

Şeker Yatırım

AYLIK BÜLTEN

OCAK 2007

Sayı: 112

AB ile müzakerelerde 8 başlık askıya alındı; Müzakere süreci yavaşlıyor...

Seçimler 2007 yılı gündemine hakim olacak...

3. çeyrek büyüme rakamları ekonomide soğuma sinyali veriyor...

Merkez Bankası'nın 3. çeyrek öncesinde faiz indirimine gitmesini beklemiyoruz...

Bu ayın şirket analizleri: Akenerji, Anadolu Isuzu, Doğan Gazetecilik, Vestel Beyaz Eşya...



www.sekeryatirim.com.tr

Ajanda

2007 yılı Ocak ayında yatırımcıların gündeminde olacak, piyasaların seyrini etkilemesi muhtemel önemli başlıklar.

Strateji

Piyasalardaki olası "Ocak ayı etkisi" beklenti yaratıyor...

Makro Ekonomi

- ◆ Özel tüketim harcamalarındaki düşüş sevindirirken, kamu harcamalarındaki artış dikkat çekiyor...
- ◆ Büyümede inşaat sektörünün öncülüğü devam ediyor...
- ◆ Ekim ayında cari açık %176 arttı...Doğrudan yatırımlarda Dexia etkisi hissedildi...
- ◆ 2007 yılında doğrudan yatırımlarda yavaşlama olabilir...

Portföy Önerileri

Piyasaların yılın ilk ayında hareketlenmesini beklerken, portföyümüzün halen %45 hazine bonusu, %30 hisse senedi ve %25 döviz olan dağılımında herhangi bir değişiklik yapmıyoruz. Hedef piyasa değerlerine göre halen prim potansiyeli taşıdığını düşündüğümüz portföy hisselerinde de değişikliğe gitmiyoruz.

Şirket Raporları

Akenerji	Son dönem mali tablolarındaki olumsuz görünüm nedeniyle, esas faaliyetlerinde kara geçinceye kadar şirket hisselerine yatırım yapılmasını önermiyoruz...
Anadolu İsuзу	Yıl sonu net kar beklentimiz 26,6 milyon YTL...
Doğın Gazetecilik	Maliyetlerin mali tablolar üzerindeki olumsuz etkisi azalınca kadar şirket için "SAT" önerisi veriyoruz...
Vestel Beyaz Eşya	Şirket, 491 milyon Dolarlık hedef değerine göre ciddi prim potansiyeli taşıyor...

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, arastirma@sekeryatirim.com

AYLIK GÜNDEM

Genel Beklentiler;				Ocak 2007		
<ul style="list-style-type: none">Avrupa Birliği'nden Türkiye'nin müzakere sürecine ilişkin gelebilecek açıklamalar yakından izlenecek,Cumhurbaşkanlığı ve genel seçimler nedeniyle hareketlenecek iç siyaset gündemi takip edilecek,Uluslararası piyasalar ve petrol fiyatlarının seyri izlenecek,ABD'de açıklanacak ekonomi verileri izlenecek,				1 Ocak Pzt *Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *TİM, Aralık ayı ihracat verilerini açıklayacak. *İTO, Aralık ayı İstanbul toptan fiyatlar endeksini açıklayacak.	2 Ocak Sal	3 Ocak Çar *TÜİK, Aralık ayı enflasyon verilerini açıklayacak.
4 Ocak Per	5 Ocak Cum *ABD'de Aralık ayı istihdam verileri açıklanacak.	6 Ocak Cmt	7 Ocak Paz	8 Ocak Pzt *Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *TÜİK, Kasım ayı sanayi üretim verilerini açıklayacak.	9 Ocak Sal	10 Ocak Çar
11 Ocak Per *Avrupa ve İngiltere Merkez Bankası faizlere ilişkin karar açıklayacak.	12 Ocak Cum *Merkez Bankası 1. dönem beklenti anketini açıklayacak.	13 Ocak Cmt	14 Ocak Paz	15 Ocak Pzt *Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *ABD'de tüm piyasalar kapalı olacak.	16 Ocak Sal *TCMB Para Politikası Kurulu faiz kararını açıklayacak. *TÜİK Kasım ayı kapasite kullanım oranlarını açıklayacak.	17 Ocak Çar *ABD'de Aralık ayı ÜFE ve sanayi üretimi verileri açıklanacak. *ABD'de Kasım ayı net yabancı sermaye girişi verileri açıklanacak.
18 Ocak Per *ABD'de Aralık ayı TÜFE verileri açıklanacak. *Avrupa Parlamentosu Başkanlığı seçimi yapılacak. *Japonya Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak.	19 Ocak Cum *Merkez Bankası 2. dönem beklenti anketini açıklayacak.	20 Ocak Cmt	21 Ocak Paz	22 Ocak Pzt *Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *TÜİK, Ekim ayı istihdam verilerini açıklayacak. *İtalya Başbakanı Romano Prodi'nin Türkiye'ye gelmesi bekleniyor.	23 Ocak Sal	24 Ocak Çar *Dünya Ekonomik Forumu İsviçre'de başlayacak.
25 Ocak Per	26 Ocak Cum	27 Ocak Cmt	28 Ocak Paz	29 Ocak Pzt *Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *TCMB, Enflasyon Raporu'nu açıklayacak.	30 Ocak Sal *TCMB, Aralık ayı uluslararası rezerv verilerini açıklayacak.	31 Ocak Çar *Hazine, Aralık ayı konsolide bütçe verilerini açıklayacak. *TÜİK, Aralık ayı dış ticaret verilerini açıklayacak. *ABD Merkez Bankası FED, faiz oranlarına ilişkin kararını açıklayacak.

AB müzakereleri 8 başlıkta askıya aldı...

AB, Türkiye ile müzakeri Kıbrıs şartına bağladı...

AB dönem başkanı Finlandiya'nın, 28 Kasım'da, Kıbrıs konusunun çözümüne yönelik çalışmalarının başarısızlıkla sonuçlandığını açıklamasının ardından, AB komisyonu 6 Aralık'ta açıklayacağı tavsiye kararını öne çekerek 29 Kasım'da açıkladı. Bu tavsiye kararına göre, AB Komisyonu, Gümrük Birliği, malların serbest dolaşımı ve hizmetler gibi konuları içeren 8 konu başlığının açılmasını ve kapanmasını "Kıbrıs" kriterine bağlarken "Kıbrıs şartı" olmadan açılacak diğer konu başlıklarının kapatılmasını da yine bu şarta bağladı.

Türkiye'nin teklifi kabul edilmedi...

AB Komisyonu kararının değerlendirileceği 11 Aralık tarihindeki AB Dışişleri Bakanları toplantısından önce Türkiye'nin AB'ye, "Ercan Havalimanı'nın uluslararası trafiğe ve Mağusa Limanı'nın doğrudan ticarete açılması karşılığında, Türkiye'nin de bir limanını ve hava alanını Kıbrıs Rum Kesimi'ne açabileceği yönünde" teklif getirmesi, Rum Kesimi'nin kabul etmemesi nedeniyle değerlendirmeye alınmadı. Buna rağmen Türkiye'nin bu atağı, özellikle Almanya, Fransa, Avusturya, Yunanistan ve Kıbrıs Rum Kesimi'nin yer aldığı Türkiye karşıtlarının müzakerelerin askıya alınmasının 8 başlık ile sınırlı kalmamasını ve tüm başlıkları kapsamı isteğinin itibar görmemesini sağladığını düşünüyoruz.

