

## Piyasa Görüşümüz

**Global çaptaki endişelerin başlıca önemli emtialarda fiyatlandırılmasına karşılık bunun hisse senetlerinde halen bir yansıma bulmaması tedirginliği artırıyor. Buna karşılık artan risklerin borsalarda yansımalarının ne zaman olacağı ise belli değil. Bu haftaki yoğun veri akışında beklentilerin genellikle karşık olmasına karşılık IMKB-100 endeksinde bu hafta alıcı ağırlığının korunacağını tahmin ediyor ve endeksin 67.500 – 70.000 aralığında geçireceğini öngörüyoruz.**

### GEÇEN HAFTA:

S&P'nin ABD'nin kredi notu görünümünü durağandan negatife çevirmesi, Avrupa'da Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi ülkelerin borç yapılandırması isteğine yönelik yapılan spekülasyonlar, ABD'de konut dataları dışındaki ekonomik verilerin beklentileri karşılamamasına karşılık ağırlıklı olarak tahminlerden daha iyi ve güçlü gelen şirket bilançoları, Avrupa'daki makro verilerin öngörülenlerden iyi çıkması, İspanya – Portekiz'in gerçekleştirildiği tahvil ihraçlarının başarılı geçmesi geçtiğimiz hafta yurtdışı borsaların haftayı değer artışlarıyla tamamlamasına neden oldu.

### BU HAFTA:

Yeni haftanın ilk gününde pek çok Avrupa borsasının Paskalya tatiline bağlı olarak kapalı olması, bugün IMKB'nin kendi iç dinamikleri ve ABD vadeli piyasalarındaki hareketlere bağlı bir seyir izleyeceğini ortaya koyuyor. Geçen haftayı şirket bilançolarının güçlü sonuçlarına bağlı olarak artıda tamamlayan yurtdışı borsalar, bu hafta esas itibarıyla ABD'de yayınlanacak makro verilerin yanı sıra yine ABD'deki bilançoların etkisinde hareket edecektir. Bu çerçevede, bu haftaki veri akışının geçen haftaya göre gerek makro anlamda gerekse şirket bilançoları anlamında yoğun olması, hareketli bir haftanın bizi beklediğini gösteriyor. Bu kapsamda, hafta içinde borsa endeksleri global piyasalarda açıklanacak olan IFO güven endeksi, yeni konut satışları, tüketici güveni, faiz kararları (ABD ve Japonya), büyüme, işsizlik maaş başvuruları, Chicago PMI ve şirket bilançoları çerçevesinde kendine yön belirleyecektir. ABD Merkez Bankası'nın faizleri daha ne kadar süre düşük tutacağını izlerinin aranacağı karar sonrasında vadesi dolan tahvilere yönelik alınacak kararlar ve piyasadaki likiditenin seviyesi de karar sonrasında piyasalara yön verecektir. Cuma gününe kadar yayınlanacak ekonomik verilere ilişkin beklentilerin olumlu olmasına karşılık bilançolarda nispeten daha karşık bir görüntü olduğunu görüyoruz. Haftanın önemli bilançolarında kar beklentilerinin bir önceki çeyreğe göre daha düşük olmasına karşılık bu hisselerin piyasa ağırlığı karşılaştırması, borsalar üzerindeki olası negatif etkiyi dengeleyecektir görülmektedir. Alıcı ağırlıklı seyratmesini beklediğimiz IMKB-100 endeksinde bu hafta bilanço bazlı hareketlerin öne çıkacağını tahmin ediyor, yüksek kar beklediğimiz BAGFS, PRKME'nin yanı sıra ECILC, TAVHL gibi hisselerin bu dönemde izlenmesini öneriyoruz.

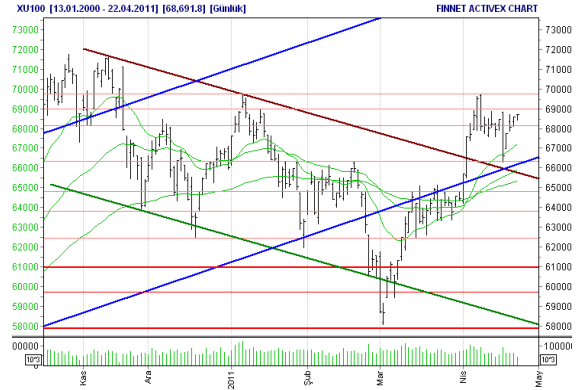
## Haftalık Hisse Önerileri

	Kapanış	Alış Fiy.	Satış Fiy.	Stop-Loss	Hedef
BAGFS	187.50	187.50	192.00	186.00	195.00
ECILC	2.61	2.61	2.76	2.58	2.84
PRKME	4.33	4.33	4.50	4.30	4.60
TAVHL	7.60	7.60	7.84	7.56	7.92
TKFEN	6.36	6.36	6.60	6.32	6.68

