıp ağırlıklı olarak enerji sektörüne ağırlık vereceğini açıklaması ve bu bağlamda dağıtım özelleştirmeleri ile ilgilenmesi şirkete yönelik beklentileri artırmıştır. Son dönemlerde yurtdışı yatırımlarına ağırlık veren şirket, 2006 yılında Pakistan'da ilk aşamada 50 MW'lık rüzgar santrali kurulumu için anlaşma yapmış ve İsrail'de 800 MW kapasiteye sahip doğalgaz çevrim santrali projesi için de İsraili Dorad Energy şirketinin %25'ine ortak olacağını açıklamıştır. Şirketin bu projelerinin uzun vadeli olması nedeniyle bu durumun mali tablolarına yansımalarının 2010 yılından önce olmasını beklemiyoruz. Bu aşamada cari piyasa değeri 250 milyon dolar seviyesinde bulunan şirketin hedef piyasa değerini 240 milyon dolar seviyesinde hesaplıyoruz.

### Finansallar (Bin YTL)

Şirket	Top. Kap. (MW)	Satış Gelirleri				Net Kar				Hedef Değ. (Bin YTL)	Prim Pot. %	Öneri
		1Y05	1Y06	2005	2006T	1Y05	1Y06	2005	2006T			
AK ENERJİ	541	182,341	235,208	402,609	462,334	-26,505	-45,464	-79,091	-70,265	-	-	SAT
AKSU ENERJİ	13	1,253	708	1,456	1,598	285	-1,587	-551	-124	36.413	15.3%	TUT
AYEN ENERJİ	235	36,575	68,727	81,644	109,216	12,004	-45,627	4,897	-32,145	298.583	3.2%	TUT
ZORLU ENERJİ	420	93,330	176,066	215,378	302,218	-622	-59,714	4,448	-44,256	349.560	-1.4%	SAT

Sonuç olarak elektrik dağıtım özelleştirme sürecinin başlaması ile birlikte sektör açısından hareketli bir döneme girildiğini görmekteyiz. Bu dönem içinde gerek özelleştirme sonuçları ve gerekse de hükümetin elektrik zamları konusunda alacağı tutumun netleşmesine kadar İMKB'deki enerji şirketlerine yeni yatırım yapılmasını önermiyoruz.





Hisse	Endeks	H.A.O.	Kapanış	Hisse	Piyasa Değeri	Piyasa Değeri	Net Kar (YTL)				Net Kar	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (%)			Getiri (%)			Hisse
Kodları	(%)	(YTL)	(YTL)	Adeti	(YTL)	(\$)	2004/12	2005/12	2005/06	2006/06	Değişim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (YTL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	Senetleri
<b>XU100</b>			<b>40,582.25</b>		<b>199,706,763,777</b>	<b>137,349,906,311</b>	<b>10,710,954,143</b>	<b>8,974,552,894</b>	<b>5,358,084,581</b>	<b>5,335,077,960</b>	<b>-0.4%</b>	<b>22.09</b>	<b>2.13</b>	<b>6.27</b>	<b>0.72</b>	<b>24,082,543,279</b>			<b>2.37</b>	<b>9.90</b>	<b>26.96</b>	<b>İMKB-100 Endeksi</b>
EMNIS	17	3.58	6,128,500	21,940,030	15,089,429	-2,145,034	-1,652,849	41,983	-1,668,080	-4073.2%	a.d.	1.34	12.71	2.43	12,194,148	-0.12	0.20	-1.65	-10.95	30.66	Eminiş Ambalaj	
MEGES	35	2.52	15,642,900	39,420,108	27,111,491	-1,454,721	7,000	68,068	-3,105,704	-4662.6%	a.d.	15.76	6.82	6.82	15,030,384	-0.39	-0.24	1.20	0.00	-7.37	Meğes Boma	
MRSHL	31	24.90	6,407,808	159,554,419	109,734,814	-2,015,335	11,577,074	7,760,194	13,434,080	73.1%	9.25	1.59	6.37	1.19	-8,317,819	0.11	0.16	1.63	2.47	14.21	Marshall	
PRTAS	50	0.63	15,079,350	9,499,991	6,533,694	-9,874,239	-643,383	448,932	-2,634,116	-686.8%	a.d.	0.40	a.d.	3.33	8,340,811	-0.49	0.15	12.50	18.87	10.23	ÇBS Printaş	
<b>Cam ve Cam Ürünleri</b>					<b>2,005,636,040</b>	<b>1,379,392,050</b>	<b>163,448,313</b>	<b>136,437,264</b>	<b>67,484,100</b>	<b>107,157,248</b>	<b>161.1%</b>	<b>11.39</b>	<b>1.28</b>	<b>7.48</b>	<b>3.93</b>	<b>527,891,116</b>	<b>0.12</b>	<b>0.26</b>	<b>-0.60</b>	<b>5.50</b>	<b>10.71</b>	
ANACM	19	5.15	151,431,691	779,873,210	536,363,968	61,080,557	53,207,158	21,176,359	28,064,290	32.5%	12.98	1.27	6.95	3.58	310,520,862	0.09	0.24	-3.74	1.98	9.81	Anadolu Cam	
DENCM	38	4.90	6,000,000	29,400,000	20,220,083	-146,017	305,179	412,970	-146,684	381.5%	34.00	10.15	10.15	1.65	108,804	0.02	0.11	3.38	9.38	6.99	Denizli Cam	
TRKCM	100	32	4.08	293,226,184	1,196,362,831	822,807,999	102,915,773	82,924,927	46,454,425	67.6%	10.39	1.30	7.78	4.38	217,261,450	0.24	0.42	-1.45	5.15	15.32	Trakya Cam	
<b>Çimento</b>					<b>9,905,429,791</b>	<b>6,812,537,683</b>	<b>399,018,647</b>	<b>882,897,533</b>	<b>381,285,395</b>	<b>531,549,137</b>	<b>268.9%</b>	<b>8.95</b>	<b>2.05</b>	<b>7.15</b>	<b>4.73</b>	<b>-30,513,161</b>	<b>0.33</b>	<b>0.49</b>	<b>2.88</b>	<b>7.67</b>	<b>48.11</b>	
ADANA	100	86	11.00	47,657,182	524,228,998	360,542,639	19,680,582	45,200,829	21,578,774	32,451,245	50.4%	9.35	4.55	8.95	8.15	-35,294,154	0.54	0.70	7.32	13.99	70.37	Adana Çimento (A)
ADBGR	14	6.20	44,678,608	277,007,368	190,514,008	13,120,388	30,133,886	14,385,849	21,634,163	50.4%	7.41	2.56	6.70	6.10	-33,088,329	0.54	0.70	5.08	13.76	67.53	Adana Çimento (B)	
ADNAC	49	1.15	89,357,216	70,674,552	70,674,552	3,644,552	8,370,524	3,996,069	6,009,490	50.4%	9.90	4.80	3.62	3.29	-66,176,523	0.54	0.70	5.50	16.16	30.53	Adana Çimento (C)	
AFYON	48	1,215.00	120,000	145,800,000	100,275,103	3,921,038	10,304,629	4,084,117	6,006,424	47.1%	11.92	3.83	9.73	7.85	44,024	0.32	0.40	8.48	13.02	35.06	Afyon Çimento	
AKCNS	100	20	7.90	191,447,068	1,512,431,837	1,040,186,958	63,331,801	113,565,095	60,930,061	87,132,053	43.0%	10.82	2.17	7.95	5.64	-67,498,555	0.34	0.43	8.22	9.72	50.78	Akçansa
ASLAN	2	56.50	6,425,678	363,050,833	249,691,082	4,674,750	18,435,506	6,772,042	17,941,840	164.9%	12.26	2.42	8.97	3.62	304,697	0.18	0.23	2.73	-1.74	-9.52	Lafarge Aslan Çimento	
BOLUC	100	51	3.12	128,564,800	401,122,176	275,874,949	24,096,915	38,004,617	18,913,037	28,327,629	49.8%	6.11	1.97	5.22	2.64	-75,414,046	0.47	0.64	4.70	9.09	54.11	Bolu Çimento
BSOKE	25	4.04	56,250,000	227,250,000	156,292,985	5,781,398	20,256,945	10,776,113	23,601,847	119.0%	6.87	1.23	5.41	3.45	-45,710,551	0.45	0.52	2.02	6.32	55.88	Batısöke Çimento	
BTCIM	38	8.65	64,400,000	557,060,000	383,122,421	13,853,096	42,067,337	18,423,109	53,254,722	189.1%	7.24	1.68	5.15	2.61	-118,822,608	0.32	0.39	0.00	2.98	39.63	Bati Çimento	
BUCIM	54	11.10	70,543,872	783,036,979	538,539,876	21,917,007	37,559,089	27,854,143	58,226	16.38	6.28	4.67	9.77	4.51	-29,529,026	0.17	0.30	-0.89	3.74	63.37	Bursa Çimento	
CIMSA	100	28	8.95	121,305,600	1,085,685,120	746,688,528	65,053,862	109,511,474	53,326,940	42,186,796	-20.9%	11.04	1.81	6.78	5.31	213,410,413	0.17	0.50	-2.19	2.29	17.80	Çimsa
CMBTN	49	22.40	1,770,000	39,648,000	27,268,226	1,226,678	1,163,573	-35,614	1,476,622	4246.2%	14.82	1.17	12.65	0.68	-2,178,144	0.03	0.05	-0.44	4.19	-30.00	Çimbeton	
CMENT	50	12.50	36,540,000	456,750,000	314,133,425	14,459,000	31,988,000	14,540,000	-21,577,000	-248.4%	a.d.	0.89	9.48	4.24	290,669,000	-0.12	0.35	1.63	4.17	0.81	Çimentaş	
GOLTS	100	53	61.50	7,200,000	442,800,000	304,539,202	19,193,879	41,025,519	19,270,309	17,427,768	-9.6%	11.30	1.78	6.01	5.83	-26,378,378	0.24	0.60	2.50	13.89	177.15	Götaş Çimento
KONYA	32	82.50	4,873,440	402,058,800	276,519,120	21,868,308	45,053,335	18,995,305	37,716,814	98.6%	6.30	1.59	4.87	3.56	-61,415,687	0.39	0.44	7.14	4.43	40.44	Konya Çimento	
MRDIN	100	51	8.75	66,080,000	578,200,000	397,661,623	29,805,477	65,124,410	26,384,381	48,516,486	83.9%	6.63	3.27	7.30	8.05	-56,411,126	0.75	0.81	2.94	8.70	85.55	Mardin Çimento
NUHCM	7	8.15	150,213,600	1,224,240,840	841,981,320	34,405,610	122,211,303	35,852,137	46,604,204	30.0%	9.21	2.44	8.61	5.28	148,449,203	0.18	0.44	-0.61	3.16	34.83	Nuh Çimento	
OYSAC	20	8.80	35,266,875	310,348,500	213,444,635	22,754,683	35,684,109	16,292,727	23,257,916	42.8%	7.28	3.56	5.03	3.79	-26,256,840	0.31	0.42	-2.22	12.82	31.98	Oysa Çimento	
UNYEC	11	4.96	95,151,117	471,949,542	324,587,030	16,229,622	67,237,053	19,197,579	31,725,975	65.3%	5.92	2.08	8.50	4.89	-39,216,531	-0.36	0.71	2.90	5.08	97.62	Ünye Çimento	
<b>İnşaat Malzemeleri</b>					<b>1,660,573,866</b>	<b>1,142,072,810</b>	<b>26,892,881</b>	<b>68,172,114</b>	<b>31,661,896</b>	<b>15,734,844</b>	<b>-632.2%</b>	<b>11.02</b>	<b>2.23</b>	<b>8.82</b>	<b>1.89</b>	<b>435,419,986</b>	<b>-0.44</b>	<b>-0.05</b>	<b>2.38</b>	<b>9.35</b>	<b>31.56</b>	
ALCAR	75	18.00	10,800,000	194,400,000	133,700,138	8,123,177	19,728,707	5,804,353	7,846,896	35.2%	8.93	1.22	8.40	1.82	1,064,850	0.07	0.17	8.43	16.13	73.19	Alarko Carrier	
BROVA	19	0.89	19,819,687	17,639,521	12,131,720	-1,082,956	-2,160,459	-1,416,712	-1,739,633	a.d.	a.d.	1.80	a.d.	-	-282,443	-	-	3.49	2.30	3.49	Borova Yapı	
DOGUB	48	1.41	11,173,366	15,754,446	10,835,245	-789,142	-557,227	116,620	-2,117,269	-1915.5%	a.d.	0.67	a.d.	35.89	-3,664	-4.82	-1.70	0.00	5.22	-30.54	Doğuşan	
ECYAP	100	28	3.48	56,250,000	195,750,000	134,628,611	-5,372,004	-8,066,535	-892,248	-1,656,103	a.d.	a.d.	1.13	9.34	1.51	93,320,468	-0.01	0.15	3.57	15.23	23.85	Eccazibaşı Yapı
EGPRO	31	3.84	41,162,133	158,062,591	108,708,797	6,453,924	13,762,067	6,214,255	-497,013	-108.0%	22.42	2.48	9.30	2.63	34,023,063	-0.01	0.10	3.78	2.13	-8.21	Ege Profil	
EPLAS	25	0.93	20,000,000	18,600,000	12,792,297	-14,066,498	-11,496,889	-1,140,285	-16,183,346	a.d.	a.d.	a.d.	16.88	1.90	74,449,419	-0.33	0.09	-2.11	40.91	25.68	Egeplast	
HZNDR	18	2.42	10,000,000	25,410,000	17,475,928	-2,141,457	-1,222,618	139,176	-1,355,090	-1073.7%	a.d.	2.97	63.39	1.98	8,546,115	-0.08	0.01	7.08	16.91	-5.47	Haznedar Refrakter	
INTEM	48	4.16	4,860,000	20,217,600	13,904,814	-1,157,032	1,534,243	184,426	-568,688	-408.4%	25.88	0.80	10.72	0.11	-3,825,209	-0.00	0.01	2.46	6.12	16.20	Interna	
IZOCM	38	16.10	24,534,143	394,999,708	271,664,173	12,166,371	20,282,500	8,625,300	16,394,024	90.1%	6.77	2.63	8.00	2.31	2,716,750	0.30	0.38	0.00	0.63	163.03	Izocam	
PIMAS	10	3.18	18,000,000	57,240,000	39,367,263	-318,015	7,761,742	3,097,691	-884,868	-128.6%	15.15	2.54	6.76	1.83	38,528,979	-0.02	0.11	2.58	2.58	18.66	Pimaş	
TUDDF	100	21	12.50	45,000,000	562,500,000	386,863,824	25,076,513	28,606,583	10,929,320	16,495,934	50.9%	16.46	3.21	9.70	2.37	186,881,658	0.05	0.09	-3.10	-5.30	57.24	T. Demir Döküm
<b>Seramik Ürünleri</b>					<b>273,625,094</b>	<b>188,187,823</b>	<b>17,485,784</b>	<b>10,706,109</b>	<b>11,519,074</b>	<b>-3,495,890</b>	<b>-165.7%</b>	<b>36.82</b>	<b>1.57</b>	<b>9.20</b>	<b>1.71</b>	<b>74,212,233</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.17</b>	<b>-3.58</b>	<b>3.22</b>	<b>53.32</b>	
EGSER	100	36	3.																			