Tren kazası olmadı ama tren yavaşladı...

Sonuç olarak 14 Aralık'taki Liderler Zirvesi'nde de aynen kabul edilen karara göre genişlemeden sorumlu komiser Oli Rehn'in belirttiği gibi tren kazası olmaması için trenin yavaşlatıldığı yani müzakere sürecinin kesilmesinin söz konusu olmamasına rağmen sürecin yavaşlayacağı ifade edilmiştir.

AB'nin aldığı bu karar, piyasalar tarafından önceden satın alındığı ve beklentiler dahilinde olduğu için çok olumsuz bir etki yapmadı. Ayrıca, AKP Hükümetinin de 2007'de girilen seçim dönemi öncesinde sıkıntı yaratabilecek Kıbrıs konusunun askıya alınarak, AB müzakere sürecini yavaşlatsa bile, AB sürecinin kesintiye uğratılmadan devamının sağlanmasını olumlu algıladığını düşünüyoruz.

Global piyasalar ...

ABD Merkez Bankası FED, Haziran ayındaki toplantıda gerçekleştirdiği 25 baz puanlık artışın ardından yapılan dört toplantıda da faizleri %5.25 seviyesinde tutma kararı aldı. Son dönemde ABD ekonomisindeki soğumanın yavaş mı yoksa hızlı mı olacağı yönündeki tahminlerden, yavaş bir soğuma olacağına yönelik tahminlerin kuvvetlenmesi, piyasalarda risk alma iştahını artırdı. Bunun sonucunda global piyasalarda yükselişler oldu. 2007 yılının ilk aylarında global piyasalar yine ABD ekonomisinin verilerini takip edecektir. FED'in açıklanacak verilerde olumsuz bir gelişme olmaması durumunda yılın ilk çeyreğinden sonra faiz indirimlerine başlamasını bekliyoruz.

5. gözden geçirme onaylandı...

Aralık ayının ortasında IMF İcra Direktörleri Kurulu, stand-by düzenlemesinin 5. gözden geçirmesini onaylayarak Türkiye'ye 1.13 milyar dolarlık krediyi serbest bıraktı. 2007 yılında yapılacak Cumhurbaşkanlığı ve genel seçimler nedeniyle yaşanabilecek dalgalanmalarda elde edilen kazanımları kaybetmek istemeyen Hükümet, IMF ile ilişkilere önem verirken yapısal reformların en önemlilerinden birisi olan Sosyal Güvenlik Reformu'nun bazı maddelerinin Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmesi piyasalarda az da olsa olumsuz bir etki yaptı.

Cumhurbaşkanı seçimi ve genel seçimler...

2007 yılında piyasaların yönünü ağırlıklı olarak Mayıs ayında yapılacak Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin belirleyeceğini düşünüyoruz. Çünkü, AKP'nin Cumhurbaşkanlığı seçiminde takınacağı tavrın Kasım genel seçimlerinde alacağı oy üzerinde de oldukça belirleyici olmasını bekliyoruz. Diğer taraftan, son dönemlerde muhalefet erken seçim için yoğun bir baskı oluştursa da bir sonuç elde edememiştir. Başbakan Erdoğan ise erken seçimin kesinlikle olmayacağını belirterek Nisan ayına kadar Cumhurbaşkanlığı konusunun gündemlerinde olmadığını ifade etmiştir. Bu bağlamda, Cumhurbaşkanlığı seçiminde AKP'nin uzlaşıcı bir yol izlemesi piyasalar tarafından olumlu algılanırken, doğabilecek gerginlikler yoğun satışlara neden olacaktır.

Ocak ayında portföy dağılımımız...

Aralık ayında AB müzakere süreci nedeniyle dalgalı bir seyir izleyen piyasalarda İMKB-100 Endeksi Türkiye'nin Kıbrıs konusunda getirdiği yeni öneri ile 40,000 puan seviyelerini aşmıştır. Ancak, bu teklifin AB tarafından kabul edilmemesiyle başlayan düşüş özellikle yılın son haftasında yabancıların Noel tatili nedeniyle piyasadaki çekilmesiyle devam etmiştir. Piyasaların her yıl olduğu gibi yeni yılda da Ocak ayı etkisi ile yukarı yönlü bir hareketi deneyeceğini ve Şubat ayından itibaren Cumhurbaşkanlığı ve genel seçimlerle ilgili senaryoları fiyatlamaya başlayacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla, piyasaların Ocak ayında daha çok dış faktörlere göre (ABD verilerine ve FED açıklamaları) yön bulmaya çalışacağına inanıyoruz. Bu beklentilerin ışığında geçen ay yatırımcılara önerdiğimiz %25 döviz, %30 hisse senedi ve %45 tahvil-bono portföy ağırlıklarını koruyoruz.

Ekim 2006 ödemeler dengesi.....

Ekim ayında cari açık %176 arttı...

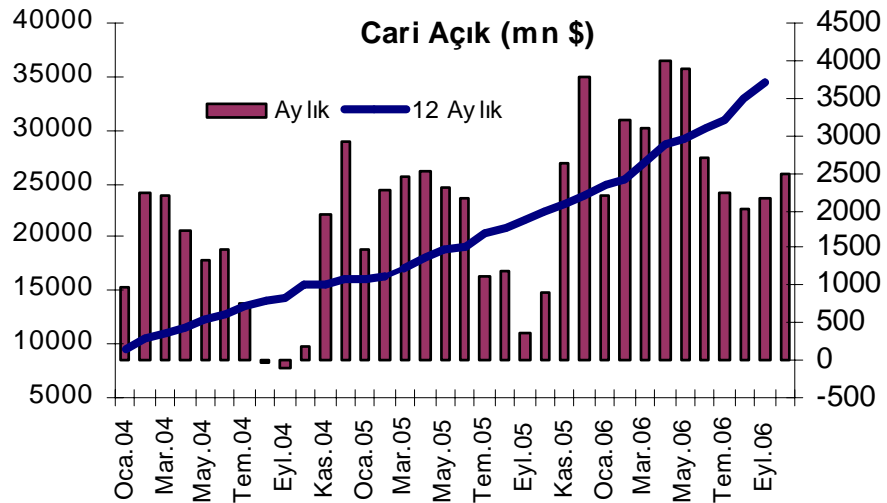
2006 yılının son aylarını yaşarken cari açıktaki artış ekonominin gündeminde kalmaya devam etmektedir. 2005 yılı Ekim ayında cari açık rakamı 896 milyon dolar iken 2006 Ekim ayında aynı rakam %176 artarak 2.475 milyar dolara ulaşmıştır.