<b>Portföyün Kümülatif Getirisi (31 Aralık 2010 - 22 Nisan 2011)</b>	20.9%
<b>IMKB-100 Endeksinin Küm. Getirisi (31 Aralık 2010 - 22 Nisan 2011)</b>	4.1%

## Piyasa Takvimi ( 25 - 29 Nisan 2011 )

<b>25.04.2011</b>	ABD'de Mart ayı yeni konut satış verileri açıklana. (B: 280.000, Ö: 250.000) BUCIM (%15.00) temettü ödemesi yapacak
<b>26.04.2011</b>	Almanya'da IFO güven endeksi açıklanacak TCMB Nisan ayı kapasite kullanım oranını açıklayacak (Ö: 73.2) ABD'de S&P Case-Schiller konut fiyat endeksi açıklana. (B: -3.1%, Ö: -3.2%) ABD'de Nisan ayı CB tüketici güveni açıklanacak (B: 65.0, Ö: 63.4) Coca-Cola ve 3M bilançolarını açıklayacak ARFYO (%3.60) temettü ödemesi yapacak
<b>27.04.2011</b>	Almanya'da Şubat ayı CB öncü göstergeler endeksi açıklanacak (Ö: 0.4%) Euro Bölgesi'nde Şubat ayı yeni sanayi siparişleri açıklanacak (Ö: 0.1%) ABD'de Mart ayı dayanıklı mal siparişleri açıklanacak (B: 1.9%, Ö: -0.9%) ABD Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (B: 0.25%, Ö: 0.25%) Boeing bilançosunu açıklayacak EGEEN (%42.00) temettü ödemesi yapacak
<b>28.04.2011</b>	Japonya Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (B: 0.1%, Ö: 0.1%) ABD'de haftalık işsizlik maaş başvuruları açıklana. (B: 390.000, Ö: 403.000) ABD'de 1.çeyrek GSYH (öncü) açıklanacak (B: 2.0%, Ö: 3.1%) Microsoft, P&G, Exxon Mobil bilançolarını açıklayacak
<b>29.04.2011</b>	TÜİK Mart ayı dış ticaret istatistiklerini açıklayacak ABD'de Mart ayı kişisel gelirler, harcamalar ve çekirdek PCE açıklanacak ABD'de 1.çeyrek işgücü maliyet endeksi açıklanacak ABD'de Chicago PMI endeksi açıklanacak (B: 68.0, Ö: 70.6) ABD'de Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni açıklanacak (B: 69.6, Ö: 69.6) Caterpillar, Chevron, Merck bilançolarını açıklayacak Hazine Mayıs ayı iç borçlanma stratejisini açıklayacak



### Özet IMKB Verileri

(mln \$)	Piyasa Değ.	Yabancı P.	F / K	PD / DD
IMKB-100	261,948	---	12.0	1.90
IMKB-Tüm	336,748	63.1%	13.7	2.02

### IMKB ve Uluslararası Borsalar

	15 Nisan	22 Nisan	%
IMKB-100	68,450	68,692	0.35
ABD - Dow Jones	12,342	12,506	1.33
ABD - S&P 500	1,320	1,337	1.34
Brezilya - Bovespa	66,684	67,058	0.56
Almanya - DAX	7,178	7,295	1.63
İngiltere-FTSE100	5,996	6,018	0.37
Rusya - RTS	2,030	2,049	0.92
Japonya - Nikkei	9,592	9,682	0.95
Çin - Shanghai	3,051	3,011	-1.30
Hong Kong	24,008	24,138	0.54

### Alternatif Piyasalar - Emtialar

	15 Nisan	22 Nisan	%
Tahvil (200213) V	8.65	8.28	-4.28
Repo (Politika faizi)	6.25	6.25	0.00
Dolar (TCMB) *	1.5119	1.5097	-0.15
Euro (TCMB) *	2.1867	2.1989	0.56
Euro / Dolar	1.4430	1.4561	0.91
Dolar / Yen	83.1	81.9	-1.53
Petrol (Brent)	123.7	124.1	0.35
Altın	1,487.0	1,509.3	1.50
ABD 10 Yıllık Tah.	3.41	3.40	-0.29

