



08.06.2007

2007 1Ç Bilanço Değerlendirmeleri

Bu yılın ikinci çeyrek döneminde de döviz kurlarında da dış piyasalardaki dalgalanmalar ve iç piyasada seçim belirsizliğine yönelik endişeler nedeniyle hareketlilik görülmektedir.

İMKB Sanayi Şirketleri 2007 yılının ilk çeyreğinde karlılıklarını arttırdılar

İMKB'de işlem gören sanayi şirketleri net karlarını 2007 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %42 arttırdılar.

Aynı dönemde şirketlerin satışları ise yıllık bazda %7 oranında büyüme kaydetti. Sanayi şirketlerinin 2007 ilk çeyreği itibarıyla Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FAVÖK) marjları %8%'den %8,5'a çıkarken , net kar marjları ise %3,1 seviyesinden %4,2'ye tırmandı.

Cari oranda ise geçen yıla göre ciddi değişiklik gözlenmemektedir.

İMKB Sanayi Şirketlerinin Karşılaştırmalı 2007/03 Performansları

YTL (000)	2006/03	2007/03	Değişim(%)
Satışlar	22,666	24,279	7%
FAVÖK	1,808	2,073	15%
Net Kar	711	1,010	42%
FAVÖK Marjı	8.0%	8.5%	
Net Kar Marjı	3.1%	4.2%	
Cari Oran	0.27	0.26	

Kaynak: Meksa Yatırım

Kar marjlarının yükselmesinde etkili olan sebepler olarak ürün fiyatlarının yükselmesi, kapasite kullanım oranının yükselmesine bağlı olarak maliyetlerde görülen düşüşler, şirketlerin faaliyet giderleriyle ilgili aldıkları tasarruf önlemlerine bağlı olarak verimliliğin yükselmesini gösterebiliriz.

Bunun yanında, döviz kurlarında yaşanan düşüşler ve petrol fiyatlarının nispeten yatay seyretmesi ithalat ağırlıklı şirketlerde karlılığın lehine etkiler gösterdi.

2007 yılı ilk çeyrek bilançolarına baktığımızda, içecek ağırlıklı gıda, gübre, petrol, petrokimya, demirçelik ve kısmen çimento sektörlerinin ön plana çıktığını görmekteyiz.

2007 1Ç Bilanço Beklentileri

2007 yılının ikinci çeyrek döneminde, döviz kurundaki hareketlerin mali tablolar üstündeki etkisinin artmasını bekliyoruz.

Hatırlanacağı gibi, 2006 yılının ikinci çeyrek döneminde de döviz kurları global türbülans nedeniyle 1,40 seviyesinden 1,70 seviyesine yükselmişti. Bu yılın ikinci çeyrek döneminde de döviz kurlarında dış piyasalardaki dalgalanmalar ve iç piyasada seçim belirsizliğine yönelik endişeler nedeniyle hareketlilik görülmektedir.

Kur ve faizlerin yükselmesi döviz borcu yüksek, finansal borç oranı fazla şirketlerde yüksek finansman giderleri yaratabilir. Aynı şekilde ihracat yoğun şirketlerde de kar marjlarının yükselmesini sağlayabilir.