					Ocak-Ekim		Ekim
(Milyon dolar)	2002	2003	2004	2005	2005	2006	2006
CARİ İŞLEMLER HESABI	-1,524	-8,036	-15,604	-23,155	-16,765	-28,017	-2,475
İHRACAT FOB	40,071	51,130	66,956	76,817	63,026	70,851	7,106
İTHALAT FOB	-45,999	-62,618	-87,427	-105,989	-86,245	-103,663	-10,338
ALTIN (NET)	-1,355	-2,522	-3,407	-3,754	-3,396	-2,829	-200
DIŞ TİCARET DENGESİ	-7,283	-14,010	-23,878	-32,926	-26,615	-35,641	-3,432
HİZMETLER DENGESİ	7,879	10,504	12,784	13,966	13,281	11,262	1,160
YATIRIM GELİRLERİ DENGESİ	-4,556	-5,557	-5,637	-5,663	-4,647	-5,007	-372
İŞÇİ GELİRLERİ	1,936	729	804	851	692	938	119
DİĞER	500	298	323	617	524	431	50
CARİ TRANSFERLER	2,436	1,027	1,127	1,468	1,216	1,369	169
SERMAYE VE FİNANS HESAPLARI	1,406	3,095	13,336	20,927	14,127	28,753	3,289
DOĞRUDAN YATIRIMLAR	962	1,253	1,978	8,726	3,350	15,313	2,807
PORTFÖY YATIRIMLARI	-593	2,465	8,023	13,437	8,676	6,902	3,713
DİĞER YATIRIMLAR	7,190	3,424	4,159	16,611	13,647	10,410	-4,286
REZERV VARLIKLAR	-6,153	-4,047	-824	-17,847	-11,546	-3,872	1,055
IMF NEZD. VARLIKLARIMIZ	0	0	0	0	0	0	0
RESMİ REZERVLER	-6,153	-4,047	-824	-17,847	-11,546	-3,872	1,055
NET HATA VE NOKSAN	118	4,941	2,268	2,228	2,638	-732	-813

Kaynak:TCMB

Dış ticarete sıkıntı devam ediyor...

Cari denge şahit olduğumuz artışın ardında en başta gelen sebebin dış ticaret açığında meydana gelen artışın olduğunu görmekteyiz. 2005 yılı Ağustos ayında olduğu gibi 2006 yılı Ağustos ayında da dış ticaret dengesindeki bozulmanın dip yaptığını, daha sonra yılın son aylarına doğru bir iyileşme olduğunu görüyoruz. Diğer taraftan, hizmetler dengesindeki fazlanın da 2006 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %30 azalarak 1.160 milyar dolara düştüğünü, yatırım geliri dengesindeki açığın ise %15.5 artışla 372 milyon dolara çıktığını ve bunların da dış ticaret dengesindeki olumsuz gelişmeye katkıda bulduklarını görmekteyiz.

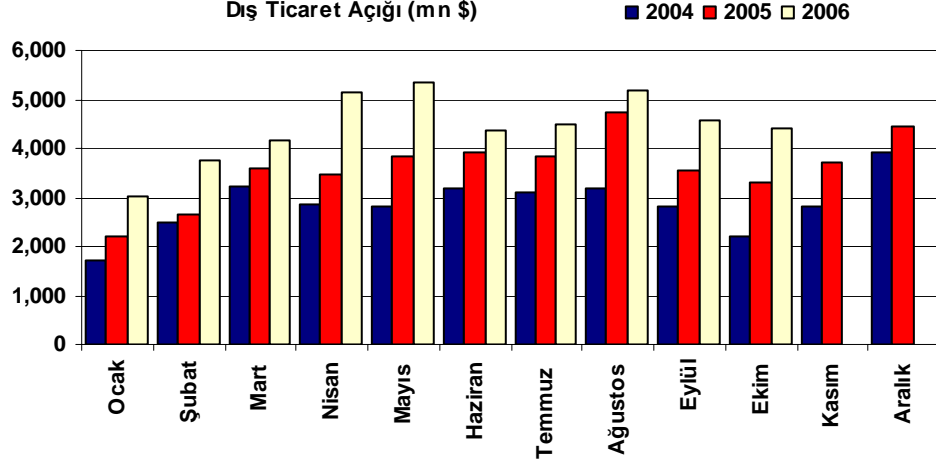


Kaynak:TCMB

Makro Görünüm

Dış ticaret açığı Ocak-Ekim döneminde 35.6 milyar dolar...

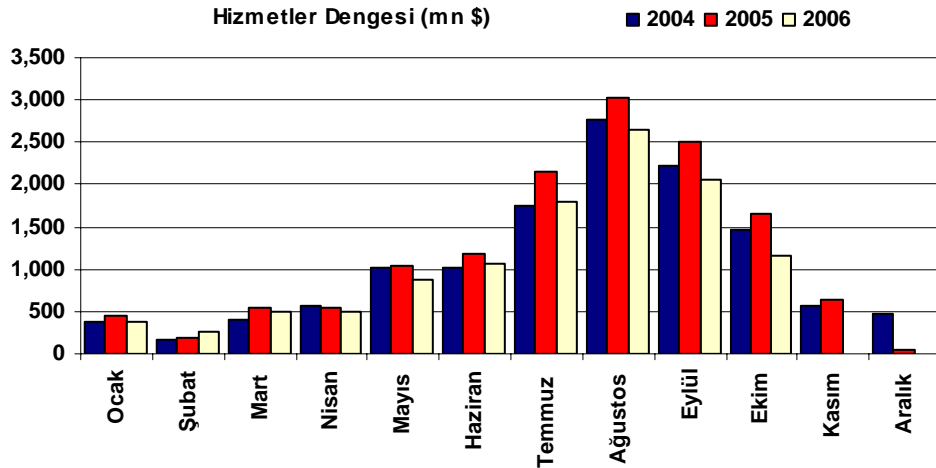
Dış ticaret dengesindeki gelişmeye Ocak-Ekim dönemi olarak baktığımızda bir önceki yılın aynı dönemine göre açığın %34 artışla 35.6 milyar dolara ulaştığını, bu gelişmenin ihracat gelirlerinin %12.5 oranında artarak 67.8 milyar dolara ve tahmini bavlul ticareti gelirlerinin %27 artarak 3.6 milyar dolara çıkararak oluştuğunu gözlemlemekteyiz. Aynı dönem içerisinde ithalat rakamındaki artış ise %17.7 ile 112.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak:TCMB

2006 turizm gelirlerinde düşme...

Hizmetler dengesi içerisinde önemli bir kalem olan turizm gelirleri ise 2006 yılının hemen hemen tüm aylarında bir önceki yılın aylarının altında kalmış, sonuç olarak Ocak-Ekim toplam değerlere göre %7 bir azalma kaydedilmiş gözükmektedir. Kış koşullarının daha fazla hissedileceği önümüzdeki iki ay içerisinde benzer trendin devam edeceğini ve 2006 yılı turizm gelirlerinin 2005 yılı gelirlerinin altında gerçekleşeceğine inanıyoruz.



