

Piyasa Görüşümüz

Makro ekonomik verilere ilişkin beklentilerin negatif tarafta yer alması yanı sıra Yunanistan'a serbest bırakılması beklenen yeni kredi diliminin mevcut tedirginliklere bağlı olarak satış yönünde kullanılacağını düşünmemiz ve global yavaşlama tehdidi nedeniyle bu hafta yurtdışı borsalarda satış baskısının devam edeceğini, IMKB'nin ise nispeten daha dirençli kalarak yurtdışından ayrışmasını sürdüreceğini öngörüyoruz. Olası 60.000'in aşılması durumlarını hisse azaltma yönünde kullanılmasını tavsiye ediyoruz.

GEÇEN HAFTA:

Avrupa'da TARP'a benzer bir plan üzerinde çalışıldığı haberi, Yunanistan Parlamentosu'nda kemer sıkma tedbirlerinin kabul edilmesi, EFSF'nin etkinliğinin artırılmasının Alman Parlamentosu'nda onaylanmasına karşılık Çin'de açıklanan ve 50'nin altında kalan imalat sektörü PMI verisinin global ekonomik yavaşlamayı teyit etmesi, TARP haberinin arkasından doların değerlenmesi, Avrupa borç krizine yönelik tedirginliğin ABD'li bankaların Avrupa pozisyonları açısından risk yaratması, geçen hafta borsaların karışık kapanışlar sergilemesine yol açtı.

BU HAFTA:

Yeni haftanın piyasa gündemine baktığımızda, haftanın günlerine dengeli biçimde dağılmış makro ekonomik veriler olduğunu görmekteyiz. Bu dataların haricinde ise, Euro Bölgesi Maliye Bakanlarının toplantısı, Avrupa Merkez Bankası ile İngiltere Merkez Bankalarının faiz toplantıları, Yunanistan'a yeni kredi diliminin onaylanması için yapılan gözden geçirme, Avrupalı liderlerin G20 zirvesi öncesindeki görüşmeleri bulunuyor. Hafta boyunca yayınlanacak makro verilere ilişkin beklentilerin önceki açıklananlara göre daha fazla kötüleşme göstereceğinin tahmin ediliyor olması bu açıdan olumsuzluk içerirken, Yunanistan'a yeni kredi diliminin onaylanmayabileceği endişesi de borsalarda bu hafta satış baskısını artıracak gibi görünüyor. Avrupa ve İngiltere Merkez Bankalarının faiz değişikliği yapmayacağını tahmin etmemiz nedeniyle bu durum borsalarda nötr şekilde fiyatlandırılacaktır ama piyasalar esas olarak Avrupa Merkez Bankası Başkanı Trichet'in yapacağı konuşmaya odaklanacaktır. Yurtiçinde ise, IMKB'de Eylül ayında yaşanan pozitif ayrışmanın sinyallerinin bugün de devam ediyor olması, 15 gün içerisinde açıklanacağını öngördüğümüz Orta Vadeli Plana ilişkin oluşturulacağını düşündüğümüz olumlu hava ve emtia fiyatlarındaki gerilemenin net emtia ithalatçı Türkiye'ye pozitif yansması, IMKB'nin yurtdışı borsalara göre daha dirençli kalacağı tahmini yapmamıza neden oluyor. Tüm bunlar kapsamında, IMKB-100 endeksinin 60.000 seviyesini tekrar test etmesinin mümkün görünmesine karşılık biz bu yükselişin sağlıklı ve kalıcı olmayacağını düşünerek olası böyle bir durumun hisse pozisyonlarını azaltmakta kullanılmasını tavsiye ediyoruz.

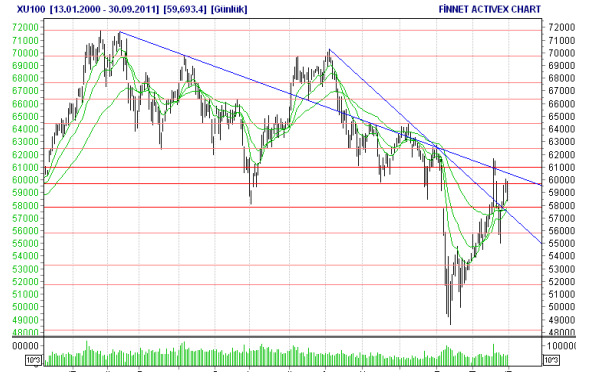
Haftalık Hisse Önerileri

	Kapanış	Alış Fiy.	Satış Fiy.	Stop-Loss	Hedef
AKSEN	2.98	2.96	3.14	2.92	3.20
EKGYO	2.40	2.38	2.52	2.36	2.60
GLDTR	93.00	93.20	97.75	92.50	99.00
PETUN	5.80	5.76	6.10	5.70	6.20
SELEC	1.73	1.71	1.84	1.68	1.90