Hisse	Endeks	H.A.O.	Kapanış	Hisse	Piyasa Değeri	Piyasa Değeri	Net Kar (YTL)				Net Kar	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (%)			Getiri (%)		Hisse	
Kodları	(%)	(YTL)	Adeti	(YTL)	(\$)	2004/12	2005/12	2005/06	2006/06	Değişim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	Senetleri	
<b>XU100</b>			40,582.25		199,706,763,777	137,349,906,311	10,710,954,143	8,974,552,894	5,358,084,581	5,335,077,960	-0.4%	22.09	2.13	6.27	0.72	24,082,543,279			2.37	9.90	26.96	İMKB-100 Endeksi
BFREN		15	170.00	1,600,000	272,000,000	187,070,151	-6,693,208	-347,783	468,320	-144,952	-131.0%	a.d.	12.32	51.78	6.13	5,489	-0.00	0.09	1.19	3.03	-12.82	Bosch Fren Sistemleri
DITAS		48	7.50	5,040,000	37,800,000	4,420,216	2,642,916	25,997,249	971,336	1,117,454	15.0%	13.55	1.35	9.80	2.15	-3,186,565	0.07	0.11	-0.66	-1.32	13.82	Ditaş Doğan
DOKTS	100	44	4.36	63,360,000	276,249,600	189,992,847	13,014,494	6,301,252	4,788,546	14,654,053	206.0%	17.09	1.57	9.08	1.69	58,592,606	0.07	0.13	0.00	-4.39	173.78	Döktaş
EGEEN		33	15.00	3,150,000	32,496,561	4,250,000	3,678,760	1,677,581	1,791,869	5,831,826	225.5%	8.26	3.17	6.03	1.00	-412,085	0.12	0.18	0.67	8.70	29.75	Ege Endüstri
FMIZP		15	1,010.00	206,910	208,979,100	143,727,029	6,052,803	2,553,212	1,683,167	3,679,133	118.6%	45.94	10.85	34.29	10.57	-5,827,540	0.19	0.28	-0.98	18.13	22.25	F-M Izmit Piston
MUTLU		25	1.52	56,700,000	86,184,000	59,273,728	1,735,590	1,111,313	1,709,679	151.1%	13.98	0.98	8.22	1.69	30,196,972	0.02	0.12	6.29	10.14	-5.05	Mutlu Akü	
PARSN		31	2.07	64,260,000	133,018,200	91,484,319	11,910,552	13,802,295	9,214,933	26.3%	8.46	1.01	4.43	2.13	9,199,729	0.14	0.27	7.25	10.10	65.60	Parşan	
<b>ORMAN ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜ</b>																						
Kağıt Ürünleri					1,467,619,991	1,009,367,257	38,403,040	50,593,767	13,334,996	56,585,872	97.7%	29.39	1.52	6.04	1.92	89,316,502	0.03	0.18	2.04	1.77	62.40	
					865,914,176	595,539,323	42,350,108	23,662,951	14,778,485	-11,919,840	-87.9%	15.02	1.21	11.71	2.03	85,302,320	-0.07	0.14	1.45	3.90	22.84	
ALKA		30	1.06	52,500,000	55,650,000	38,273,728	336,699	-3,064,089	-410,585	-4,485,181	a.d.	a.d.	0.69	78.12	2.53	22,126,803	-0.15	0.11	2.91	6.00	-20.30	Alkim Kağıt
BAKAB		40	5.70	9,000,000	51,300,000	35,281,981	2,054,520	-63,186	-801,591	6,161,736	868.7%	7.43	1.13	5.23	1.15	1,030,314	0.14	0.26	2.70	11.76	120.93	Bak Ambalaj
DENTA		20	1.88	30,000,000	56,400,000	38,789,546	3,955,281	3,826,603	3,541,971	2,889,414	-18.4%	17.77	0.79	7.70	1.65	20,246,913	0.06	0.17	-3.09	-3.09	8.44	Dentaş Ambalaj
ISAMB		57	1.04	79,877,885	83,073,001	57,134,113	8,318,962	-4,684,000	-3,718,772	-19,098,172	a.d.	a.d.	a.d.	77.50	3.93	21,685,402	-0.72	0.00	6.12	14.29	14.19	Işıklar Ambalaj
KAPLM		17	8.60	4,800,000	41,280,000	28,390,646	-50,975	-393,886	934,375	337.2%	52.42	1.34	13.30	2.17	2,308,531	0.05	0.10	4.24	8.18	16.22	Kaplamın	
KARTN	100	58	165.00	2,025,000	334,125,000	229,797,111	12,243,245	15,298,895	7,697,840	9,016,104	17.1%	20.11	1.86	11.26	4.43	-70,303,891	0.15	0.26	0.00	-0.60	-9.12	Kartonsan
OLMKS		12	3.60	32,602,500	117,369,000	80,721,458	7,692,180	9,489,077	5,091,989	8,092,128	58.9%	9.40	0.84	5.35	1.10	-5,927,433	0.08	0.14	1.12	8.43	34.16	Olmaks
TIRE		71	2.17	39,545,214	85,813,114	59,018,648	3,713,026	3,515,733	3,642,184	-6,396,809	-275.6%	a.d.	1.17	9.91	1.44	53,301,136	-0.07	0.07	0.93	-1.81	19.85	Tire Kutsan
VKING		46	1.03	39,712,680	40,904,060	28,132,091	4,087,170	-114,838	129,335	-9,033,435	-7084.5%	a.d.	1.54	6.85	1.84	40,834,545	-0.20	0.19	-1.90	-8.04	21.18	Viking Kağıt
<b>Kırtasiye</b>					66,404,500	45,670,220	4,059,181	6,377,741	4,555,424	7,586,904	27.7%	6.84	1.53	5.80	1.92	17,950,676	0.17	0.22	5.57	3.40	59.39	
ADEL		27	7.10	7,875,000	55,912,500	38,454,264	3,553,017	5,450,406	3,915,181	7,114,825	81.7%	6.46	1.60	5.37	2.09	18,619,318	0.20	0.28	3.65	4.41	66.56	Adel Kalemciik
SERVE		94	1.72	6,100,000	10,492,000	7,215,964	506,164	927,335	640,243	472,079	-26.3%	9.86	1.21	10.46	1.06	-668,642	0.13	0.15	7.50	2.38	52.21	Serve Kırtasiye
<b>Matbaacılık</b>					433,310,246	298,012,549	-8,400,514	15,625,849	-7,320,818	62,416,419	1119.6%	42.23	3.25	1.63	1.67	-10,912,458	0.15	0.32	0.56	-1.35	128.64	
DURDO		45	3.48	6,630,315	23,073,496	15,868,980	-1,117,303	-1,093,315	-1,133,437	-2,335,461	a.d.	a.d.	3.52	a.d.	2.52	35,385,255	-0.10	0.14	-0.57	-3.33	-13.86	Duran Doğan Basım
IPMAT		40	4.60	28,586,250	131,496,750	90,437,930	-4,301,119	3,649,648	-2,679,766	21,939,142	918.7%	4.65	2.32	0.91	0.90	-23,254,369	0.18	0.31	0.00	5.99	156.98	İpek Matbaacılık
KOZAD	100	45	9.05	30,800,000	278,740,000	191,705,640	-2,982,092	13,069,516	-3,507,615	42,812,738	1320.6%	4.69	3.98	2.12	2.29	-23,043,344	0.38	0.52	2.26	-6.70	242.80	Koza Davetiye
<b>Mobilya</b>					101,991,069	70,145,165	394,265	4,927,226	1,321,905	-1,497,811	-114.3%	5.60	1.11	4.19	1.96	-3,024,036	-0.13	0.03	0.56	1.11	38.75	
GENTS		57	1.67	46,904,832	78,331,069	53,872,813	4,429,811	10,620,736	2,939,433	6,298,017	114.3%	5.60	1.11	4.19	2.02	-12,061,158	0.19	0.27	0.00	4.37	53.92	Gentaş
KLBMO		35	0.91	26,000,000	23,660,000	16,272,352	-4,035,546	-5,693,510	-1,617,528	-7,795,628	a.d.	a.d.	a.d.	1.86	9,037,122	-0.44	-0.22	1.11	-2.15	23.59	Kelebek Mobilya	
<b>PAZARLAMA SEKTÖRÜ</b>					96,106,881	66,098,268	-2,866,890	-1,861,400	-1,079,516	4,356,605	503.6%	26.89	3.12	17.40	2.22	1,183,532	0.10	0.13	1.53	6.40	42.25	
MİPAZ		34	2.66	36,130,406	96,106,881	66,098,268	-2,866,890	-1,861,400	-1,079,516	4,356,605	503.6%	26.89	3.12	17.40	2.22	1,183,532	0.10	0.13	1.53	6.40	42.25	Milpa
<b>PERAKENDEÇLİK SEKTÖRÜ</b>					6,326,533,499	4,351,123,452	66,190,994	50,335,359	8,407,772	-23,794,539	58.6%	40.49	5.71	15.47	1.77	522,547,247	-0.03	0.08	3.28	7.34	65.77	
BIMAS		47	64.50	25,300,000	1,631,850,000	1,122,317,744	24,216,000	30,197,000	5,848,000	37,040,000	533.4%	26.58	15.55	16.35	1.57	-60,271,000	0.04	0.05	0.78	13.16	101.75	BİM Birleşik Mağ.
BOYNR	100	40	2.33	92,070,000	214,523,100	147,539,959	-12,369,667	-8,608,854	-8,274,939	-1,881,576	a.d.	40.60	7.68	8.34	0.87	10,170,781	-0.01	0.09	10.95	19.49	-20.20	Boynur Mağazacılık
GİMA		40	3.26	100,000,000	326,000,000	224,209,078	-23,752,271	-57,315,402	-20,141,307	-48,532,347	a.d.	a.d.	a.d.	13.30	1.44	111,629,159	-0.16	0.11	0.00	0.00	12.41	GİMA
KİPA		100	101.00	11,810,664	1,192,877,050	820,410,626	3,699,932	10,557,615	7,407,018	-12,301,615	-266.1%	a.d.	7.11	75.81	3.66	-83,693	-0.04	0.04	-0.98	-6.48	171.14	Tesco Kİpa
MİGRS	30	52	16.80	176,266,866	2,961,283,349	2,036,646,045	74,397,000	73,705,000	23,569,000	1,921,000	-91.8%	56.89	3.57	13.12	1.72	461,102,000	0.00	0.12	5.66	10.53	63.73	Migros
<b>PETRO KİMYA SEKTÖRÜ</b>					10,783,285,133	7,416,289,638	1,050,398,204	912,741,762	357,061,264	68,918,396	-106.0%	8.66	1.40	5.67	0.49	363,421,581	0.00	0.04	1.91	10.09	37.49	
<b>Petrol Ürünleri</b>					8,104,472,633	5,573,915,154	782,367,680	650,191,318	243,425,881	167,917,754	-133.8%	8.74	1.47	5.64	0.50	-340,142,711	-0.00	0.06	2.91	7.38	-0.96	
AYGAZ	100	45	3.76	238,757,445	897,727,993	617,419,528	61,177,465	90,297,716	40,049,826	-173,160,306	-532.4%	a.d.	1.16	7.24	0.79	949,995,688	-0.07	0.03	-1.57	11.24	5.51	Aygaz
PETKM	30	39	5.60	204,750,000	1,146,600,000	788,583,219	61,942,957	-98,546,779	-89,807,264	19,105,060	121.3%	110.62	0.81	8.81	1.13	27,129,289	0.02	0.07	3.70	10.89	-14.50	Petkim
TUPRS	30	49	24.20	250,419,200	6,060,144,640	4,167,912,407	659,247,258	658,440,381	293,183,319	321,973,000	9.8%	7.44	1.82	5.11	0.38	-367,272,000	0.05	0.07	2.11	3.86	12.58	Tüpraş
<b>Petrol Ürünleri Dağıtım</b>					2,678,812,500	1,842,374,484	268,030,524	262,550,444	113,635,383	-98,999,358	-78.3%	7.57	1.22	5.76	0.48	703,564,292	0.01	0.03	0.92	12.81	75.95	
PTFOS	30	29	5.25	417,450,000	2,191,612,500	1,507,298,831	248,595,053	16,032,574	93,686,416	-136,763,851	-246.0%	a.d.	1.11	5.68	0.46	692,189,801	-0.02					