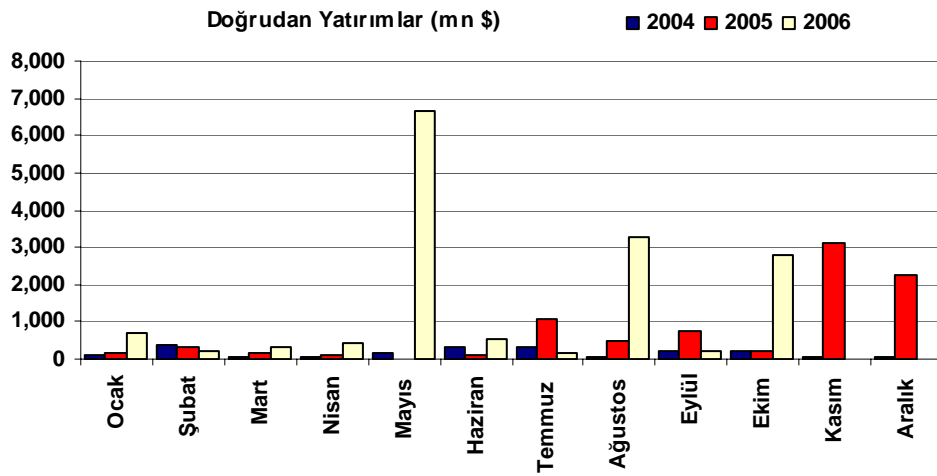
Kaynak:TCMB

Faiz giderlerinde artış %21...

Yatırım geliri kalemi 2005 yılı Ocak-Ekim döneminde 4,6 milyar dolar net çıkış gösterirken bu rakam 2006 yılında 5 milyar dolar çıkışla sonuçlanmıştır. Ekim ayında gelişmelere göz attığımızda doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarında gerçekleşen net girişler sırasıyla 5 milyon ve 33 milyon dolar olurken faiz gelir ve giderlerinden oluşan diğer yatırımlarda net 410 milyon dolar tutarında çıkış gerçekleşmiştir. Bir diğer deyişle, Ocak-Ekim döneminde uzun ve kısa vadeli faiz giderlerinde gerçekleşen artış %20.9'u bulmuştur. İşçi gelirleri ve resmi transferlerden oluşan cari transferler ise %12.3 oranında artarak 1.3 milyar dolara ulaşmıştır.

Doğrudan yatırımlarda Dexia etkisi...

Ödemeler dengesi kalemleri içinde en göze çarpan gelişme ise finans hesaplarında gerçekleşen net sermaye girişindeki artış olmuştur. Finans hesaplarında 2005 yılı Ocak-Ekim döneminde gerçekleşen net sermaye girişi 14.1 milyar dolar iken 2006 yılı Ocak-Ekim döneminde %103 artarak 28.7 milyar dolar gerçekleşmiştir. Yurtdışında yerleşik kişilerin yurtiçinde yaptıkları net yatırımlar 2005 yılı Ocak-Ekim döneminde 4.2 milyar dolar iken bu yılın aynı döneminde 15.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ekim ayı içerisinde gerçekleşen net sermaye girişinde Denizbank'ın yaklaşık %75 oranındaki hissesinin Dexia SA'ya devrinden kaynaklanan tutarın katkısı büyük olmuştur. Diğer taraftan, yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye'de gerçekleştirdikleri net gayrimenkul alımları 2.5 milyar dolara ulaşırken Türkiye'de faaliyette olan yabancı sermayeli şirketlerin yurtdışındaki ortaklarından kullandıkları kredi tutarı ise 9 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yaptıkları net yatırımlar 2005 yılında 864 milyon dolar iken 2006 yılının aynı döneminde gerçekleşen yatırım miktarı 491 milyon dolara düşmüştür. Özet olarak, sevindirici bir şekilde doğrudan yatırımlar kaleminde gerçekleşen net girişler 2006 Ocak-Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %358 artış göstermiş bulunmaktadır.



Kaynak:TCMB

Net sermaye girişinde düşüş...

Portföy yatırımlarında ise 2005 Ocak-Ekim döneminde 8.6 milyon dolar olarak gerçekleşen net sermaye girişi, 2006 Ocak-Ekim döneminde 6.9 milyon dolara düşmüştür. Yükümlülükler bölümünde Ekim ayında 627 milyon dolar yurtdışında tahvil ihracı yoluyla yeni borçlanma gerçekleştirilmiş iken Ocak-Ekim döneminde bu tutar net 3.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı Ocak-Ekim döneminde 2.2 milyar dolar borçlanma gerçekleşmişken tahvil yolu ile yurtdışından borçlanmada %41 oranında bir artış gözlemlemekteyiz.

Hisse senetleri çok cazip değil...

Yurtdışında yerleşik kişilerin Ekim ayında hisse senedi piyasasında 492 milyon dolar alım gerçekleştirdiklerini Ocak-Ekim döneminde ise bu tutarın 2 milyar dolara ulaştığı ve bunun da 2005 Ocak-Ekim dönemine göre %54 oranında bir azalışı ifade ettiği görülmektedir.

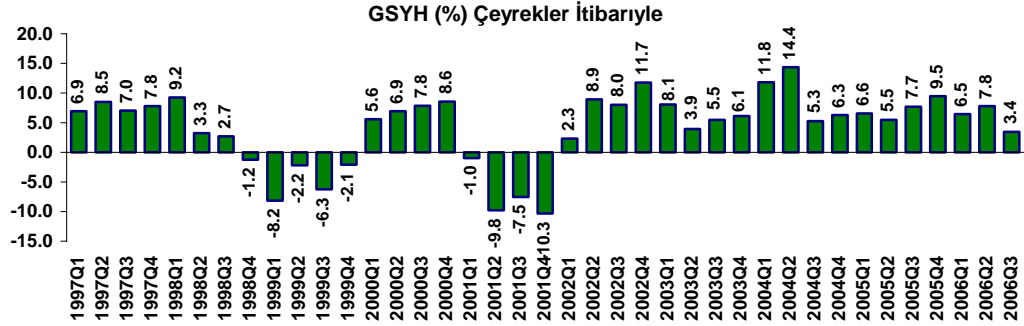
2007 yılında doğrudan yatırımlarda yavaşlama olabilir...

Sonuç olarak, cari açık sorunu 2007 yılı içerisinde de ekonomide en çok konuşulan konulardan biri olmaya devam edecektir. Ancak, ekonomide halihazırda hissedilen yavaşlamaya bağlı olarak 2006'ya göre cari açıkta bir iyileşme olacaktır. Ancak, yüksek enerji fiyatlarının cari açık üzerinde olumsuz etkisi de hissedilecektir. Finansman tarafında 2006 yılında doğrudan yatırımlardaki artış memnuniyet verici iken 2007 yılında doğrudan yatırımların bu kadar güçlü olacağı konusunda şüphelerimizi koruyor ve Türkiye'nin dış açığını finanse etmek için muhtemelen daha fazla portföy yatırımlarına ihtiyacı olacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla, cari açığı finanse etmek için artmasını beklediğimiz borçlanmanın Türkiye'yi dışsal şoklara, politik gerginliklere daha hassas bir konuma getireceğine inanıyoruz. Bu şartlar altında, TCMB'nin dış kaynak akışının devamını sağlamak ve enflasyonu kontrol altında tutmak için faizleri mevcut seviyesinde tutmaya devam edeceğini ve faizlerde en erken gevşemenin ancak 2007 üçüncü çeyrekte itibaren gündeme gelebileceğine inanıyoruz. Ayrıca, TCMB'nin 2007 yılı içerisinde faizlerde yapacağı toplam indirimin en fazla 100 baz puan olacağını düşünüyoruz.

