



## Döviz Sepeti (1 USD + 0.77 EUR)

Kurdaki dalgalanma ve YTL'de yaşanan deger kaybi ekonomik yapinin en önemli faktörlerinden olan bankaların yakından analiz edilmesi gerekliligini de ortaya koymaktadır. Bu zor süreçte bankaların döviz ve faiz oranlarına olan duyarlılığının sektörün analizinde dikkat edilmesi gereken baslıca unsurlardır.

2006/03 verileri bazında yaptığımız analiz neticesinde dövizdeki gelişmelerden en az olumsuz etkiyi görmesi olası bankalar Yapı Kredi Bankası , Alternatifbank ve Sekerbank , en fazla olumsuz etkiyi hissetmesi olası bankalar ise TEB , Tekstilbank , TSKB ve Denizbank'tir. Yine aynı dönemde faiz oranlarındaki dalgalanmalardan en az olumsuz baskiyi Yapı Kredi Bankası , Alternatifbank ve Denizbank'ın hissetmesi olasılığına karşılık , Sekerbank , Is Bankası ve Akbank ise gelişmelerden en olumsuz etkilenebilecek bankalar arasındadır.

Elimizdeki datalar neticesinde sektörde sahip olduğu pozisyonlar nedeniyle Yapı Kredi Bankası'nın en hızlı toparlanmayı sergileyebilecek banka olduğunu düşünüyoruz.

| Bin YTL<br>2006/03 Verileri | Özsermaye  | Sermaye   | Net Kar | Döviz<br>Duyarlılık | Faize<br>Duyarlılık | Sermaye<br>Yeterlilik Rasyosu |
|-----------------------------|------------|-----------|---------|---------------------|---------------------|-------------------------------|
| Akbank                      | 6,350,082  | 1,800,005 | 501,016 | -%1,24              | %34,13              | %19,89                        |
| Alternatifbank              | 159,801    | 224,265   | 7,167   | -%0,03              | %9,50               | %13,44                        |
| Denizbank                   | 1,050,523  | 316,100   | 27,777  | -%8,49              | %10,63              | %13,06                        |
| Finansbank                  | 1,469,250  | 950,000   | 131,083 | -%2,13              | %16,55              | %13,23                        |
| Fortis                      | 1,080,962  | 385,781   | 14,694  | -%3,30              | %19,39              | %13,23                        |
| Garanti Bankası             | 4,154,092  | 2,100,000 | 250,758 | -%1,91              | %23,56              | %13,62                        |
| Is Bankası                  | 10,555,884 | 9,677,343 | 408,315 | -%5,34              | %34,23              | %25,38                        |
| Sekerbank                   | 351,464    | 125,000   | 15,469  | %0,61               | %40,89              | %20,96                        |
| TEB                         | 492,869    | 57,800    | 48,322  | -%11,48             | %16,84              | %12,45                        |
| Tekstilbank                 | 165,780    | 145,000   | 581     | -%9,09              | %13,49              | %11,87                        |
| TSKB                        | 573,756    | 200,000   | 27,213  | -%7,36              | %24,90              | %32,32                        |
| Vakıfbank                   | 4,030,057  | 1,279,000 | 210,376 | -%1,84              | %29,46              | %22,08                        |
| Yapı Kredi Bankası          | 1,727,859  | 1,896,663 | 55,762  | -%0,4               | %4,10               | %11,71                        |

Son dönemde ciddi satın almaları imza atan holdingler, bunların finansmanı amacıyla önemli derecede kredi ihtiyacı hissetmişlerdir. Bunun sonucu olarak döviz açık pozisyonların yükseldiği görülmektedir. Mevcut süreçten Alarko Holding ve Eczacıbaşı Yatırım Holding'in olumlu etkilenmesi olasılığı kuvvetlidir. Dogan Holding , Dogan Yayın Holding , Koç Holding , Deva Holding ve Mazhar Zorlu Holding ise kurlardaki yükselisten olumsuz yönde etkilenmesi olasılığı yüksek şirketler olarak karşımıza çıkmaktadır.