Hisse Kodları	Endeks (%)	H.A.O. (YTL)	Kapanış (YTL)	Hisse Adeti	Piyasa Değeri (YTL)	Piyasa Değeri (\$)	Net Kar (YTL)				Değişim	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (%)			Getiri (%)			Hisse Senetleri
							2004/12	2005/12	2005/06	2006/06		F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (YTL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	
<b>XU100</b>			40.582.25		199,706,763,777	137,349,906,311	10,710,954,143	8,974,552,894	5,358,084,581	5,335,077,960	-0.4%	22.09	2.13	6.27	0.72	24,082,543,279	-0.01	0.07	2.37	9.90	26.96	İMKB-100 Endeksi
IDAS	99	3.64	6,000,000		21,840,000	15,020,633	2,213,779	-385,057	-281,514	-431,654	a.d.	a.d.	0.61	9.87	1.24	16,230,278	-0.01	0.07	7.06	21.33	121.95	İdaş
YATAS	35	2.09	17,010,000		35,550,900	24,450,413	4,555,307	-2,550,370	-4,697,590	-4,697,590	a.d.	a.d.	0.81	5.80	1.25	44,826,835	-0.07	0.12	2.96	3.47	62.02	Yataş
<b>Konfeksiyon</b>					228,816,564	157,370,402	1,740,995	897,221	-1,022,221	-13,687,680	-308.6%	14.01	0.75	5.29	1.64	131,086,521	-0.54	-0.01	0.67	6.06	1.60	
CEYLN	20	4.02	4,603,170		18,504,744	12,726,784	171,661	547,597	382,076	275,768	-27.8%	41.93	2.54	5.88	0.93	6,163,689	0.01	0.13	-2.43	-7.37	55.81	Ceylan Giyim
ESEMS	16	1.01	13,315,500		13,448,655	9,249,419	-3,559,846	-6,042,155	-2,753,158	-5,372,205	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	15.71	23,375,738	-2.29	-0.26	-1.94	31.17	-8.18	Esem Spor Giyim
KOTKS	54	0.39	10,045,041		3,917,566	2,694,337	-1,555,026	-3,059,861	-1,245,936	-3,313,026	a.d.	a.d.	1.38	a.d.	2.03	6,081,344	-0.67	-0.26	2.63	2.63	-61.39	Konites
MNDRS	52	0.54	181,000,000		97,740,000	67,221,458	4,045,177	5,192,629	2,976,440	8,853,500	197.5%	8.83	4.05	4.26	1.54	42,918,494	0.10	0.26	1.89	3.85	71.03	Menderes Tekstil
UKIM	25	1.60	8,316,000		13,305,600	9,151,032	1,119,607	1,310,571	1,279,575	-12,735,331	-1095.3%	a.d.	1.25	a.d.	1.68	41,135,872	-0.39	-0.01	1.27	2.56	-42.03	Uki Konfeksiyon
VAKKO	15	5.85	14,000,000		81,900,000	56,327,373	1,519,422	2,948,440	-1,396,386		a.d.	31.17	1.65	9.86	1.03	11,411,384	0.02	0.10	2.63	3.54	-56.05	Vakko Tekstil
<b>Kumaş</b>					726,871,975	499,911,950	29,296,334	-45,520,920	-22,489,713	-99,636,264	-714.6%	8.86	0.73	6.27	1.61	529,937,174	-0.21	0.04	5.72	8.27	14.92	
AKIPD	16	2.30	20,000,000		46,000,000	31,636,864	5,101,096	-11,191,884	-7,222,716	-3,445,818	a.d.	a.d.	0.75	a.d.	1.68	19,290,574	-0.09	0.02	-1.29	15.58	67.88	Aksu İplik
ALTIN	20	3.90	40,000,000		156,000,000	107,290,234	642,877	15,557,841	2,219,605	-16,188,902	-829.4%	a.d.	1.20	6.49	2.06	63,803,193	-0.15	0.02	3.17	16.77	214.11	Altinyıldız
ATEKS	19	2.42	25,200,000		60,984,000	41,942,228	9,789,557	65,507	-1,035,156	-3,310,551	a.d.	a.d.	0.51	252.28	1.49	57,523,210	-0.04	0.06	1.68	3.86	6.14	Akın Tekstil
BERDN	28	1.67	5,200,000		8,684,000	5,972,490	12,449,235	-6,405,373	2,019,282	-22,248,547	-1201.8%	a.d.	a.d.	a.d.	2.12	69,126,712	-0.61	0.13	1.83	1.83	-45.42	Berdan Tekstil
BISAS	41	0.98	6,300,000		6,174,000	4,246,217	-7,617,129	-12,578,849	-6,477,517	-6,017,708	a.d.	a.d.	0.85	a.d.	0.45	4,571,548	-0.25	-0.06	2.08	0.00	-30.00	Bişaş Tekstil
BOSSA	25	1.62	108,000,000		174,960,000	120,330,124	28,075,921	6,453,668	8,162,269	18,143,927	122.3%	7.70	0.61	4.69	1.04	40,726,777	0.12	0.22	25.58	33.88	49.29	Bossa
BRMEN	50	1.76	24,786,000		43,623,360	30,002,311	3,294,691	-1,929,255	-1,620,765	-9,539,429	a.d.	a.d.	1.18	10.12	1.51	56,070,521	-0.14	0.08	1.73	2.92	2.33	Birlik Mensucat
GEDIZ	78	1.15	7,200,000		8,280,000	5,694,635	-4,460,139	-2,644,395	-1,348,802	-1,172,492	a.d.	a.d.	0.98	111.22	2.79	-531,056	-0.42	-0.05	16.16	17.35	15.50	Gediz İplik
LUKSK	32	1.83	10,000,000		18,300,000	12,585,970	1,651,196	1,607,660	486,521	657,725	35.2%	10.29	1.42	3.19	5,014,856	0.09	0.20	8.93	7.02	30.04	Lüks Kadife	
MEMSA	48	0.28	46,750,000		13,090,000	9,002,751	-34,325,455	-25,161,999	-11,367,450	-34,255,108	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	2.29	87,335,398	-0.78	-0.29	3.70	0.00	-20.00	Mensa Mensucat
SKTAS	37	3.16	12,000,000		37,920,000	26,079,780	8,481,234	1,533,580	77,400	-1,803,476	-2430.1%	a.d.	0.41	4.73	1.72	28,788,211	-0.05	0.15	1.94	-3.07	-8.49	Söktaş
SNPAM	3	1.40	53,287,500		74,602,500	51,308,459	-2,507,395	1,106,099	-1,206,014	-1,167,240	a.d.	65.16	0.79	24.41	2.70	-6,288,352	-0.05	0.11	-2.78	5.26	-20.00	Sönmez Pamuklu
TUMTK	93	0.33	82,497,317		18,723,600	2,949,586	-18,667,046	-8,975,854	-23,702,054		a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	2.12	56,578,499	-0.60	-0.27	10.00	0.00	-57.14	Tümteks
YUNSA	21	1.75	29,160,000		51,030,000	35,096,286	5,771,059	6,733,526	4,413,409	16.2%	4.95	0.69	4.38	0.97	47,927,083	0.10	0.19	7.36	14.38	4.19	Yünasa	
<b>İplik</b>					389,968,727	268,204,077	-5,949,981	-94,274,099	-36,908,631	-24,085,283	82.0%	14.65	0.74	5.56	0.64	172,975,065	-1.25	2.47	1.64	4.36	0.34	
AKALT	40	4.40	7,786,108		34,258,875	23,561,812	-11,663,476	-47,078,029	-16,672,343	1,419,975	108.5%	a.d.	0.34	a.d.	0.05	-10,378,158	0.00	0.11	1.85	8.91	0.00	Akal Tekstil
ARAT	85	0.30	40,000,000		8,253,095	8,331	-7,876,538	-4,447,416	-1,310,754		a.d.	a.d.	3.48	a.d.	2.46	8,175,264	-0.16	0.21	3.45	0.00	-14.29	Arat Tekstil
ARSAN	14	1.25	37,800,000		47,250,000	32,496,561	-11,205,534	-13,782,334	-7,225,273	-6,805,274	a.d.	a.d.	0.42	16.10	1.81	60,320,487	-0.11	0.14	1.63	0.81	-0.79	Arsan Tekstil
EDIP	22	3.58	17,595,000		62,990,100	43,321,939	-2,151,024	-9,869,177	-2,442,860	-7,722,910	a.d.	a.d.	1.01	a.d.	3.84	33,004,615	-0.31	0.02	2.29	15.48	24.31	Edip İplik
KRTEK	19	0.86	35,100,498		30,186,429	20,760,955	-195,055	-12,539,344	-3,222,004	-950,547	a.d.	a.d.	0.49	20.58	1.36	31,287,047	-0.02	0.18	-1.15	6.17	8.86	Karsu Tekstil
MTEKS	73	1.28	16,743,300		21,431,424	14,739,631	-405,473	-1,483,224	-486,934	-6,572,061	a.d.	a.d.	2.29	214.41	4.34	13,399,459	-0.82	-0.35	1.59	1.59	66.23	Metemteks
OKANT	100	0.23	18,000,000		4,140,000	2,847,318	-4,897,004	-5,318,106	-2,787,028	-492,773	a.d.	a.d.	0.43	a.d.	82.19	66,889	-9.63	21.79	4.55	0.00	-58.18	Okan Tekstil
SANKO	25	3.42	36,225,000		123,889,500	85,205,983	6,756,608	6,588,997	3,365,203	5,234,661	55.6%	14.65	1.41	8.80	0.46	30,837,412	0.02	0.06	0.59	3.01	-10.94	Sanko Pazarlama
SONME	6	0.96	56,065,000		53,822,400	37,016,781	17,802,646	-2,916,344	-2,990,976	-6,885,600	a.d.	a.d.	0.65	18.04	2.14	6,262,050	-0.25	0.07	0.00	3.23	-11.82	Sönmez Filament
<b>Diğer Tekstil</b>					624,244,465	429,329,068	-165,348,111	-65,382,562	-41,365,310	121,601,021	211.2%	6.40	0.57	10.53	0.74	104,902,984	0.15	0.36	5.47	13.02	13.24	
AKSA	100	34	15.50	27,156,288	420,922,465	289,492,755	37,696,889	-826,562	1,446,690	59,013,021	3979.2%	7.42	0.63	10.89	0.70	58,115,984	0.09	0.23	7.64	19.23	32.48	Aksa
SASA	100	49	0.94	216,300,000	203,322,000	139,836,314	-203,045,000	-64,556,000	-42,812,000	62,588,000	246.2%	4.98	0.47	10.07	0.82	46,787,000	0.21	0.49	3.30	6.82	-6.00	Advansa Sasa
<b>Deri Konfeksiyon</b>					60,165,311	41,379,168	9,075,712	7,279,197	3,538,197	-2,054,256	-68.9%	7.08	0.88	7.47	1.19	1,811,909	-0.03	0.07	3.63	7.04	5.08	
DERIM	31	2.30	5,400,000		12,420,000	8,541,953	-212,266	1,535,745	440,390	659,905	49.8%	7.08	1.51	3.16	0.58	159,676	0.03	0.06	4.07	7.48	8.49	Derimod
DESA	30	0.97	49,221,970		47,745,311	32,837,215	9,287,978	5,743,452	3,097,807	-2,714,161	-187.6%	a.d.	0.79	9.24	1.51	1,652,233	-0.08	-0.08	3.19	6.59	1.68	Desa Deri
<b>TURİZM VE OTELCİLİK</b>					486,387,404	334,516,784	25,074,426	-11,840,167	-13,611,423	-24,200,491	403.9%	5.66	1.29	48.97	21.94	236,308,090	-5.33	-1.79	0.98	13.65	9.88	
AYCES	7	5.35	16,756,740		89,648,559	61,656,506	-4,931,987	-4,070,045	-2,570,684	-4,632,849	a.d.	a.d.	1.36	a.d.	55.75	5,764,358	-2.71	-0.70	0.00	-6.14	24.42	Altınyunus Çeşme
FVORI	35	4.10	6,500,000		26,650,000	18,328,748	-4,894,536	-9,975,065	-5,059,508	-14,662,927	a.d.	a.d.	0.41	a.d.	279.38	97,416,219	-33.02	-13.83	3.54	11.41	-98.10	Favori Dinlenme Yer.
MAALT	29	23.90	5,515,536		131,821,310	90,661,149	-6,494,644	-4,131,360	-3,233,852</													