\* TCMB Alış

### Ekonomik Göstergeler

	Dönemi	Önc.	Son
Büyüme (%)	Yıllık	-4.8	8.9
Sanayi Üretimi (%)	Ocak 2011	12.8	18.9
İşsizlik Oranı (%)	Aralık	14.0	11.9
TÜFE (%) - yıllık	Mart 2011	9.6	4.0
Cari Denge (mr \$)	Ocak 2011	-3.1	-5.9

\* İlk 15 kurum

### En Fazla Yükselenler

	%	En Fazla Düşenler	%
ALCAR	48.7	DGZTE	-23.8
MRSHL	47.2	CEMAS	-19.6
BURCE	28.6	VAKKO	-10.5
BRKSN	27.2	MRTGG	-9.0
INTEM	26.8	RYGYO	-6.5

### Sermaye Artırım Tablosu

	Bedelli (%)	Bdlsiz (%)	Artırım Tarihi
NTHOL	75.00		18.04.2011
BISAS	90.48		01.04.2011
MRTGG	41.67		21.03.2011
EREGL		34.4	15.03.2011
EMBYO	200.00		14.03.2011

## BAGFS

Fiyat	: 187.50 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 3.0	F / K	: 11.97
Piyasa Değeri	: 373 milyon \$	Net Kar / Zarar (2010/12)	: 47.0	PD / DD	: 3.02



\*Şirket, Bandırma'daki tesislerinde kimyevi gübre ve asit imalatı, ithalatı, dahili ve harici satış konularında faaliyet göstermektedir.

\*Deniz taşımacılığı, romörkaj hizmetleri alanında faaliyet gösteren Badetaş Bandırma Deniz Taşımacılık'da %46.70, pazarlama, nakliye alanındaki Bağfaş Servis Pazarlama'da %55, teknik bakım hizmetleri alanındaki Bağfaş Teknik Mühendislik'te de %40 oranında iştiraki bulunmaktadır.

\*2010 yılında asit tesislerinde %2,3 oranındaki azalışla 465.197 ton Sülfürik Asit, %9.5 oranındaki azalışla 121.001 ton Fosforik Asit üreten şirket ortalama %85 kapasite kullanım oranı ile çalışmıştır.

\*Üretimde en yüksek paya sahip DAP gübresinde %81 KKO ile %21 artış yaşamıştır.

\*2010 yılında yurtiçinde ağırlığı AS gübresi olmak üzere toplam 248.028 ton gübre satışı gerçekleştiren şirket yurt içi gübre satışlarının %74'ü tonu bayiler kanalıyla, yapmaktadır.

\*Toplam cirosunun %50'ni ihracattan elde eden şirket 2010 yılında toplam 265.781 ton gübre ve 16.095 ton sülfürik asit ihracatı ile 115.326.971 USD gelir elde etmiştir.

\*Şirket 18 Mayıs tarihinde hisse başına 5.5908 TL net nakit temettü dağıtımını yapacaktır.

Teknik Analiz

\*Kısa vadeli yükselen bir trend izleyen hisse için 192 TL KV direnç, 195 TL hedef konumundadır.

## PRKME

Fiyat	: 4.33 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 148.9	F / K	: 17.34
Piyasa Değeri	: 427 milyon \$	Net Kar / Zarar (2010/12)	: 37.2	PD / DD	: 1.88



\*Şirketin ana faaliyet konusu maden, maden cevheri ve bunların türlerini aramak, çıkarmak, işlemek, elektrik üretimi ve dağıtımını ile ilgili santraller kurmak, işletmek olarak belirlenmiştir.

\*2010 yılında 83.8 m TL düzeyindeki toplam satışlarının %77'si konsantr bakır, %23'ünü asfaltit satışları oluşturmaktadır.

\*Şırnak'taki görünür rezervi 25 milyon ton olan Silopi Asfaltit Madeni'nde geçen yıl üretime başlayan şirketin, bu sahada 2033 yılına kadar üretim hakkı bulunmaktadır.

\*Diyarbakır havzasında 50.5 MW kurulu güce sahip olacak Şırvan Tarihler Hidroelektrik Santrali için EPDK'dan üretim lisansı alan şirket, bu yıl yatırıma başlamayı planlamaktadır.

\*Ceyhan'da 423 MW gücünde bir doğalgaz çevrim santralini kurulması için EPDK'dan izin beklemektedir.