3. Çeyrek Büyüme Rakamları...

Ekonomide soğuma belirtileri...

TÜİK tarafından açıklanan 2006 yılı üçüncü çeyrek büyüme rakamlarına göre gayri safi yurt içi hasıla (sabit fiyatlarla) bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,4 oranında artmıştır. GSYH 2006 yılının ikinci çeyreğinde %7,8 artış göstermişti. Dolayısıyla, rakamlar bize ekonomide bir soğumanın başladığı hissini vermektedir.



Kaynak:TCMB

Özel tüketim harcamalarında yavaşlama...

2006 yılı üçüncü çeyrek büyüme rakamına ilişkin piyasa beklentisi %4,8 iken gerçekleşen %3,4 oranındaki büyüme rakamı beklentilerin altında gerçekleşti. 2006 yılı büyüme rakamının beklentilerin altında gelmesinde en önde gelen nedenin özel tüketim harcamalarında gerçekleşen hızlı yavaşlamanın olduğunu görmekteyiz. Diğer taraftan, yatırım iştahını gösteren özel sektör makine teçhizat üretiminde her ne kadar yavaşlama gözlemlense de hala belli bir talebin mevcut olması dezenflasyon sürecinde olumlu etki yapacaktır.

Kamu harcamalarındaki artış dikkat çekici...

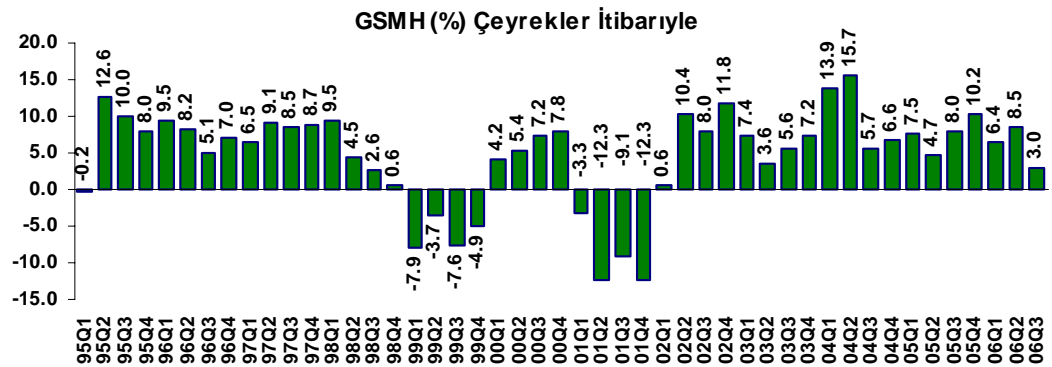
Yukarı satırlarda ifade ettiğimiz gibi harcamalar bazında analizimizde özel tüketim harcamalarında ikinci çeyrek %10,4 olan büyüme oranının, üçüncü çeyrekte %1,3'e düşmesi dikkati çekerken karşılığında kamu harcamalarının ikinci çeyrekte %18 iken üçüncü çeyrekte %15,4 olarak artmaya devam etmesi dikkati çekmektedir. Kamu harcamalarının gücünü korumasının ardında sosyal güvenlik kurumlarına, belediyelere ve tarım sektörüne yapılan transferlerin etkili olduğuna inanıyoruz.

İnşaat yatırımları sürükleyici...

Özel sektör yatırımların da hala güçlü olduğunu izlerken üçüncü çeyrekte gerçekleşen büyüme rakamının %13 olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Özel sektör yatırımlarında özellikle inşaat yatırımlarının sürükleyici olduğunu ve üçüncü çeyrekte %28,7 büyüdüğünü, makine teçhizat imalatının ise %11,5'den %4,8'e gerilediğini görmekteyiz.

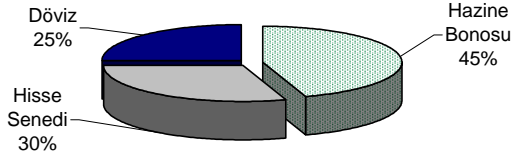
Petrol fiyatlarının olumsuz etkisi...

Mal ve hizmet ithalatında ise büyümenin ikinci çeyrekte %9,5 iken üçüncü çeyrekte yavaşlayarak %1,7'ye gerilediğine şahit olmaktadır. Dolayısıyla, yüksek cari açık rakamının ardındaki temel nedenin yüksek ithal ve özellikle petrol fiyatları olduğuna inanıyoruz.



Kaynak:TCMB

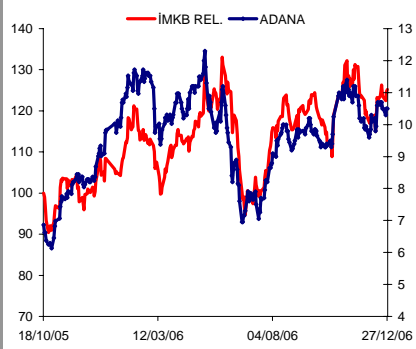
PORTFÖY ÖNERİLERİ



2007 yılı gündemine yaklaşan seçimler hakim olacak...

AB müzakere sürecine ilişkin açıklamaları takip eden piyasalar Aralık ayı boyunca bu gelişmelere bağlı olarak oldukça dalgalı bir seyir izledi. Türkiye'nin AB'ye, Ercan Havalimanı'nın uluslararası trafiğe ve Mağusa Limanı'nın doğrudan ticarete açılması karşılığında, Türkiye'nin de bir liman ve hava alanını Kıbrıs Rum Kesimi'ne açabileceği yönünde teklif sunması piyasalar tarafından olumlu karşılandı. Ancak, AB'nin bu öneriye rağmen Türkiye ile 8 başlıkta müzakereleri askıya alma kararına varması piyasalar tarafından satışlarla karşılandı. Diğer yandan piyasalar, ay ortasında Tayland Merkez Bankası'nın ülkeye sıcak para girişi konusunda istikrar sağlama amaçlı birtakım sert önlemler alınacağını açıklamasıyla Asya borsalarında gerçekleşen düşüşlerden de olumsuz etkilendi. Ancak bu kriz Tayland hükümetinin geri adım atması sonrası yurtdışı piyasalardaki toparlanmaya paralel olarak çabuk atlatılmış oldu. Ay sonuna doğru Noel rehabetiyle yabancı yatırımcı işlem hacminin daralması ve yeni gündemin olmaması piyasaların sıkışık ve yatay bir seyir izlemesine neden oldu. Piyasaların yeni yılda Mayıs ayında yapılacak Cumhurbaşkanlığı seçimleri ve Kasım ayında yapılacak genel seçimler konusunda gelecek açıklama ve tartışmaları öncelikli gündem maddesi olarak takip edeceğimiz düşünüyoruz. Buna karşın, hisse senetleri piyasasının artacak iç siyasi riskleri gerçek anlamda fiyatlamaya, geçmişten bu yana görülen olumlu "Ocak ayı etkisi" sonrasında başlayacağını öngörüyoruz. Bu paralele portföyümüzün %45 hazine bonosu, %30 hisse senedi ve %25 döviz olan dağılımında herhangi bir değişiklik yapmıyor, hedef piyasa değerlerine göre halen prim potansiyeli taşıyan portföy önerilerimizi de koruyoruz.