Portföyün Kümülatif Getirisi (31 Aralık 2010 - 30 Eylül 2011)	13.9%
IMKB-100 Endeksinin Küm. Getirisi (31 Aralık 2010 - 30 Eylül 2011)	-9.6%

Piyasa Takvimi (3 - 7 Ekim 2011)

03.10.2011	TÜİK Eylül ayı enflasyon verilerini açıklayacak (B: TÜFE 0.68%, ÜFE 1.09%) Almanya'da Eylül ayı imalat sektörü PMI açıklanacak ABD'de Ağustos ayı inşaat harcamaları açıklanacak (B: -0.2%, Ö: -1.3%) ABD'de Eylül ayı ISM imalat endeksi açıklanacak (B: 50.5, Ö: 50.6) ABD Merkez Bankası 400 milyar dolarlık yeni programını başlatacak Euro Bölgesi Maliye Bakanlarının toplantısı yapılacak
04.10.2011	Avustralya Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (B: 4.75%, Ö: 4.75) Almanya'da Ağustos ayı perakende satışlar açıklanacak TCMB 'Fiyat Gelişmeleri' raporunu açıklayacak Euro Bölgesi'nde Ağustos ayı ÜFE verileri açıklanacak ABD'de Temmuz ayı fabrika siparişleri verisi açıklanacak (B: -0.3%, Ö: 2.4%)
05.10.2011	Çin'de Eylül ayı HSBC Hizmet Sektörü PMI açıklanacak Euro Bölgesi'nde Ağustos ayı perakende satışlar açıklanacak ABD'de Eylül ayı ADP özel sektör istihdam verisi (B: 90.000, Ö: 91.000) ABD'de Eylül ayı ISM imalat dışı endeksi açıklanacak (B: 52.9, Ö: 53.3)
06.10.2011	Euro Bölgesi 2.çeyrek GSYH (final) açıklanacak (B: 0.2%) Almanya'da Ağustos ayı fabrika siparişleri açıklanacak (Ö: -2.8%) İngiltere Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (B: 0.50%, Ö: 0.50%) TCMB beklenti anketinin Ekim ayı ilk sonuçları açıklanacak Avrupa Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (B: 1.50%, Ö: 1.50%) ABD'de haftalık işsizlik maaş başvuruları açıklana. (B: 410.000, Ö: 391.000)
07.10.2011	Japonya Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (B: 0.10%, Ö: 0.10%) BDDK, Türkiye'de Ağustos ayı bankacılık sektörüne ilişkin verileri açıklayacak Almanya'da Ağustos ayı sanayi üretimi açıklanacak (Ö: 4.0%) ABD'de Eylül ayı istihdam verileri açıklanacak (B: İşsizlik 9.2%, TDI 65.000)



Özet IMKB Verileri

(mln \$)	Piyasa Değ.	Yabancı P.	F / K	PD / DD
IMKB-100	186,544	---	11.6	1.60
IMKB-Tüm	233,156	62.7%	12.7	1.65

IMKB ve Uluslararası Borsalar

	23 Eylül	30 Eylül	%
IMKB-100	56,323	59,693	5.98
ABD - Dow Jones	10,771	10,913	1.32
ABD - S&P 500	1,136	1,131	-0.44
Brezilya - Bovespa	53,230	52,324	-1.70
Almanya - DAX	5,197	5,502	5.88
İngiltere-FTSE100	5,067	5,128	1.22
Rusya - RTS	1,316	1,299	-1.31
Japonya - Nikkei	8,560	8,700	1.64
Çin - Shanghai	2,434	2,359	-3.05
Hong Kong	17,669	17,592	-0.43