\*Bakır fiyatlarındaki %46.3'lük artış şirketin 2010 yılında brüt kar marjının %41'den %52'ye, net kar marjının %25'den %44'e, özsermaye karlılığının %6.4'den %8.3'e çıkmasını sağlamıştır.

\*2011 yılı için bakır üretimi 70 bin ton, asfaltit üretiminin ise 450 bin ton olmasını hedeflemektedir.

Teknik Analiz

\*Son günlerde hareketli bir seyrizleyen hisse için 4.50 TL direnç, 4.60 TL hedef konumundadır.

## TAVHL

Fiyat	: 7.60 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 363.3	F / K	: 27.89
Piyasa Değeri	: 1,829 milyon \$	Net Kar / Zarar (2010/12)	: 99.0	PD / DD	: 3.08



\*Şirket yurt içinde İstanbul, Ankara, İzmir, Antalya, yurtdışında da Gürcistan'da iki (Tiflis, Batum), Tunus'ta iki (Enfidha, Monastir) ve Makedonya'da iki (Üsküp, Ohrid) havaalanını işletmektedir.

\*2010'da havalimanı işletmeciliğinden 471 m TL, duty-free'den 170 m TL, yiyecek içecek faaliyetinden 75 m TL, yer hizmetlerinden 163 m TL ciro elde eden şirketin konsolide cirosu %23 artış yaşadı.

\* Toplam faaliyet gelirlerinin %45'i havacılık faaliyetlerinden (yerhizmetleridahil), 55'i ise havacılık dışı faaliyetlerden gelmektedir.

\* FVAÖK 2010'da %27 artışla 212 m TL seviyesinde olup, FVAÖK marjı da %27 düzeyindedir.

\*Bu yılın ilk çeyrek sonuçlarına göre işlettiği tüm havalimanlarında yolcu sayısındaki büyüme %8 düzeyinde gerçekleşti.

\*Şirket Mart ayı içinde iştirakleri "TAV Gürcistan", "TAV Batumi Operations" ve "TAV Özel Güvenlik"te şirketin ana hissedarları olan Tepe ve Akfen gruplarının elinde bulunan hisseleri 9,2 m TL ve 6 m TL tutarında satın aldı.

\*İhalesini kazandığı İDO ile toplamda yıllık 100 milyon yolcuya ulaşmayı hedeflemektedir.

Teknik Analiz

\*Düşük işlem hacmi ile 7.56 civarında destek oluşturan hisse için 7.84 KV direnç konumundadır.

## TKFEN

Fiyat	: 6.36 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 370.0	F / K	: 13.18
Piyasa Değeri	: 1559 milyon \$	Net Kar / Zarar (2010/12)	: 178.6	PD / DD	: 1.41



\*2010 yılında taahhüt grubundaki %17.1 ciro azalışını tarımsal faaliyetlerindeki %16.3 artış ile elimine etmeye çalışmasına karşın toplam cirosunda %3.75 oranında ufak bir gerileme yaşanmıştır.

\*Satış maliyetlerindeki azalışın olumlu etkisinin devam etmesiyle faaliyet karında %88.5'lik bir büyüme yakalayan şirket özellikle finansal gelirlerinde sağladığı yükselişin etkisiyle de net karında önceki yıla göre 69.2 milyon TL'den 178.2 milyon TL'ye artış yaşamıştır.

\* Taahhüt Grubu'nun ana şirketi Tekfen İnşaat'ın 1,8 milyar \$ tutarında aktif iş portföyü bulunmakta olup, faaliyetleri temel olarak Hazar Bölgesi, Ortadoğu ve Kuzey Afrika'da yoğunlaşmıştır.

\*Türkiye'de kurulu kimyevi gübre kapasitesinin %38'ine sahip olan Toros Tarım 2010'da hem tonaj hem de ciro olarak satışlarını artırmış ve toplam pazar payını %34,6'ya yükseltmiştir.

\*Toplam cirosu için %45 paya sahip Toros Tarım 2010 yılında 1,027 milyon TL ciro gerçekleştirmiştir.

\*Konsolide, FAVÖK marjı %8.59'dan 13.20'ye yükselmiştir.

\* Katar'da 75 milyon ABD doları otoyol projesini kazanan Tekfen İnşaat, Türkmenistan'da 261.4 m USD tutarlı Güney Yoloten Gaz Sahası Projesi'nde alt yüklenici olarak sözleşme imzalayacak.

Teknik Analiz

\*Kısa vadeli formasyonunu tamamlamak üzere hareket eden hisse için 6.60 direnç konumundadır.