PERFORMANS TABLOSU	Kasım Kapanış 30/11/06	Aralık Kapanış 27/12/06	Aylık Getiri (TL)	Aylık İMKB Relatif Getiri
Hisse				
Adana Çimento	9.95	10.50	5.5%	4.3%
İş Bankası	6.05	6.45	6.6%	5.4%
Vakıf Bank	6.45	6.45	0.0%	-1.1%
Doğan Holding	2.54	2.18	-14.2%	-15.2%
Hürriyet	4.02	3.72	-7.5%	-8.5%
Anadolu Cam	5.00	5.50	10.0%	8.7%
Sabancı Holding	5.65	5.70	0.9%	-0.3%
Garanti Bankası	4.82	4.68	-2.9%	-4.0%
Endeks (İMKB-100)	38,169	38,611	1.2%	-
Hisse Senetlerinin Relatif Getirisi				-1.33%
Döviz Sepeti				-2.00%
Hazine Bonosu				1.60%
Portföy Getirisi				-0.1%



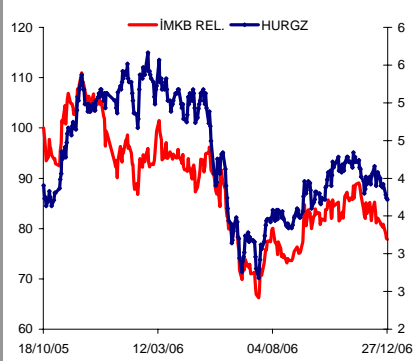
Bin YTL	2005/09	2006/09	%Değ.
Satışlar	100,111	189,428	89.2%
Satışların Maliyeti(-)	54,952	84,138	53.1%
Brüt Kar	45,302	105,544	133.0%
Faaliyet Giderleri(-)	22,185	32,768	47.7%
Faaliyet Karı / (Zararı)	23,117	72,776	214.8%
Net Diğer Gel/Gid	25,754	51,173	98.7%
Finansman Giderleri (-)	1	1	a.d.
Vergi Öncesi Kar	48,870	123,948	153.6%
Vergi(-)	8,909	19,072	114.1%
Net Dönem Karı	39,961	104,876	162.4%

ADANA ÇİMENTO (ADANA.IS) 10.5 YTL/ 7.4 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 yurtdışı talep büyümesinin 2006 yılının ilk dokuz ayında da devam ettiği görülmüştür. Buna bağlı olarak da Ocak-Eylül döneminde şirketin, hem mali hem operasyonel alandaki güçlü performansını devam ettirmiştir. İç talepteki büyümenin 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 gelişmelere ek olarak, Oysa Çimento'da %41.09 eşit pay ilki ana ortaklar konumundaki OYAK ve Sabancı Çimento Grubu şirketlerinden Çimsa'nın ortaklıklarını sona erdirmesi kararı alınması 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 etmiyoruz, buna karşın, mevcut piyasa değerine göre %31 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyoruz.

2006/09	2005/09	2006/09
PD/DD	3.62	
F/K	7.71	
PD/Satış	3.82	
PD/FAVÖK	8.72	
FD/Satış	3.43	
FD/DD	3.25	
FD/FAVÖK	7.83	
Marjlar	2005/09	2006/09
Brüt Kar marjı	45.3%	55.7%
Operasyonel Kar Marjı	23.1%	38.4%
FAVÖK Marjı	17.4%	24.0%
Net Kar Marjı	39.9%	55.4%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	2.9%	6.6%	15.4%
Değişim \$ (%)	6.6%	13.9%	9.1%
Relatif İMKB (%)	1.9%	1.7%	16.6%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	12.30	9.23	
12 Aylık En Düşük	6.95	4.10	



Bin YTL	2005/09	2006/09	%Değ.
Satışlar	417,083	474,023	14%
Satışların Maliyeti(-)	269,788	309,473	15%
Brüt Kar	147,294	164,550	12%
Faaliyet Giderleri(-)	74,365	91,529	23%
Faaliyet Karı / (Zararı)	72,930	73,022	0%
Net Diğer Gel/Gid	25,273	35,515	41%
Finansman Giderleri (-)	4,626	14,207	207%
Ana Ortaklık Dışı Pay	999	1,257	a.d.
Vergi Öncesi Kar	94,576	95,587	1%
Vergi(-)	27,705	5,368	-81%
Net Dönem Karı	66,871	90,219	35%

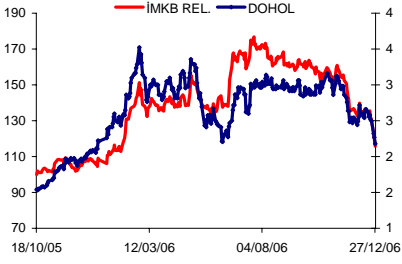
HÜRRİYET (HURGZ.IS) 3.72 YTL/ 2.62 Dolar

Hürriyet, son yıllarda reklam yatırımlarında görülen ciddi artışlardan olumlu etkilenmiştir. Gazetelerin reklam sektörü, 9A06 itibarıyla 9A05'e göre %12.6 artarak 653 milyon YTL seviyesinde gerçekleşirken, Hürriyet'in reklam gelirleri ise aynı dönemlerde %18.7 artarak 285.5 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Artan reklam gelirleri Hürriyet'in YS05'te %41.6 olan toplam gazeteler içindeki reklam pazar payını 9A06'da %43.7 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 büyüyen reklam pazarının, 2007 yılında da büyümesini sürdürmesini bekliyoruz. Özellikle 2007'nin seçim yılı olması nedeniyle, partilerin yapacakları reklam harcamalarının medya sektörünün reklam gelirleri açısından 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 5.10 YTL) seviyesinde hesaplamaktayız.

2006/09	2005/09	2006/09
PD/DD	2.3	
F/K	13.98	
PD/Satış	2.4	
PD/FAVÖK	13.5	
FD/Satış	2.3	
FD/DD	2.1	
FD/FAVÖK	12.7	
Marjlar	2005/09	2006/09
Brüt Kar marjı	35.3%	34.7%
Operasyonel Kar Marjı	17.5%	15.4%
FAVÖK Marjı	25.9%	23.1%
Net Kar Marjı	16.0%	19.0%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-6.1%	-2.6%	-27.4%
Değişim \$ (%)	-2.7%	4.0%	-31.4%
Relatif İMKB (%)	-7.0%	-7.1%	-26.7%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	5.66	4.31	
12 Aylık En Düşük	2.68	1.63	

PORTFÖY ÖNERİLERİ



Rasyonlar	2006/09
PD/DD	0.98
F/K	3.61
PD/Satış	0.25
PD/FAVÖK	5.23
FD/Satış	0.20
FD/DD	0.77
FD/FAVÖK	4.15