| YTL<br>Şirket              | Özsermaye     | Sermaye       | Net Kar     | Döviz Pozisyonu |
|----------------------------|---------------|---------------|-------------|-----------------|
| Alarko Holding             | 501,040,928   | 16,080,000    | 60,238,872  | 37,775,949      |
| Deva Holding               | 114,502,059   | 48,000,000    | 14,463,629  | -62,306,776     |
| Dogan Holding              | 2,611,613,440 | 735,288,192   | 636,356,480 | -2,765,914,000  |
| Dogan Yayın Holding        | 639,515,008   | 576,020,992   | 8,741,000   | -893,402,000    |
| Eczacıbaşı Yatırım Holding | 424,252,480   | 50,000,000    | 17,426,736  | 20,938,000      |
| Efes Holding               | 94,767,000    | 172,278,000   | 26,899,000  | -               |
| Global Yatırım Holding     | 139,775,924   | 112,500,000   | 10,331,208  | -12,862,535     |
| GSD Holding                | 234,640,000   | 120,000,000   | 20,057,000  | 224,656,000     |
| Ihlas Holding              | 465,564,736   | 394,640,960   | 12,807,821  | -81,398,000     |
| Koç Holding                | 4,836,959,000 | 1,150,000,000 | 597,624,000 | -1,497,720,000  |
| Mazhar Zorlu Holding       | -11,187,547   | 10,836,000    | -11,196,064 | -64,129,000     |
| Sabancı Holding            | 6,799,158,784 | 1,800,000,000 | 689,764,992 | -814,228,000    |
| Yazıcılar Holding          | 877,861,504   | 40,000,000    | 181,445,584 | -78,785,000     |

Bu Rapor Yalnızca Bilgi Vermek Amacıyla Merkez Menkul Degerler AS Arastırma Departmanı Tarafından Hazırlanmış Olup Kurumu Bağlayıcı Degildir. 1

Sigorta sektörü ekonomideki büyümeyle yakından ilgilenmektedir. Dolayısıyla sektör adına ekonomide son yaşanan dalgalanmaların önümüzdeki döneme nasıl yansiyacağı iyi irdelenmelidir. Kurlardaki yükselisin büyümeyle olumsuz yönde etkilemesi olasılığı karşısında şirketlerin prim üretimlerinde düşüş gözlenebilir.

Buna karşılık Türk sigortacılık sisteminde teknik karlılıkların zaten düşük olması nedeniyle bu kaygılar azalacaktır. Yeni dönemde yüksek nakit pozisyonuna sahip şirketlerin karlılıklarını artırması fırsatı doğmuştur. Bu paralelde yüksek nakit ve döviz pozisyonuna sahip şirketlerin mevcut trendi başarılı yönetebilme sansine sahip olduğunu düşünüyoruz.

Analizimiz neticesinde Ak Emeklilik'i devralması nedeniyle nakit pozisyonunu bir miktar düşüren Aksigorta'ya nazaran nakit zengini sayılabilecek ve yüksek döviz pozisyon sahibi Anadolu Sigorta'nın ön plana çıkmasını bekliyoruz.

| YTL Sirket            | Özsermaye     | Sermaye     | YTL Cinsi Nakit Varlıklar | Net Kar    | Döviz Pozisyonu |
|-----------------------|---------------|-------------|---------------------------|------------|-----------------|
| Aksigorta             | 1,798,572,800 | 306,000,000 | 75,487,706                | 18,294,264 | 1,447,679       |
| Anadolu Sigorta       | 478,136,416   | 150,000,000 | 175,887,285               | 3,504,282  | 17,565,700      |
| Anadolu Hayat Sigorta | 311,955,712   | 150,000,000 | 41,983,913                | 6,092,630  | 1,296,679       |
| Güneş Sigorta         | 165,977,088   | 75,000,000  | 25,897,902                | 643,049    | 6,818,420       |
| Yapı Kredi Sigorta    | 184,731,232   | 80,000,000  | 22,747,497                | -3,380,441 | 1,564,816       |
| Ray Sigorta           | 20,075,280    | 29,018,100  | 14,586,930                | -1,834,036 | 8,106,717       |
| Aviva Sigorta         | 30,499,360    | 25,000,000  | 14,273,745                | 456,871    | 13,597,448      |