Alternatif Piyasalar - Emtialar

	23 Eylül	30 Eylül	%
Tahvil (200213) V	8.74	8.40	-3.89
Repo (Politika faizi)	5.75	5.75	0.00
Dolar (TCMB) *	1.8262	1.8512	1.37
Euro (TCMB) *	2.4646	2.5007	1.46
Euro / Dolar	1.3499	1.3387	-0.83
Dolar / Yen	76.6	77.0	0.56
Petrol (Brent)	103.8	102.3	-1.42
Altın	1,656.7	1,624.0	-1.98
ABD 10 Yıllık Tah.	1.81	1.92	6.42

* TCMB Alış

Ekonomik Göstergeler

	Dönemi	Önc.	Son
Büyüme (%)	2.çeyrek	11.6	8.8
Sanayi Üretimi (%)	Haziran 2011	10.0	6.7
İşsizlik Oranı (%)	Haziran 2011	10.5	9.2
TÜFE (%) - yıllık	Ağustos 2011	8.3	6.7
Cari Denge (mr \$)	Haziran 2011	-23.8	-50.7

* Önc. ile gösterilen veriler bir önceki yılın aynı dönemidir

En Fazla Yükselenler En Fazla Düşenler

	%	%
METUR	52.7	SONME -20.2
EGEEN	52.3	SNPAM -18.5
ALYAG	34.6	ALCAR -13.1
USAK	24.2	MRSHL -12.9
EPLAS	23.1	FVORI -12.5

Sermaye Artırım Tablosu

	Bedelli (%)	Bdlsiz (%)	Artırım Tarihi
SNGYO		20.0	30.09.2011
FVORI		483.8	30.09.2011
AYEN		43.0	28.09.2011
KARNS	32.96		13.09.2011
KIPA	56.23		12.09.2011

AKSEN

Fiyat	: 2.98 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 577.5	F / K	: -
Piyasa Değeri	: 930 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/06)	: -93.0	PD / DD	: 2.35



*Şirket Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde ve KKTC'de bulunan 13 enerji santralinde ulaştığı 1544 MW kurulu gücü ile Türkiye'deki en büyük serbest enerji üreticisi konumundadır.
 *Basit çevrimden kombine çevrime dönüşüm süreci geçiren Antalya santralinin yatırımının yıl sonuna kadar tamamlanmasıyla 1150 MW kapasite ile çalışmaya başlayacak.
 *Samsun'da fuel-oil den elektrik üretmek amaçlı kurulan santralin fueloil den doğalgaza çevrim yatırımı tamamlanmış olup, EPDK'dan alınan elektrik üretim lisansı ile açılmıştır.
 *2011/06 dönemi itibarıyla toplam 1.730,80 Gws üretim yapmış, ürettiği enerjiyi ağırlıklı ortalamalar bazındaki hesaplamaya göre 182,60 TL/mws den satmıştır. Bu satışlardan toplam 316,05 MTL ciroya ulaşan şirketin ortalama kapasite kullanım oranı %35 olarak gerçekleşmiştir.
 *Ağustos ayında Grup iştiraklerden Alenka Enerji'deki payını 1.700.552 EUR bedel karşılığı yapmış olduğu %76 oranındaki ilave hisse alımı ile %81'e çıkarmıştır.
 *Şirket Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş.'nin devralınabilmesi için ÖLB'ye başvuruda bulunmuş ve ek geçici teminatı 31 Ekim'e kadar yatırması halinde yıl sonuna kadar süre almıştır.
 Teknik Analiz
 *Geçen hafta hızlı bir değer artışı yaşayan hisse için kısa vadede 3.14 direnç konumundadır.

EKGYO

Fiyat	: 2.40 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 2500.0	F / K	: 16.32
Piyasa Değeri	: 3,241 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/06)	: 102.5	PD / DD	: 1.69