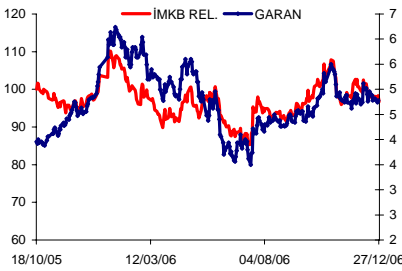
Bin YTL	2005/09	2006/09	%
Satış Gelirleri (Net)	6,085,446	9,530,796	56.6%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	553,963	862,431	55.7%
Faaliyet Giderleri (-)	340,726	530,910	55.8%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	213,237	331,521	55.5%
Diğer Faaliyetlerden Gelir Ve Karlar Net	439,178	893,046	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-5,327	241,964	a.d.
Faaliyet Karı/Zararı	657,742	982,602	49.4%
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	-41,389	-74,326	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	616,352	908,276	47.4%
Vergiler	81,866	34,330	-58.1%
Devam Eden Faal. İlgili Net D. Karı	534,486	873,946	63.5%
Durdurulan Faal. İle İlgili Dönem Kan	80,583	0	a.d.
Durdurulan Faal. İlişkin Ana Ort. Dışı Pay	-10,286	0	a.d.
Net Dönem Karı	604,783	873,946	44.5%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-14.2%	-24.6%	5.8%
Değişim \$ (%)	-11.1%	-19.5%	0.0%
Relatif İMKB (%)	-15.0%	-28.1%	6.9%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	3.52	2.68	
12 Aylık En Düşük	1.87	1.38	

DOĞAN HOLDİNG (DOHOL.IS)

2.18 YTL/ 1.54 Dolar

Doğan Holding'in 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 almıştır. Daha sonra enerji sektöründe Global bir oyuncu olma strateji doğrultusunda uluslararası bir şirket olan Avusturyalı OMV'ye Petrol Ofisi'nin %34'nü satmıştır. Doğan Holding bu stratejik ortaklık ile Tüpraş'ın özelleştirilmesinden sonra hem hammaddenin ihtiyacını garanti altına almış hem de Türkiye'de bir rafineri kurulması planlandığını açıklamıştır. Enerji sektöründe gerçekleştirilen stratejik ortaklıktan sonra medya sektöründe de Almanya orijinli ve 32 ülkede 150 gazete ve dergi yayınlayan Axel Springer'e Doğan TV'nin %25'inin 375 milyon euroya satarak stratejik ortaklık gerçekleştirmiştir. Bunun dışında yine Almanya'nın en büyük TV yayıncısı olan Prosiebensat.1 Media'ı almak için ihaleye katılarak ikinci en iyi teklifi vermiştir. Bu alım satımlar ile Doğan Holding hem portföydeki şirketlerin değerini artırmış hem de enerji dağıtım ve Milli Piyango özelleştirmesi gibi önemli fırsatlar için kullanabileceği nakit yaratmıştır. Son dönemde Petrol Ofisi'nin yüksek vergi borcu olduğu yönünde basında çıkan haberler nedeniyle Doğan Holding hisse senedi fiyatının negatif etkilenebileceğine rağmen Net Aktif Değerine göre pirim potansiyeli taşıması nedeniyle "AL" önerimizi koruyoruz.



Rasyonlar (*2005/09)	2005/12	2006/09
Likit Aktif/T. Aktif	37%	28%
Menkul Değ./T. Aktif	30%	28%
Mevduat/T. Aktif	62%	61%
Krediler/T. Aktif	47%	55%
Takipteki AL/Krediler	4.2%	2.4%
Karşılık Oranı	67%	76%
Kredilerden Faiz Gel./T. Faiz Gel.	56%*	58%
Net Ücret&Kom. Gel./T. Faaliyet Gel.	26%*	33%

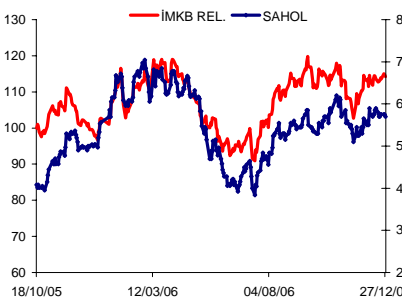
Milyon YTL	2005/09	2006/09	%
Kredilerden Alınan Faizler	1,411	2,071	47%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	996	1,164	17%
Faiz Gelirleri	2,530	3,568	41%
Mevduata Verilen Faizler	986	1,659	68%
Faiz Giderleri	1,266	2,211	75%
Net Faiz Geliri	1,264	1,357	7%
Net Ücret&Kom. Gelirleri	535	756	41%
Net Ticari Kar/Zarar	101	-322	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	2,033	2,276	12%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	404	289	-28%
Faaliyet Karı	723	938	30%
Vergi Öncesi Kar	725	982	35%
Net Dönem Kar/Zararı	526	791	50%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-4.9%	4.0%	-3.1%
Değişim \$ (%)	-1.5%	11.1%	-8.4%
Relatif İMKB (%)	-5.8%	-0.8%	-2.1%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	6.24	4.74	
12 Aylık En Düşük	3.50	2.11	

GARANTİ BANKASI (GARAN.IS)

4.68 YTL/ 3.3 Dolar

2006 yılı 2. çeyreğinde yaşanan dalgalanma sonrasında ekonomi alanındaki istikrarın kısmen geri kazanılması, Garanti Bankası'nın geçmişten bu yana bireysel pazarda güçlü bir duruşa sahip olması ve bu duruşu yurt genelinde daha da yaygınlaştırmak için devam eden şubeleşme faaliyetleri, 2006 yılı dokuz aylık döneminde banka krediler portföyünün 2005 yılı sonuna göre %30'luk büyümeye 47.5 milyar YTL seviyesine ulaşmasında etkili olmuştur. Banka krediler portföy hacminde gözlenen artışa paralel olarak kredi faiz gelirleri de 9A05 dönemine kıyasla %47 artışla 2.1 milyar YTL'ye ulaşmış, ancak mevduat faiz giderlerindeki artışa paralel yükselen faiz gider/gelir oranı nedeniyle net faiz gelirlerindeki artış sınırlı kalmıştır. Öte yandan, banka krediler portföyünde yüksek seyreden perakende krediler payının katkısıyla ücret ve komisyon gelirlerindeki sağlıklı büyüme 3. çeyrekte de sürerek, bu faiz dışı gelir grubunun banka faaliyet gelirlerindeki payının %33'ü bulmasını sağlamış, Garanti Bankası 3. çeyrekte beklentilerimize paralel olarak özsermaye ve karlılık açısından ilk yarı yıla kıyasla daha olumlu bir tablo sergilemiştir. Garanti Bankası - GE'nin, bir KOBİ bankası olan Halkbank'ın özelleştirilmesi sürecinde telaffuz edilen alıcı listesinde güçlü bir aday olarak yer alması önümüzdeki dönem için önemli bir beklenti yaratmaktadır. Hisse başına 5.6 YTL olarak belirlediğimiz hedef değer, Garanti Bankası için olumlu öngörülerimizi desteklediğinden banka hisseleri için alım önerimizi koruyoruz.