\* 2006/03 Bilanço dönemine ait verilerdir

Uzunca bir süredir asiri değerli olduğu yönündeki eleştirilere karşın güçlü seyrini sürdüren YTL gerek iç gerek dış faktörlerin etkisiyle son dönemde ciddi bir değer kaybına maruz kalmıştır. Her ne kadar mevcut USD/YTL paritesinde gereğinden fazla düzeltme gerçekleştiğini öngörüyor olsak da yaşananların ardından eski seviyelerin yakalanması ihtimali zayıflamıştır. Bu süreçte döviz pozisyonu fazla veren ve ihracatçı şirketlerin bir miktar ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz. Mevcut durum ihracatçı şirketlere yurtdışı satışlarını artırma imkanı tanırken, kar marjlarını yükseltme fırsatı doğmuştur. Belirttiğimiz gelişmeleri en fazla lehine çevirebilecek şirketler arasında Yünsa, Lüks Kadife ve Aksa'nın sansinin yüksek olduğunu öngörüyoruz.

| YTL Sirket          | Özsermaye     | Sermaye     | Net Satışlar  | Net Kar     | Döviz Pozisyonu | Ihracat |
|---------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-----------------|---------|
| Adana Çimento       | 503,357,568   | 181,693,008 | 227,694,496   | 83,705,240  | 10,377,882      | 59%     |
| Akçansa             | 738,476,712   | 166,475,712 | 415,049,184   | 113,565,096 | 46,726,753      | 11%     |
| Akin Tekstil        | 125,558,688   | 25,200,000  | 171,104,800   | 65,507      | -35,500,194     | 80%     |
| Aksa                | 617,868,672   | 27,156,288  | 1,143,383,936 | -826,562    | 165,821,757     | 29%     |
| Alarko GMYO         | 151,885,238   | 3,565,000   | 1,170,464     | 1,388,788   | 23,434,000      | - *     |
| Anadolu Efes        | 1,384,933,888 | 112,876,816 | 1,619,419,904 | 290,590,176 | 208,325,483     | 49%     |
| Arat Tekstil        | 6,224,589     | 40,000,000  | 4,213,484     | 1,467,885   | -6,818,000      | 72% *   |
| Burçelik Vana       | 8,036,810     | 5,750,000   | 1,493,228     | 510         | -302,237        | 64% *   |
| Ceylan Giyim        | 7,145,848     | 4,603,000   | 13,341,534    | 143,545     | -3,954,000      | 99% *   |
| Denizli Cam         | 28,161,784    | 6,000,000   | 31,713,214    | 305,179     | -43,364         | 64%     |
| Ege Endüstri        | 28,771,592    | 3,150,000   | 82,943,824    | 1,677,581   | 2,902,495       | 55%     |
| Ford Otosan         | 1,558,071,040 | 350,910,016 | 1,400,221,312 | 87,165,072  | -98,669,568     | 54% *   |
| Galatasaray Sportif | 44,678,060    | 2,035,000   | 17,443,734    | 19,714,726  | 16,498,256      | -       |
| Goodyear            | 218,900,420   | 11,917,664  | 150,577,315   | 5,312,857   | 12,280,665      | 62% *   |
| Izmir Demir Çelik   | 191,252,352   | 62,250,000  | 442,252,704   | 12,739,609  | -62,742,609     | 88%     |
| Kordsa              | 472,948,265   | 151,861,263 | 222,146,786   | 10,448,629  | -5,329,429      | 85% *   |
| Lüks Kadife         | 12,094,571    | 2,970,000   | 2,152,134     | -152,680    | 1,641,708       | 79% *   |
| Mardin Çimento      | 184,234,960   | 56,000,000  | 119,283,072   | 13,970,000  | 21,450,308      | 46% *   |
| Menderes Tekstil    | 206,609,728   | 84,000,000  | 232,178,704   | 5,192,629   | -10,728,000     | 87%     |
| Otokar              | 109,987,880   | 24,000,000  | 68,283,752    | 6,394,727   | 3,395,132       | 58% *   |
| Park Elektrik       | 99,985,312    | 48,000,000  | 27,729,925    | 9,451,812   | 28,470,675      | -       |
| Petkim              | 1,403,103,488 | 204,750,000 | 461,694,336   | 3,033,768   | 4,142,915       | 27% *   |
| Sanko Pazarlama     | 83,296,110    | 36,225,000  | 150,724,016   | 967,333     | 23,429,816      | 8% *    |
| Soda Sanayi         | 365,724,512   | 62,630,000  | 335,267,808   | 12,740,556  | 14,074,517      | 49%     |
| Sönmez Filament     | 89,369,248    | 56,065,000  | 67,996,032    | -2,916,344  | 5,424,789       | 1%      |
| Trabzonspor Sportif | 35,774,556    | 25,000,000  | 9,684,071     | 9,417,721   | 17,581,675      | -       |
| Uki Giyim           | 23,561,410    | 8,316,000   | 79,990,456    | 1,310,000   | -5,761,000      | 79%     |
| Usas Uçak           | 60,352,392    | 34,200,000  | 22,184,720    | 890,908     | 27,084,330      | 64% **  |
| Yünsa               | 69,706,592    | 29,160,000  | 112,924,416   | 307,726     | -20,000,000     | 54% *   |