Hisse	Endeks	H.A.O.	Kapanış	Hisse	Piyasa Değeri	Piyasa Değeri	Net Kar (YTL)				Net Kar	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (%)			Getiri (%)		Hisse	
Kodları	(%)	(YTL)	Adeti	(YTL)	(\$)	2004/12	2005/12	2005/06	2006/06	Değişim	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (YTL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık	Senetleri	
<b>XU100</b>			<b>40.582.25</b>		<b>199,706,763,777</b>	<b>137,349,906,311</b>	<b>10,710,954,143</b>	<b>8,974,552,894</b>	<b>5,358,084,581</b>	<b>5,335,077,960</b>	<b>-0.4%</b>	<b>22.09</b>	<b>2.13</b>	<b>6.27</b>	<b>0.72</b>	<b>24,082,543,279</b>			<b>2.37</b>	<b>9.90</b>	<b>26.96</b>	<b>İMKB-100 Endeksi</b>
ANHYT	100	21	4.82	175,000,000	843,500,000	580,123,796	42,100,789	41,031,408	23,648,115	10,627,533	-55.1%	30.11	2.92	-	-	-	-	-	2.55	6.64	149.11	Anadolu Hayat Emek.
ANSGR	100	48	2.66	200,000,000	532,000,000	365,887,208	78,174,944	40,272,708	10,290,136	11,007,235	7.0%	12.98	1.21	-	-	-	-	-	3.10	11.30	37.52	Anadolu Sigorta
AVIVA	1	17.00		25,000,000	425,000,000	292,297,111	5,182,474	7,943,826	533,141	7,942,622	1389.8%	27.68	12.02	-	-	-	-	-	-0.58	4.29	12.67	Aviva Sigorta
GUSGR	14	2.80		75,000,000	214,000,000	144,429,161	6,770,968	6,103,621	3,757,475	3,757,475	-48.1%	79.99	1.30	-	-	-	-	-	-1.41	7.69	3.62	Güneş Sigorta
RAYSG	27	2.94		29,018,099	85,313,212	58,674,836	-2,626,116	-3,982,814	2,332,517	-1,513,890	-164.9%	a.d.	4.20	-	-	-	-	-	4.26	22.50	100.00	Ray Sigorta
YKSGR	34	6.60		80,000,000	528,000,000	363,136,176	7,520,327	-465,007	-2,906,531	2,186,053	175.2%	114.10	2.88	-	-	-	-	-	4.76	9.09	155.81	Yapı Kredi Sigorta
<b>Faktoring</b>					<b>149,695,092</b>	<b>102,953,983</b>	<b>612,190</b>	<b>4,763,587</b>	<b>-476,997</b>	<b>5,338,784</b>	<b>37.6%</b>	<b>13.80</b>	<b>2.60</b>	<b>9.88</b>		<b>324,342,651</b>			<b>5.62</b>	<b>6.68</b>	<b>79.12</b>	
FACTA	25	5.65		12,981,538	73,345,692	50,444,080	2,052,795	7,017,892	3,572,416	2,659,461	-25.6%	12.01	3.05	6.69	-	-	-	-0.88	-3.42	144.09	Factor Turk Faktoring	
GARFA	35	4.40		15,988,500	48,383,356	505,398	3,453,831	1,783,025	2,370,297	32.9%	17.07	2.56	11.89	-	-	-	-	-	2.80	7.84	67.50	Garanti Faktoring
OZFIN	40	2.00		3,000,000	6,000,000	4,126,547	-1,946,003	-5,708,136	-5,832,438	309,026	105.3%	9.68	1.01	16.91	-	-	-	-	14.94	15.61	25.79	Öz Finans Fact.
<b>Finansal Kiralama</b>					<b>1,211,079,574</b>	<b>832,929,556</b>	<b>12,280,344</b>	<b>103,858,280</b>	<b>54,863,547</b>	<b>43,944,266</b>	<b>-6820.0%</b>	<b>12.06</b>	<b>2.17</b>	<b>7.45</b>	<b>10.07</b>	<b>1,451,046,094</b>			<b>2.73</b>	<b>17.41</b>	<b>11.50</b>	
FFKRL	42	4.22		75,000,000	316,500,000	217,675,378	27,248,201	47,421,165	21,885,446	20,161,678	-7.9%	6.93	1.77	7.73	8.78	355,089,660	0.26	1.13	1.44	5.50	24.75	Finans Fin. Kir.
ISFIN	100	43	2.74	100,000,000	274,000,000	188,445,667	23,354,000	40,022,000	19,045,000	8,594,000	-54.9%	9.27	1.98	5.21	6.00	683,044,000	0.05	0.94	5.38	21.78	-9.42	İş Fin. Kir.
SEKFK	35	1.49		18,823,530	28,047,060	19,289,587	-9,906,179	15,099	10,664	-5,169,279	-48574.1%	a.d.	a.d.	13.81	20.32	89,710,354	-0.89	-0.06	2.76	-1.32	-92.38	Şeker Fin. Kir.
TEKFK	45	1.24		17,000,000	21,080,000	14,497,937	858,211	1,150,301	-505,301	3,539,823	800.5%	4.06	0.77	3.85	14.12	20,567,341	1.20	3.32	5.08	21.57	4.48	Tekstil Fin. Kir.
TOPFN	25	4.70		15,875,003	74,612,515	51,315,347	-2,066,037	2,116,222	1,488,868	2,804,891	88.4%	21.74	2.19	76.26	634.08	-2,005,609	24.50	24.50	1.29	16.34	24.17	Toprak Fin. Kir.
VAKFN	22	2.30		20,000,000	46,000,000	31,636,864	4,544,000	9,207,000	5,920,000	3,221,000	-45.6%	7.07	1.40	4.56	5.18	124,579,000	0.10	0.93	2.68	11.65	-34.00	Vakıf Fin. Kir.
YKFIN	64	4.42		102,000,000	450,840,000	310,068,776	-31,751,852	3,926,943	7,018,870	10,792,153	53.8%	58.55	3.70	26.06	37.81	180,061,348	0.65	0.76	0.45	46.36	81.89	Yapı Kredi Fin. Kir.
<b>Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı</b>					<b>2,182,043,553</b>	<b>1,500,717,712</b>	<b>79,940,231</b>	<b>90,716,374</b>	<b>47,170,970</b>	<b>48,277,998</b>	<b>-47.2%</b>	<b>15.97</b>	<b>1.39</b>	<b>21.24</b>	<b>23.25</b>	<b>-177,121,671</b>			<b>3.18</b>	<b>6.04</b>	<b>5.66</b>	
AGYO	100	49	1.59	63,000,000	100,170,000	68,892,710	5,123,626	17,178,417	2,835,260	2,934,028	3.5%	5.80	0.83	15.27	15.32	-7,463,948	0.48	0.48	1.92	1.27	42.23	Atakule G.M.Y.O.
AKMGY	49	36.75		13,700,000	503,475,000	346,268,913	28,157,574	42,685,784	18,279,675	30,633,544	67.6%	9.15	4.00	9.51	14.15	-12,275,246	0.90	0.95	3.52	2.80	-6.69	Akmerkez G.M.Y.O.
ALGYO	49	28.50		5,490,100	107,612,000	107,612,000	10,183,740	3,195,893	4,395,537	37.5%	13.75	1.01	7.85	22.46	-92,666,707	1.55	1.83	2.70	5.56	-29.21	Alarka Holding	
EGYO	72	0.40		50,000,000	20,000,000	13,755,158	-20,666,214	-29,407,966	-788,701	-3,708,576	a.d.	a.d.	0.27	a.d.	13,395,260	-4.88	-4.73	0.00	-4.76	-14.89	EGS G.M.Y.O.	
GRGYO	100	49	1.88	73,800,000	138,744,000	95,422,283	403,309	1,817,812	766,176	766,176	-57.9%	33.57	1.55	a.d.	255.17	-9,044,815	1.51	2.06	-1.57	-1.05	-9.62	Garanti GMYO
IHGYO	69	1.78		33,162,530	59,029,300	40,597,870	-25,083,226	-4,509,641	1,035,699	-1,993,469	-292.5%	a.d.	2.01	a.d.	-	558,189	-	-	9.88	3.49	64.81	Ihlas GMYO
ISGYO	30	4.6		329,966,000	956,901,400	658,116,506	105,109,351	34,094,657	10,703,101	12,105,250	13.1%	26.96	1.21	30.35	44.16	-16,038,815	0.57	1.64	1.40	9.85	22.98	İş GMYO
NUGYO	49	3.42		10,000,000	34,200,000	25,521,320	-5,021,064	3,982,373	2,566,168	-153,849	-106.0%	27.09	0.93	366.77	14.28	336,242	-0.06	-0.03	3.64	8.92	-25.97	Nuroi GMYO
VKGYO	45	2.92		16,800,000	49,056,000	33,738,652	984,654	6,144,755	1,785,857	1,353,338	-24.2%	8.59	0.90	17.03	20.73	-15,233,982	0.83	1.07	0.69	2.10	6.18	Vakıf GMYO
YKGYO	49	4.10		40,000,000	164,000,000	112,792,297	-5,280,724	5,179,121	5,740,206	1,946,019	-66.1%	118.42	1.73	a.d.	4.68	-29,687,849	0.67	1.08	9.63	32.26	6.77	Yapı Kredi Koray GMYO
<b>Holdingleer</b>					<b>39,895,388,302</b>	<b>27,438,368,846</b>	<b>2,562,751,164</b>	<b>2,656,320,449</b>	<b>1,105,231,790</b>	<b>514,782,806</b>	<b>-90.1%</b>	<b>10.51</b>	<b>1.73</b>	<b>6.39</b>	<b>1.37</b>	<b>15,188,585,157</b>	<b>0.05</b>	<b>0.24</b>	<b>3.36</b>	<b>11.06</b>	<b>32.45</b>	
<b>Büyük Ölçekli</b>					<b>18,217,250,000</b>	<b>12,529,057,772</b>	<b>1,232,628,000</b>	<b>1,287,389,000</b>	<b>653,380,000</b>	<b>-528,519,000</b>	<b>-228.4%</b>	<b>18.22</b>	<b>1.71</b>	<b>5.17</b>	<b>1.16</b>	<b>12,162,960,000</b>	<b>0.01</b>	<b>0.16</b>	<b>7.34</b>	<b>15.60</b>	<b>35.81</b>	
KCHOL	30	20	5.65	1,265,000,000	7,147,250,000	4,915,577,712	508,496,000	597,624,000	252,078,000	-847,719,000	-436.3%	a.d.	1.77	6.46	0.84	11,651,724,000	-0.04	0.08	8.65	16.26	23.31	Koç Holding
SAHOL	30	25	6.15	1,800,000,000	11,070,000,000	7,613,480,055	724,132,000	689,765,000	401,302,000	319,200,000	-20.5%	18.22	1.67	3.90	2.28	511,236,000	0.06	0.24	6.03	14.95	48.32	Sabancı Holding
<b>Orta Ölçekli</b>					<b>20,024,671,901</b>	<b>13,772,126,480</b>	<b>1,196,660,690</b>	<b>1,290,427,573</b>	<b>420,436,335</b>	<b>1,066,478,918</b>	<b>-12.1%</b>	<b>10.27</b>	<b>1.86</b>	<b>7.30</b>	<b>1.74</b>	<b>1,303,660,456</b>	<b>0.07</b>	<b>0.17</b>	<b>1.03</b>	<b>11.56</b>	<b>46.60</b>	
ALARK	100	30	4.12	176,880,000	728,745,600	501,200,550	-2,446,328	60,238,872	11,973,086	27,914,883	133.1%	9.57	1.36	12.47	1.83	-245,559,655	0.11	0.24	1.48	3.00	-5.45	Alarko Holding
DOHOL	30	34	6.25	735,288,208	4,955,551,301	3,160,626,755	239,285,805	636,356,508	83,671,510	762,603,677	811.4%	3.49	1.42	5.25	0.59	-622,996,630	0.11	0.18	3.31	6.84	91.75	Doğan Holding
DYHOL	30	34	5.60	608,500,000	3,407,600,000	2,343,603,851	59,358,000	8,741,000	12,067,000	-118,955,000	-1085.8%	a.d.	4.75	20.70	3.90	694,034,000	-0.11	-0.06	-1.75	18.64	63.74	Doğan Yayın Hol.
ENKAI	100	13	12.30	600,000,000	7,380,000,000	5,075,653,370	578,688,890	409,498,160	166,964,387	225,517,682	35.1%	15.77	2.47	10.96	3.51	1,005,387,910	0.09	0.17	3.36	10.81	65.90	Doğan Holding
SISE	30	39	5.65	423,500,000	1,645,649,931	7,392,775,000	1,645,649,931	-5,852,547	102,711,401	43.9%	93.87	1.05	4.68	2.35	598,879,040	0.08	0.21	-0.88	15.78	45.62	Şişe Cam	
YAZIC	100	22	38.00	40,000,000	1,520,000,000	1,045,392,022	134,881,546	181,445,580	74,408,029	66,686,275	-10.4%	8.75	1.55	9.87	3.03	-126,084,209	0.14	0.29	0.66	14.29	18.03	Yazıcılar Holding
<b>Küçük Ölçekli</b>					<b>1,653,466,401</b>	<b>1,137,184,595</b>	<b>133,462,474</b>	<b>78,503,876</b>	<b>31,415,455</b>	<b>-23,177,112</b>	<b>-29.8%</b>	<b>14.92</b>	<b>0.99</b>									