Araştırma Bölümü

arge@meksa.com

www.meksa.com

Tel: 0212 344 1111

Fax: 0212 344 1121

2007/1Ç Dönemde Dikkat Çeken Şirketler

	Net Kar	Satışlar	FAVÖK Marjı			
	1Ç07-1Ç06	1Ç07-1Ç06	1Ç07-1Ç06		F/K	
	Değişim (%)		%			
TUPRS	110%	25%	3.06%	2.7%	8.43	Tüpraş'ın rafineri marjlarında geçen yıla göre ciddi yükselişlerin oluşması karlılığında olumlu etkiledi. Favök marjı %2,7'den 3,1% e tırmanırken olumlu performansın 2. Çeyrekte de sürmesini beklemekteyiz.
KRDMD	412%	31%	25.27%	2.2%	3.54	Yıllık 1 milyon tonluk kapasiteye sahip uzun çelik üreticisi Kardemir yeni yatırımlarla birlikte 2008 yılının ortasında kapasitesini iki katına çıkarmayı hedeflemektedir. İlk çeyrek sonuçları yükselen çelik fiyatlarının bir yansıması olarak oldukça olumlu gerçekleşmiştir. Özellikle ürün fiyatlarında meydana gelen artışın maliyetlerin çok üzerinde oluşmasıyla birlikte Favök marjının %2,2'den %25,27'ye yükselmesi gelecek dönemde umutları arttırmaktadır. Kardemir (D) hissesinin 3,5x F/K çarpanı ile iskontolu işlem gördüğünü düşünüyoruz.
HEKTS	169%	33%	22.70%	14.5%	7.68	Mevsimsel etkilerle artan satışlar operasyonel karlılığı yıllık bazda olumlu etkiledi. Net Karı %169 oranında artan Hektaş için olumlu görüşümüz devam etmektedir. Özellikle Favök'ün %14,5'ten bu yıl ilk çeyrekte %22,70'e tırmanması güçlü karlılığın göstergesi olarak ön plana çıkmaktadır.
GUBRF	134%	30%	7.02%	4.6%	8.88	Gübre sektörünün genelinde görülen olumlu seyirden en fazla etkilenen şirketler arasında olan Gübre Fabrikaları'nın Favök marjı ilk çeyrek itibarıyla sert yükseliş kaydederek %7 seviyesinde gerçekleşmiştir.
BAGFS	169%	27%	12.10%	7.3%	9.09	Maliyetlerdeki gerileme artan satışlarla birlikte operasyonel faaliyetlerde olumlu görünüm ortaya çıkmasını sağladı. 2006 yılının ilk çeyreğinde %7,3 düzeyinde olan Favök marjı bu yılın 3 aylık döneminde %12'ye yükseldi. Şirketin net karı ise %169 oranında artış kaydetti.
PNSUT	191%	35%	15.46%	6.4%	8.14	Pınar Süt'ün 3 aylık sonuçlarına baktığımızda en çok dikkatimizi çeken gelişmenin satışlarda meydana gelen %35'lik artış ve bunun karlılığa olan olumlu etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Yıllık bazda net karını %191 arttıran şirketin Favök marjı ise geçen seneki performansın 2 katından fazla artarak %15 seviyesine ulaştı.
KLMSN	179%	60%	15.28%	12.9%	9.12	Yurtiçi satışların sabit kalmasına rağmen özellikle ihracat gelirlerinde meydana gelen %103 oranındaki artış toplam satışların yıllık bazda %60 artmasını sağladı. Bu olumlu gelişme operasyonel karlılığı olumlu etkilerken Favök marjının da %12,9'dan %15,3'e çıkmasını sağladı
ERBOS	1445%	56%	19.12%	-4.2%	3.57	İhracata yönelik satışların 2007/3 aylık dönemde geçen yıla göre 3 kat artması esas faaliyet gelirlerinde ciddi sıçramalara neden oldu. Satışların bu kadar hızlı yükselmesi marjları da rekor seviyelere taşıdı. Geçen yılın ilk çeyreğinde %-2,2 olan net kar marjı 2007 üç aylık dönemde %18,7'ye tırmandı. Düşük F/K çarpanını dikkat çekici buluyoruz.
MUTLU	213%	21%	11.23%	7.9%	10.22	Yurtiçi satışları geçen yıla göre yaklaşık %26 artış kaydetti. Bununla beraber toplam satışlardaki artış ise %21 olarak gerçekleşti. Finansman giderleri ve maliyetlerdeki nispi azalışlar ilk çeyrek performansının yükselmesini sağladı. Şirketin net kar marjı %2,2'den %5,7'ye çıkarken, favök marjı ise %7,9'dan %11,23'e tırmandı.
TRKCM	257%	47%	31.73%	25.4%	7.11	Yoğun yatırım döneminden çıkan şirketin ihracatı 1Ç07'de %47 oranında yükselirken yurtiçi satışları %42,6 arttı. Net satış gelirlerindeki artış ise aynı dönemde %47'lik artış kaydetti. Favök marjının %%31,73 seviyesinde bulunması ve satışlarının %47 yükselmesi beklentimizi yüksek tutuyor.



UYARI

“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

Bu rapordaki bilgiler, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.

©Copyright 2007 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.