\* 2006/03 Bilanço dönemine ait verilerdir

\*\*Sirketin katılmış olduğu THY ihalesi sonucuna bağlı olarak görüşümüzü revize edebiliriz

YTL'de yasanan deger kaybının bazı sirketler üzerinde olumsuz yansimasının olacağı da gözardı edilmemelidir. Açık döviz pozisyonu taşıyan sirketlerin yasanan gelişmelerin etkilerini yılın ikinci çeyregini yansıtan mali tablolarında hissetmesi olasılığı kuvvetlidir.

| YTL Sirket           | Özsermaye     | Sermaye     | Net Satıslar  | Net Kar     | Döviz Pozisyonu | İhracat |
|----------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-----------------|---------|
| Acibadem Saglik      | 120,229,997   | 54,000,346  | 228,433,845   | 18,647,974  | -71,856,001     | -       |
| AFM Film             | 23,213,271    | 13,490,363  | 41,474,191    | 1,034,819   | -20,314,974     | -       |
| Aselsan              | 371,776,736   | 29,403,000  | 398,311,040   | 90,722,440  | -143,390,039    | 7%      |
| Ayen Enerji          | 207,606,107   | 119,610,000 | 81,643,525    | 4,897,216   | -205,807,827    | -       |
| Bagfas               | 89,667,718    | 3,000,000   | 68,260,309    | 2,345,558   | -32,771,872     | - *     |
| Banvit               | 83,638,116    | 80,000,000  | 218,019,460   | -4,537,442  | -56,347,021     | 3%      |
| Besiktas Futbol Yat. | 36,242,296    | 40,000,000  | 42,080,352    | -3,720,887  | -93,929,014     | -       |
| ÇBS Boya             | -35,037,760   | 19,963,050  | 1,688,430     | -4,227,675  | -35,037,760     | 8%      |
| Dardanel Gıda        | -191,165,802  | 34,798,080  | 115,187,178   | -26,350,508 | -186,549,674    | 47%     |
| Derimod              | 7,870,232     | 7,743,196   | 10,779,727    | 315,563     | -2,385,141      | - *     |
| Doğus Otomotiv       | 468,691,390   | 110,000,000 | 2,608,970,000 | 111,405,000 | -52,127,000     | 0,2%    |
| Duran Dogan Ofset    | 8,884,326     | 6,630,315   | 35,639,134    | -1,093,315  | -23,214,003     | 42%     |
| DYO Boya             | 49,519,426    | 148,027,699 | 280,221,847   | -22,701,258 | -78,016,814     | 3%      |
| Ege Gübre            | 99,991,244    | 2,008,000   | 54,380,982    | 2,026,039   | -30,505,722     | - *     |
| Ege Plastik          | 694,407       | 20,000,000  | 97,543,928    | -11,496,888 | -61,937,339     | 9%      |
| Ege Profil           | 64,276,671    | 28,000,000  | 3,035,604     | 730,626     | -55,139,663     | 12% *   |
| Eminis Ambalaj       | 18,614,599    | 6,128,500   | 5,047,233     | 616,771     | -13,436,907     | 2% *    |