Hisse Kodları	Endeks (%)	H.A.O. (YTL)	Kapanış (YTL)	Hisse Adeti	Piyasa Değeri (YTL)	Piyasa Değeri (\$)	Net Kar (YTL)				Net Kar Değişim	Piyasa Göstergeleri				Finansal Göstergeler (%)			Getiri (%)			Hisse Senetleri	
							2004/12	2005/12	2005/06	2006/06		F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (YTL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık		
<b>XU100</b>			40,582.25		199,706,763,777	137,349,906,311	10,710,954,143	8,974,552,894	5,358,084,581	5,335,077,960	-0.4%	22.09	2.13	6.27	0.72	24,082,543,279				2.37	9.90	26.96	İMKB-100 Endeksi
PERYO	100	0.97	32,000,000		31,040,000	21,348,006	1,391,090	6,724,029	-167,336	-7,674,203	a.d.	a.d.	0.94	a.d.	0.02	-9,350,214	-0.00	-0.00	-1.02	-1.02	-4.92	Pera GMYO	
TACYO	75	4.08	1,995,000		8,139,600	5,598,074	1,966,000	1,321,948	-41,280	-302,339	a.d.	7.67	0.91	a.d.	a.d.	-9,235,704	-0.02	-0.02	1.49	5.70	0.00	Taç Yat. Ort.	
TSKYO	69	0.83	18,000,000		14,940,000	10,275,103	361,089	5,294,291	1,113,942	-2,116,166	-290.0%	16.84	0.78	a.d.	a.d.	-19,257,025	-0.00	-0.00	5.06	18.57	3.75	TSKB Yat. Ort.	
VARYO	95	1.26	3,750,000		4,725,000	3,249,656	-152,143	615,328	106,211	-214,131	-301.6%	16.02	1.10	1.34	0.00	-4,319,230	-0.00	-0.00	0.80	7.69	-3.00	Varlık Yat. Ort.	
VKFRS	69	12.00	900,000		10,800,000	7,427,785	65,787	127,978	72,071	-123,617	-271.5%	a.d.	1.01	a.d.	-	-2,571,929	a.d.	a.d.	4.35	6.19	-31.03	Vakıf Girişim	
VKFYT	46	1.66	5,000,000		8,300,000	5,708,391	357,084	2,104,114	747,438	-1,103,305	-247.6%	32.76	0.83	a.d.	a.d.	-8,877,083	-0.00	-0.00	3.75	6.41	-27.12	Vakıf Yat. Ort.	
YKRYO	89	1.04	31,425,000		32,682,000	22,477,304	2,433,559	10,690,252	2,316,230	280,146	-87.9%	5.60	0.71	a.d.	a.d.	-45,968,708	0.00	0.00	1.96	13.04	3.17	Yapı Kredi Yat. Ort.	
YTFYO	66	0.94	10,000,000		9,400,000	6,464,924	-13,387	1,588,992	170,398	-888,424	-621.4%	17.73	0.84	a.d.	a.d.	-10,884,987	-0.00	-0.00	14.63	27.03	-19.29	Yatırım Fin. Yat. Ort.	

FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar):Esas Faaliyet Karı+Dönem Amortismanı  
PD/DD oranında, oran hesaplanırken konsolide bilançolarda ana ortaklık Öz Sermayesi kullanılmıştır.  
Net Nakit : (Nakit+Menkul Kıymetler) - (Kısa Vadeli Finansal Borçlar+Uzun Vadeli Finansal Borçlar)  
a.d. : Anlamalı Değil  
HAO: Halka Açıklık Oranı  
PD/DD: Piyasa Değeri / Defter Değeri  
FD (Firma Değeri): Piyasa Değeri - Net Nakit  
Not: Banka bilançoları konsolide olmayan bilançolardır.  
Endeksler:30 hisseleri aynı zamanda 100 Endeksi'ne de dahildir.



## ŞEKERBANK ŞUBE - ŞEKER YATIRIM AJANSLARI

<b>ADANA</b>		<b>DİYARBAKIR</b>		<b>KAHRAMANMARAŞ</b>	
<b>TOROS</b>	0322-3512075	S.FARUK KAYAOKAY	0412-2287080	<b>AFŞİN</b>	
İ.EROL ANDIÇ	0322-2323664	<b>EDİRNE</b>		AHMET ER	0344-5118488
<b>CEYHAN</b>		<b>ALPULLU</b>		<b>ELBİSTAN</b>	
HİKMET EROL AKÇA	0322-6125613	HÜSNÜ ÇINAR	0288-5232187	MAHİR ÖNER	0344-4133006
<b>ADAPAZARI</b>		<b>BABAESKİ</b>		<b>KARABÜK</b>	
<b>AKYAZI</b>		SEDAT KANCAN	0288-5124689	SEMA YUKSEL	0370-4121975
SEDAT İNAL	0264-4182464	<b>LÜLEBURGAZ</b>		<b>KARAMAN</b>	
<b>AFYON</b>			0288-4172882	İBRAHİM GÜLCAN	0338-2126889
<b>ÇAY</b>		<b>ELAZIĞ</b>		<b>KASTAMONU</b>	
ORHAN KARAGÖZ	0272-6325504	NAMİ AKBULUT	0424-2369668	HAKAN ÖZKAN	0366-2122491
<b>DİNAR</b>		<b>ERZİNCAN</b>		<b>TAŞKÖPRÜ</b>	
SULTAN SOYDEMİR	0272-3536492	MUSTAFA OKUR	0446-2238431	SUAT YILMAZ	0366-4173215
<b>EMİRDAĞ</b>		<b>ERZURUM</b>		<b>TOSYA</b>	
ADNAN GÖKKAYA	0272-4427201	BEKİR ŞEKER	0442-2141673	MUSTAFA TEKİŞ	0366-3134106
<b>SANDIKLI</b>		<b>ESKİŞEHİR</b>		<b>KAYSERİ</b>	
MEHMET ERŞİN OYAL	0272-5152943	HATİCE BAŞKAYA	0222-2219646	<b>ERCIYES</b>	
<b>SULTANDAĞI</b>		<b>TAŞBAŞI</b>		ALİ ÖNDER DURMAZ	0352-3207414
YILDIRAY ÖZKAN	0272-6564556	DİLBER PEKDEMİR	0222-2203022	<b>YENİ SANAYİ</b>	
<b>ŞUHUT</b>		<b>GAZİANTEP</b>		ATILA ALPASLAN	0352-3369441
ÜNAL BURSAL	0272-7183428	VAHAP TAŞ	0342-2315312	<b>SERBEST BÖLGE</b>	
<b>AKSARAY</b>		<b>GİRESUN</b>			0352-3115155
RAFI AKGÜL	0382-2124959		0454-2160679	<b>KIRIKKALE</b>	
<b>AMASYA</b>		<b>IĞDIR</b>		ALİ CUCUR	0318-2247991
	0358-2186850		0476-2278007	<b>KIRŞEHİR</b>	
<b>MERZİFON</b>		<b>İSPARTA</b>		GÖKÇEN TURAN	0386-2120303
FİKRİ EYMİRLİ	0358-5133525	Ş.KARAAĞAÇ		<b>KONYA</b>	
<b>ANKARA</b>		MURAT ŞAHİN	0246-4114065	BİLAL BOLAT	0332-3213105
<b>ANAFARTALAR</b>		<b>YALVAÇ</b>		<b>BÜSAN</b>	
GÜLDENUR MUTLUAY	0312-3093502	MUSTAFA GÖK	0246-4415515	AHMET DİLEK	0332-3453355
<b>BAHÇELİEVLER</b>		<b>İZMİR</b>		<b>SEYDİŞEHİR</b>	
NERİMAN BÜYÜKKILIÇ	0312-2213447	HAKAN KAŞARCIOĞLU	0232-4821892	İSMAIL UZUNAY	0332-5826158
<b>BAŞKENT</b>		<b>ALSANCAK</b>		<b>AKŞEHİR</b>	
NAMIK KEMAL ERGENOĞLU	0312-4193646		0232-4638376	YAKUP ASAN	0332-8137752
<b>ÇANKAYA</b>		<b>BORNOVA</b>		<b>BEYŞEHİR</b>	
MUZAFFER YAŞAR	0312-4406221	KEREM AKYAZI	0232-3883951	ORHAN GÜLMEZ	0332-5124948
<b>ÇUBUK</b>		<b>HATAY</b>		<b>EREĞLİ</b>	
İBRAHİM BADEM	0312-8386734	BEHİYE KARASU	0232-2277466	KADİR ÖZÜDOĞRU	0332-7139570
<b>DEMETEVLER</b>		<b>KARABAĞLAR</b>		<b>KÜTAHYA</b>	
GİZEM TOSUN	0312-3320574	HASAN SABAH	0232-2539558	MUSTAFA YILDIZ	0274-2120150
<b>DİKMEN</b>		<b>ATATÜRK ORGANİZE SANAYİ</b>		<b>MALATYA</b>	
ALİ AŞLAN ERDEM	0312-4782349		0232-3768650	AYŞE ELİF AKTAN	0422-3233823
<b>ETLİK</b>		<b>İZMİT</b>		<b>MANİSA</b>	
EMRAH ÖZDEMİR	0312-3211447	<b>GEBZE</b>		HAŞİM GÜMÜŞ	0236-2375193
<b>G.O.PAŞA</b>		HÜSEYİN AYYILDIZ	0262-6410200	<b>AKHİSAR</b>	
GÖKNUR SERDAR	0312-4466163	<b>İSTANBUL</b>		BERNA YAMANEL	0236-4149358
<b>İVEDİK OSB.</b>		SERMİN EJDER	0212-2519055	<b>TURGUTLU</b>	
SÜLEYMAN KUTLU	0312-3943771	<b>BAKIRKÖY</b>		OSMAN ERYILMAZ	0236-3120012
<b>KAZIM KARABEKİR</b>		SEYDİ AYDEMİR	0212-5423746	<b>MERSİN</b>	
FATİH DÖĞME	0312-3843038	<b>BEŞİKTAŞ</b>		<b>TARSUS</b>	
<b>KIZILAY</b>		NECATİ ÜNLÜ	0212-2587748	CAN KOLAT	0324-6130391
KAZIM KAYHAN	0312-4359599	<b>ÇEMBERLİTAŞ</b>		<b>ORDU</b>	
<b>MALTEPE</b>		SELMA ÇAĞILTAY	0212-5160958	MUSTAFA UFUK KALKAN	0452-2230050
GÜRSEL UYSAL	0312-2316228	<b>ELMADAĞ</b>		<b>ÜNYE</b>	
<b>MERKEZ</b>		FUNDA SEVGİ TUNAL	0212-2961642	ALİ KARAR	0452-3236721
ATTİLA BEDRİ DEMİR	0312-2308664	<b>GÜMÜŞSUYU</b>		<b>RİZE</b>	
<b>REŞİTGALİP</b>		CANAN AYDINYOL	0212-2931553	SUAT GÜZ	0464-2131046
NAİLE AKSU	0312-4480338	<b>GÜNEŞLİ</b>		<b>SAMSUN</b>	
<b>SİNCAN</b>			0212-6562312	BAHİR ŞEN	0362-4351635
ŞENEL GÜVEN	0312-2707150	<b>KAVACIK</b>		<b>BAFRA</b>	
<b>ŞAŞMAZ</b>		BUKET SÖNMEZ	0216-6801625	BÜLENT HAMİTOĞLU	0362-5425100
EMRULLAH DAĞLI	0312-2782253	<b>KAZASKER</b>		<b>SİVAS</b>	
<b>ÜMITKÖY</b>		HÜRREM EKİNCİ	0216-4633049	MUSTAFA NADİR SAĞLAM	0346-2212494