*Konut başta olmak üzere ticari, sosyal ve altyapı projeleri gerçekleştiren şirket TOKİ'nin iştirakidir.
 *Şirket proje geliştirmek için arsaları TOKİ'den Emlak Bankası'ndan, aynı sermaye kapsamında gelen kaynaklardan ve sınırlı olarak 3. şahıslardan temin etmektedir.
 *2011/06 itibarıyla şirket 2003 yılından yaklaşık 62 bin konutun projelendirilmesini gerçekleştirmiştir.
 *Haziran ayı sonu itibarıyla başta İstanbul Ataşehir, İspartakule, Halkalı, Tuzla, İzmir Mavişehir, Kocaeli olmak üzere yapımı tamamlanmış ve devam etmekte olan 58 projesi mevcuttur.
 *2011/06 itibarıyla satışını yaptığı 6210 bağımsız üniteden 1,39 milyar TL satış tutarı elde etmiştir.
 *2011/6 itibarıyla şirketin gayrimenkul portföy dağılımının %52'si arsalar, %32'si projelerden, %12'si para ve sermaye piyasası araçlarından meydana gelmektedir.
 *30 Haziran 2011 tarihi itibarıyla şirketin Net Aktif Değeri 5.6 milyar TL düzeyindedir.
 *Şirket satışlarının %47.71'ini Gelir Paylaşımı Modeli'nden elde etmektedir.
 *Devam eden projelerinin kendi payına düşen gelir toplamı yaklaşık 1.50 milyar TL düzeyindedir.
 *2011 yılının sonunda İstanbul'da 9 yeni projeyi daha satışa çıkaracaklarını ve payına düşecek gelirin 2.55 milyar TL olacağını açıkladı.
 Teknik Analiz
 *Kademeli yükselişine devam eden hisse için 2.52 direnç, 2.60 hedef konumundadır.

PETUN

Fiyat	: 5.80 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 43.3	F / K	: 6.80
Piyasa Değeri	: 136 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/06)	: 14.8	PD / DD	: 0.96



*İzmir'de büyükbaş ve küçükbaş hayvanlar ile kanatlı hayvanların ve balıkların et ve yan ürünlerinin üretilmesiyle birlikte dondurulmuş hamur ürünleri ve hazır yemek üretimi gerçekleştirmektedir.
 *102.000 büyükbaş, 408.000 küçükbaş ve 1.836.000 adet hindi kesim ve işleme kapasitesine sahip tesislerinde yıllık 29 bin ton üretim yapılmaktadır.
 *İlk 6 aylık dönemde %60 oranında kapasite kullanım oranı ile çalışan şirket toplam 2.7 milyon TL yenileme yatırımı yaptı.
 *İlk yarıda geçen yılın aynı dönemine göre %3.76 oranındaki artışla 223.1 milyon TL ciro elde eden şirketin ihracatı 1,6 milyon USD düzeyinde kalmıştır.
 *Son yıllarda kuş gripi gibi hastalıkların yükseliş kaydetmesi, nüfusun markalı, paketlenmiş ürünlere doğru eğilimi, marka bilinirliği ile ön planda olan ve dondurulmuş ürünlerde %50'nin, işlenmiş gıdalarda ise %20'nin üzerinde pazar payı olan Pınar'ın bu unsurlardan uzun vadede olumlu etkilenmesine yol açmaktadır.
 *Şirketin toplam borçları 84.6 mn TL düzeyinde bulunmasına karşın kaldıraç oranı %24'e geriledi.
 Teknik Analiz
 *Piyasadaki dalgalı seyirden etkilenmeyen hisse için 6.10 direncini aşması halinde 6.20 hedefdir.

SELEC

Fiyat	: 1.73 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 621.0	F / K	: 6.78
Piyasa Değeri	: 580 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/06)	: 72.0	PD / DD	: 0.94



*IMS verilerine göre 2010 yılında %4.2 oranında büyüyerek; 856 Milyar Dolar'a ulaşan dünya ilaç pazarının 2011 yılında 880 milyar dolar arasında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
 *IMS aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin yılın ilk yarısında %3-4 arasında bir büyüyüğünü, yılın geri kalanında da bu büyümenin %15-17 civarında gerçekleşeceğini açıkladı.
 *IMS verilerine göre Türkiye'de 2011 yılının ilk yarısında depolar kanalıyla eczanelere toplam 11.3 milyar TL tutarında 874,65 milyon kutu ilaç satılmış ve bu veriler üzerinden hesaplanan pazar payı verilerine göre şirketin ilk çeyrek dönemde TL bazındaki pazar payı %35,92 olmuştur.
 *6 aylık konsolide net satışları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,74 artarak 2,595 milyar TL olarak gerçekleşti.
 *Şirketin 27'si ana depo, 89'u bölge deposu olmak üzere toplam 116 deposu bulunmaktadır.
 *İlk yarıda şirketin brut kar marjı %7.04 düzeyinde gerçekleşirken, 67.38 milyon TL düzeyindeki FVÖK ile FVÖK marjı %2.60'a gerilemiştir.
 Teknik Analiz
 *Düşük hacimli yükseliş trendine devam eden hisse için kısa vadeli formasyonunun boyun çizgisi olan