| Erbosan              | 26,197,020    | 5,220,000   | 94,584,843    | -5,109,218  | -17,214,516     | 34%     |
| Fenis Alüminyum      | 29,686,594    | 9,878,047   | 16,608,540    | -25,205     | -50,503,331     | 62% *   |
| Goldas Kuyumculuk    | 137,789,695   | 80,000,000  | 2,304,812,312 | 5,241,088   | -108,623,722    | 3%      |
| Gübre Fabrikalari    | 61,433,074    | 22,498,573  | 152,541,567   | 4,349,166   | -63,852,965     | 0,1%    |
| Haznedar Refrakter   | 9,750,266     | 10,500,000  | 7,730,653     | -173,007    | -10,915,672     | 11% *   |
| Hektas               | 62,078,161    | 54,226,813  | 26,867,096    | 2,030,993   | -15,146,038     | 2% *    |
| İhlas Ev Aletleri    | 33,695,452    | 32,000,000  | 16,799,716    | 924,058     | 12,185,273      | 10% *   |
| Kardemir             | 329,163,831   | 550,000,000 | 491,014,440   | 6,532,187   | -853,983,522    | 0,01%   |
| Karsan Otomotiv      | 82,360,800    | 40,000,000  | 48,052,536    | -6,941,845  | -89,197,244     | 1% *    |
| Kelebek Mobilya      | -15,892,930   | 8,400,000   | 44,484,993    | -5,693,510  | -20,005,758     | 28%     |
| Kerevitas            | -15,821,880   | 3,744,000   | 80,087,027    | 2,482,115   | -14,126,708     | 9%      |
| Meges Boya           | 3,788,105     | 4,966,000   | 3,464,182     | -1,818,453  | -2,637,475      | 3% *    |
| Mert Gıda            | 8,806,926     | 5,000,000   | 4,958,516     | -59,116     | -3,265,625      | 2% *    |
| Petrol Ofisi         | 2,225,507,266 | 417,450,000 | 2,678,776,784 | 45,990,743  | -1,622,221,079  | 1% *    |
| Sasa                 | 357,527,000   | 216,300,000 | 140,503,000   | -9,432,000  | 151,012,000     | 36% *   |
| Söktas               | 92,445,712    | 12,000,000  | 12,375,524    | -3,505,399  | -21,995,000     | 81% *   |
| Seker Piliç          | 32,008,151    | 22,000,000  | 17,431,186    | 516,683     | -15,465,163     | - *     |
| Tat Konserve         | 89,062,642    | 86,041,814  | 113,479,170   | -4,940,214  | -69,831,749     | 5% *    |
| Tuborg               | 53,264,443    | 46,498,401  | 77,602,012    | -9,482,401  | -80,183,920     | 6% *    |
| Tukas                | 60,277,891    | 62,350,000  | 26,271,442    | -6,975,887  | -35,166,217     | 27% *   |
| Ülker Gıda           | 554,487,489   | 241,087,000 | 1,678,140,984 | 66,226,253  | -235,863,830    | 14%     |
| Viking Kagit         | 35,323,214    | 39,712,680  | 20,733,311    | -39,125     | -41,492,746     | 15% *   |
| Zorlu Enerji         | 311,408,675   | 81,665,350  | 215,378,173   | 4,448,346   | -181,285,249    | -       |

\* 2006/03 Bilanço dönemine ait verilerdir