ŞENAY GÜRİSOY	0312-2361045	<b>KÜÇÜKYALI</b>		<b>YENİ ÇUBUK</b>	
<b>YENİŞEHİR</b>		BELMA CÜROĞLU	0216-4891252	MEHMET BİLGİN	0346-6548882
MESUT KEMAL ALTAN	0312-4356312	<b>LEVENT ÇARŞI</b>		<b>ŞANLIURFA</b>	
<b>YILDIZEVLER</b>		CAN SUBUTAY ÖNCEL	0212-3250845	YILMAZ BİLGİN	0414-3157452
AFET ASLANAHI	0312-4416266	<b>MALTEPE</b>		<b>TEKİRDAĞ</b>	
<b>POLATLI</b>		İSMET ERTÜRK	0216-4412380	<b>ÇORLU</b>	
ZİYA ARITÜRK	0312-6232685	<b>MASLAK</b>		AHMET ORGUNLU	0282-6527800
<b>ANTALYA</b>		AHMET GENCER	0212-2866685	<b>TOKAT</b>	
<b>MANAVGAT</b>		<b>MERTER</b>		NAMIK KEMAL BAYKAN	0356-2124093
	0242-7421357	H.REMZİ AKBEN	0212-6378081	<b>TURHAL</b>	
<b>HAL</b>		<b>NİŞANTAŞI</b>		ABDULLAH SARI	0356-2758500
GÜLTEN ÖZTÜRK	0242-3397242	GÜL KÖSEOĞLU	0212-2301548	<b>UŞAK</b>	
<b>AYDIN</b>		<b>SEFAKÖY</b>		ŞİNASI EREN	0276-2276529
BEKİR AYDOĞDU	0256-2120299	HİLAL ŞENER	0212-5802370	<b>BANAZ</b>	
<b>BALIKESİR</b>		<b>SUADIYE</b>		İSMAIL ERKEN	0276-3151832
ALİ SAİT OĞUZLU	0266-2442828	PETEK ATALAY	0216-3026566	<b>VAN</b>	
<b>BANDIRMA</b>		<b>SULTANBEYLİ</b>		LÜTFİ BALCI	0432-2144166
HACI İBRAHİM BIÇAK	0266-7143581	AZİZ HAKAN AYDOĞMUŞ	0216-4989495	<b>YOZGAT</b>	
<b>BİLECİK</b>		<b>AHL SERBEST BÖLGE</b>		<b>BOĞAZLIYAN</b>	
<b>BOZÜYÜK</b>			0212-4650337		0354-6451208
MERİH SEÇİL	0228-3141808	<b>İMES</b>		<b>ZONGULDAK</b>	
<b>BOLU</b>		ULVİ SEZAR PEKSÖZ	0216-4996316	LÜTFİ HELVACI	0372-2521141
BÜLENT SEÇGİN	0374-2125200	<b>TOPÇULAR</b>			
<b>BURSA</b>		SELÇUK ÖZMEN	0212-6740027		
<b>İNEGÖL</b>		<b>ÜMRANIYE</b>			
ALPER TUNGA ERCAN	0224-7111830	GÜRAY TAYMAZ	0216-4433162		
<b>KARACABEY</b>		<b>ÜSKÜDAR</b>			
HASAN KIRLI	0224-6760161	FAHRETTİN ÖZCAN	0216-3422681		
<b>YENİŞEHİR</b>		<b>YEŞİLKÖY</b>			
MAHMUT ATASOY	0224-7730772	F.BERNA TURGUT	0212-5734422		
<b>ÇANKIRI</b>		<b>İKİTELLİ</b>			
SADI TAŞ	0376-2131573	M.ATIF ERGUN	0212-6616070		
<b>DENİZLİ</b>		<b>ZEYTİNBURNU</b>			
<b>ÇIVRIL</b>		ENGİN UCA	0212-6795464		
NEZİH ŞAFAK	0258-7137590	<b>KAHRAMANMARAŞ</b>			
		HALİL YÜKSEL	0344-2236010		



## ŞEKER YATIRIM ŞUBE VE SEANS SALONLARI

### SUBELER

#### ANKARA ŞUBE

Müdür : Uğur Özkan ÜLGER 0312-4189075  
0312-4240065

#### İZMİR ŞUBE

Müdür : İlhan ÇETİNKAYA 0232-4257027  
0232-4410007

### ANKARA SEANS SALONLARI

#### BALGAT

Müdür : Murat TOPÇU 0312-2866265  
Yetkili : M. Merve KURULAR 0312-2850205

#### BİRLİK

Müdür : Ayfer ÇETİN 0312-4959853  
Yetkili : Ayşe ANDUV 0312-4961255-56

#### CEBECİ

Müdür : Leyla YALÇIN 0312-3626699  
Yetkili : Hatice TEKİN 0312-3629355

#### BAŞKENT

Müdür : Canan ÇAKIR 0312-4276651  
Yetkili : Mine AKIŞIN 0312-4276652

#### KÜÇÜKESAT

Müdür : Semiye GÜVEN 0312-4187032  
Yetkili : Özlem BOZOĞLU 0312-4195451

#### OSTİM

Müdür : Burcu SEZİCİ 0312-3852266  
Yetkili : Hüseyin KANDEMİR 0312-3852525

#### SİTELER

Müdür : Ali Nahit BİLİR 0312-3508276  
Yetkili : Kaan OKTAY 0312-6518277

#### ULUS

Müdür : Nuray GÜLEN 0312-3122868  
Yetkili : Bahar BAŞ 0312-3096738

### İSTANBUL SEANS SALONLARI

#### AKSARAY

Müdür : Mehmet Remzi ŞİNGAR 0212-5873601  
Yetkili : Esra KÜÇÜKDİLEK 0212-6332539

#### ALTUNIZADE

Müdür : Doğan ÖKMAN 0216-4749888  
Yetkili : Beyhan SOMYÜREK 0216-4740917

#### BAYRAMPAŞA

Müdür : Kemal SOYSAL 0212-5010413  
Yetkili : Ayhan S. ARVAY 0212-5010413

#### BEYLİKDÜZÜ

Müdür : Hasan SÖNMEZ 0212-8721319  
Yetkili : Süleyman KOCA 0212-8734798-99

#### BEYOĞLU

Müdür : Eylem ALP 0212-2926478  
Yetkili : Ruhat HATİPOĞLU 0212-2926544-45

#### FENERYOLU

Müdür : Tiraje TOP 0216-4140609  
Yetkili : Pınar RAMADAN 0216-4140348-13

#### GAZİOSMANPAŞA

Müdür : Bektaş DÜŞMEZ 0212-5639303  
Yetkili : Ercan DİKMEN-Murat YILMAZ 0212-5636198

#### GÖZTEPE

Müdür : M. Ahsen ERKUT 0216-3020099  
Yetkili : Nadire AYDIN 0216-4111947-4113746

#### KARTAL

Müdür : Ersin SÜMER 0216-3061045  
Yetkili : Birgül USUL-Münevver YILDIKO 0216-4882630

#### KOZYATAĞI

Müdür : Selahattin EGE 0216-3686399  
Yetkili : Erkan YILMAZ 0216-3685874-92

#### 4.LEVENT

Müdür : Gökhan EMEK 0212-2703800  
Yetkili : Nilgün BAYRI 0212-2833962

#### MECİDİYEKÖY

Müdür : Osman OKTAY 0212-2744880  
Yetkili : Funda KENANOĞLU 0212-2885355

#### SULTANHAMAM

Müdür : Bülent DÖNMEZ 0212-5123016  
Yetkili : Gülay TOPASLAN 0212-5228827-28

#### ŞİRİNEVLER

Müdür : Hüseyin ÜST 0212-5519967  
Yetkili : Derya ÖZER 0212-6539609

#### PENDİK

Müdür : Petek ATALAY 0216-4910816  
GÜLER 0216-3908577

### ETİLER

Müdür : 0212-2655588  
Yetkili : 0212-3583560-61

#### KADIKÖY

Müdür : Kubilay RENKLİYÜZ 0216-3465530  
Yetkili : Metin ERKAN 0216-3477370-3474146

#### MEGACENTER

Müdür : Latif MENET 0212-4372098  
Yetkili : Barış ASLAN 0212-4372327

#### ZİVERBEY

Müdür : Orhan ÇOLAKOĞLU 0216-3309707  
Yetkili : Hakan KARAKAŞ 0216-4493514

### ANTALYA SEANS SALONLARI

#### MERKEZ

Müdür : Göneng ŞAHİN 0242-2485950  
Yetkili : F. Mine ŞENTÜRK - Alper ÇOBAN 0242-2447394-95-96

#### AKDENİZ

Müdür : Ömer Faruk ÇALLI 0242-2480191  
Yetkili : Mutlu GÜLMEZ 0242-2442823-24

#### LARA

Müdür : 0242-3164094  
Yetkili : Alpay KARATAŞ 0242-3163951-52

### DiĞER SEANS SALONLARI

#### ADAPAZARI

Müdür : Müfit SEÇKİN 0264-2771202  
Yetkili : Melek GENÇ 0264-2776304

#### ADYAMAN

Müdür : Abdül ALTUNEL 0416-2138945  
Yetkili : M.Baki ALAGÖZ 0416-2138911

#### AFYON

Müdür : Süleyman Sırrı KAYA 0272-2137710  
Yetkili : Mine TAKTAK 0272-2139072-2144013

#### ALANYA

Müdür : Fatih TURAN 0242-5136190  
Yetkili : Sertan A. HACIBANOĞLU 0242-5117368-5133426

#### BURDUR

Müdür : Faruk BUYRUK 0248-2340856  
Yetkili : Feyzan KEÇECİ 0248-2339636-41

#### BODRUM

Müdür : Ahmet GÜMÜŞ 0252-3135467  
Yetkili : Özlem G. ERDEMİR 0252-3135468

#### CUMHURİYET/SAMSUN

Müdür : Seyyare SEVİNÇ 0362-4324464  
Yetkili : Sonay LIKOĞLU-Pınar SEZER 0362-4353164-65

#### ÇERKEZKÖY

Müdür : Hüsamettin ERYILMAZ 0282-7269400  
Yetkili : Şenol ÖZGÜR 0282-7251560-62

#### ÇORUM

Müdür : Engin ATAR 0364-2138600  
Yetkili : Seçil EKMEKÇİ 0364-2139262-2131616

#### DENİZLİ

Müdür : Ahmet Cumhur ÖRS 0258-2412100  
Yetkili : 0258-2416810-87

#### DÜZCE

Müdür : 0380-5245900  
Yetkili : Nazan TURHAN 0380-5240709-5240589

#### EDİRNE

Müdür : Korkmaz ÜNAL 0284-2122290  
Yetkili : Nafiz YILMAZ-Nilüfer ERDİM 0284-2130284-2132867

#### FETHİYE

Müdür : Ziya SAVAŞ 0252-6128984  
Yetkili : Senem TOYMAN 0252-6120298

#### GAZİPAŞA/ADANA

Müdür : Abdülkadir KOZAN 0322-4595027  
Yetkili : Dilek ÖZKAN 0322-4584737-4583305

#### HATAY

Müdür : Sacit ŞERBETÇİ 0326-2251960  
Yetkili : Mustafa YAKAR 0326-2251978-80

#### İSPARTA

Müdür : Mahmut ÖZDOĞAN 0246-2322248  
Yetkili : Filiz DOĞU 0246-2329446

#### İZMİT

Müdür : Mustafa FAZLIOĞLU 0262-3218785  
Yetkili : Erol ÖNDER 0262-3317450-51

#### İSKENDERUN

Müdür : Nisa SAÇU 0326-6137560  
Yetkili : Seda TAKIRTAŞ 0326-6144601

### MERSİN

Müdür : Ayhan ÇİFTÇİOĞLU 0324-2373965  
Yetkili : Habibe AKSOY 0324-2389736

#### NAZİLLİ

Müdür : Serpil GÜVEN 0256-3125345  
Yetkili : 0256-3156263

#### NEVŞEHİR

Müdür : Fatih SARIBOĞA 0384-2127456  
Yetkili : Murat İVEN 0384-2123950

#### NİĞDE

Müdür : Seyit Naci SEMERCİ 0388-2326143  
Yetkili : Mehmet YEL 0388-2334889

#### NİKSAR

Müdür : Murat EROĞLU 0356-5277626  
Yetkili : Akan YÜKSEL 0356-5279152

#### OSMANIYE

Müdür : 0328-8142440  
Yet. : Emine POLAT 0328-8146085  
F. Dilek GÜNER

#### PORSUK/ESKİŞEHİR

Müdür : Ahmet ÇELİK 0222-2211703  
0222-2305530  
0222-2215638

#### Yetkili : H. Kibar ERDEM

#### SÖKE/AYDIN

Müdür : İbrahim SİLİ 0256-5124387  
Yetkili : Özlem AVCI 0256-5127275

#### KARŞIYAKA/İZMİR

Müdür : Levent ARIER 0232-3692479  
Yetkili : Yelda MERCAN 0232-3682105

#### KAYSERİ

Müdür : Orhan ANGİN 0352-2311532  
Yetkili : Celal ÇÖLKESEN 0352-2223394

#### KUŞADAŞI

Müdür : Tunay BALABAN 0256-6128674  
Yetkili : Tamer SARAÇOĞLU 0256-6128090

#### MARMARİS

Müdür : Şakir TÜMER 0252-4137750  
Yetkili : Mehmet YAMAN 0252-4137740-46

#### SOMA/MANİSA

Müdür : Ergin GÜDÜCÜ 0236-6124082  
Yetkili : İlknur ÖZLER 0236-6125713

#### SUSURLUK/BALIKESİR

Müdür : Hikmet ALTUNBAŞ 0266-8654606  
0266-8651890  
0266-8651190

#### Yetkili : Ünsal KULA

#### ŞEHİT KAMİL/GAZİANTEP

Müdür : Akif BİNGÖL 0342-2152670  
Yetkili : Gökben G. ANLAR 0342-2152675-76

#### ŞİRİNLER/İZMİR

Müdür : M.Kürşat ŞİŞİK 0232-4384733  
Yetkili : Sevtaç ORAKÇI 0232-4526509-15

#### TEKİRDAĞ

Müdür : Erdal YURTALAN 0282-2630879  
Yetkili : Harun YILMAZ 0282-2619548

#### TRABZON

Müdür : Tervik DEMİRKAN 0462-3261666  
Yetkili : Hasibe PEKER 0462-3265549

#### UZUNKÖPRÜ

Müdür : 0284-5135761  
Yetkili : Bircan TOKDEMİR 0284-5132909

#### YALOVA

Müdür : Ali ARABACI 0226-8138573  
Yetkili : Okan KÖKÇE 0226-8115112

### BURSA SEANS SALONLARI

#### BURSA

Müdür : Hüseyin YILMAZ 0224-2240691  
Yetkili : Şener AKAY 0224-2202160  
Önder DOĞAN

#### ULUDAĞ

Müdür : Ertan BAYBÖRÜ 0224-2733070  
Yetkili : Koray AGDACIK 0224-2510152-53

## ARASTIRMA VE KURUMSAL FINANS MÜDÜRLÜĞÜ

**Hakan Karacigan, Müdür**  
hkaracigan@sekeryatirim.com.tr

**Bahar Göktan, Müdür Yrd.**  
Bankacılık, Sigorta, Telekom  
bgoktan@sekeryatirim.com.tr

**Kadir Tezeller, Stratejist**  
Holding, Cam, GYO  
ktezeller@sekeryatirim.com.tr

**Burak Demirbilek, Uzman**  
Perakende, Demir-Çelik, Ulaştırma, Medya  
bdemirbilek@sekeryatirim.com.tr

**Selahattin Aydın, Uzman Yrd.**  
Petrol, Çimento, Enerji, Otomotiv  
saydin@sekeryatirim.com.tr

## PAZARLAMA MÜDÜRLÜĞÜ

**Ali Yakar, Müdür**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 170  
ayakar@sekeryatirim.com.tr

**Çiğdem Özer, M.Temsilcisi**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 321  
cozer@sekeryatirim.com.tr

## HİSSE SENETLERİ MÜDÜRLÜĞÜ

**Y.Çağlar Cerşit, Müdür**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 115-116  
ccersit@sekeryatirim.com.tr

**Ali Öcal, Müdür Yrd.**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 190  
aocal@sekeryatirim.com.tr

**Burak Böke, Müdür Yrd**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 762  
bboke@sekeryatirim.com.tr

**Özcan Uzun, Dealer**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 762  
ouzun@sekeryatirim.com.tr

**Ebru Oktaymen, Uzman**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 144  
eoktaymen@sekeryatirim.com.tr

**Sevnur Can, Uzman**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 255  
scan@sekeryatirim.com.tr

**Anıl Yılmaz, M. Temsilcisi**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 176  
ayilmaz@sekeryatirim.com.tr

## VADELİ İŞLEMLER (VOB) BİRİMİ

**Burak Caba, M. Temsilcisi**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 163  
bcaba@sekeryatirim.com.tr

## SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER MÜDÜRLÜĞÜ

**Necati Simer, Müdür**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 101  
nsimer@sekeryatirim.com.tr

**Mustafa Bayram, Müdür Yrd.**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 111  
mbayram@sekeryatirim.com.tr

**Melek Kantar, Dealer**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 112  
mkantar@sekeryatirim.com.tr

**Ayten Demirbaş, Dealer**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 108  
ademirbas@sekeryatirim.com.tr

## PORTFÖY YÖNETİMİ MÜDÜRLÜĞÜ

**Edmon Nergizyan, Müdür**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 252  
energizyan@sekeryatirim.com.tr

## FON YÖNETİMİ MÜDÜRLÜĞÜ

**Ahmet Nurdoğan, Müdür**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah.131  
anurdogan@sekeryatirim.com.tr

**Funda Yılmaz, Dealer**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 155  
fyilmaz@sekeryatirim.com.tr

**Ümit Kozarva, Dealer**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 161  
ukozarva@sekeryatirim.com.tr

**Yasemin Baturu, M.Temsilcisi**  
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 121  
ybaturu@sekeryatirim.com.tr