Rasyonlar	2006/09
PD/DD	1.51
F/K	21.17
PD/Satış	1.01
PD/FAVÖK	3.83
FD/Satış	0.99
FD/DD	1.49
FD/FAVÖK	3.76

Milyon YTL	2005/09	2006/09	%Değ.
Satışlar (Faiz geliri dahil)	6,287	7,734	23%
Satışların Maliyeti (Faiz gideri dahil)	4,841	6,084	26%
Brüt Kar	3,511	3,606	3%
Faaliyet Giderleri	1,605	1,963	22%
Faaliyet Karı / (Zararı)	1,906	1,643	-14%
Net Diğer Gel/Gid	172	341	98%
Finansman Giderleri	147	367	150%
Ana Ortaklık Dışı Pay	-771	-813	5%
Vergi Öncesi Kar	1,198	909	-24%
Vergi	573	490	-15%
Net Dönem Karı	624	419	-33%

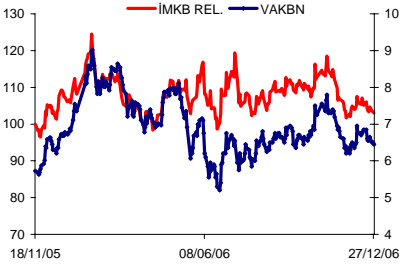
Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	4.6%	5.6%	14.0%
Değişim \$ (%)	8.3%	12.8%	7.7%
Relatif İMKB (%)	3.6%	0.7%	15.1%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	7.04	5.39	
12 Aylık En Düşük	3.84	2.31	

SABANCI HOLDİNG (SAHOL.IS)

5.7 YTL/ 4.02 Dolar

Sabancı Holding'in konsolide ciro su 9A06'da %23.4 artış gösterdi. Konsolide gelirlerin yaklaşık yarısını oluşturan finans gelirleri 9A06'da %23 artarak 6,358 mn YTL'ye yükselirken finans dışı gelirler %23.8 artarak 6,265 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 9A06'da satılan malın maliyetinin %25.70 ve faiz giderlerinin %56.10 artması sonucunda brüt kar marjı %34.32'den %28.56'ye gerilemiş ve bunun sonucunda da şirketin brüt karı sadece %2.7 artarak 3.511 mn YTL'den 3.605 mn YTL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde faaliyet gideri / ciro oranında önemli bir değişiklik olmamasına rağmen şirketin esas faaliyet karı %13.8 gerileyerek 1.905 mn YTL'den 1.643 mn YTL'ye düşmüştür. Şirketin brüt kar marjında yaşanan gerilemenin yanında finansman giderlerinin de %149 artarak 146.8 mn YTL'den 366.8 mn YTL'ye yükselmesi sonrasında net karı %32.9 azalarak 624.4 mn YTL'den 419.2 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 Milli Piyango ve enerji özelleştirmelerine göstermesini beklediğimiz ilgi nedeniyle Sabancı Holding için verdiğimiz "AL" önerisini koruyoruz.

PORTFÖY ÖNERİLERİ



Rasyolar (*2005/09)	2005/12	2006/09
Likit Aktif/T.Aktif	53%	46%
Menkul Değ./T.Aktif	32%	28%
Mevduat/T.Aktif	71%	67%
Krediler/T.Aktif	37%	47%
Takipteki Al./Krediler	8.4%	6.5%
Karşılık Oranı	100%	100%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	52%*	56%
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	15%*	14%

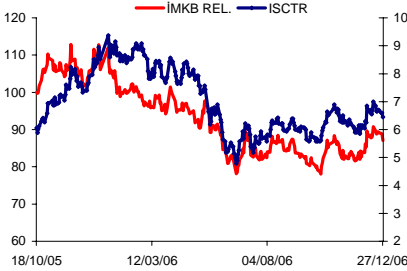
Milyon YTL	2005/09	2006/09	%
Kredilerden Alınan Faizler	1,382	1,779	29%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	990	1,013	2%
Faiz Gelirleri	2,645	3,163	20%
Mevduata Verilen Faizler	1,539	1,820	18%
Faiz Giderleri	1,643	2,010	22%
Net Faiz Geliri	1,002	1,153	15%
Net Ücret&Kom.Gelirleri	217	218	0%
Net Ticari Kar/Zarar	119	-5	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	1,444	1,580	9%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	377	180	-52%
Faaliyet Karı	540	805	49%
Vergi Öncesi Kar	544	815	50%
Net Dönem Kar/Zararı	370	609	65%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	1.6%	-2.3%	-4.1%
Değişim \$ (%)	5.2%	4.4%	-9.4%
Relatif IMKB (%)	0.6%	-6.8%	-3.1%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	9.02	6.85	
12 Aylık En Düşük	5.20	3.07	

VAKIFBANK (VAKBN.IS)

6.45 YTL/ 4.54 Dolar

2006 yılı Eylül ayı itibarıyla Vakıfbank'ın aktif toplamı YS05'e kıyasla %8'lik artışla 34.9 milyar YTL'ye ulaşırken, banka likit aktif/toplam aktif oranı YS05'teki %53 düzeyinden %46'ya düşmüştür. Banka krediler/mevduat oranı cari dönemde YS05'teki %52 seviyelerinden %70 düzeyine çıkmış, krediler portföyü 9A06 itibarıyla 16.4 milyar YTL hacme ulaşmıştır. Buna karşın, Vakıfbank krediler/mevduat oranı genel olarak büyük ölçekli rakiplerinin altında olup, mevcut makroekonomik koşullarda hızlı kredi plasmanının devam edebileceğini göstermektedir. Öte yandan, Vakıfbank'ın özellikle KOBİ ve bireysel krediler alanındaki pazar payını artırma yolundaki girişimleri, orta ve uzun vadede bireysel alanda bankanın elini kuvvetlendirerek yakın rakiplerine göre düşük seyreden faiz dışı gelirlerini artırma imkanı sağlayacaktır. 2006 yılı 3. çeyreğinde faaliyet gelirlerindeki artış geçen yılın eş dönemine kıyasla %9'la sınırlı kalırken, ayrılan kredi-diğer alacak karşılıkları ve vergi karşılıklarındaki gerileme, banka net kar rakamında 9A05'e göre kaydedilen %65'lik artışın temel nedenini oluşturmuştur. 9A06 sonuçları sonrasında gerçekleştirdiğimiz değerlendirme çalışması sonucu Vakıfbank için 8.50 YTL'lik hedef hisse fiyatı belirleniyor, bu paralelde banka hisseleri için "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.



Rasyolar (*2005/09)	2005/12	2006/09
Likit Aktif/T.Aktif	52%	48%
Menkul Değ./T.Aktif	34%	34%
Mevduat/T.Aktif	59%	62%
Krediler/T.Aktif	33%	40%
Takipteki Al./Krediler	5.1%	3.9%
Karşılık Oranı	100%	100%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	56%*	54%
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	19%*	22%

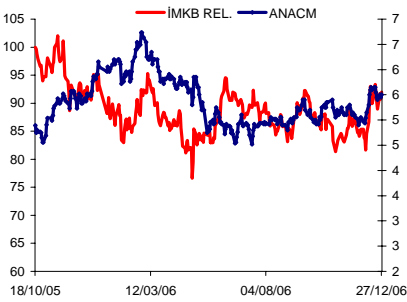
Milyon YTL	2005/09	2006/09	%
Kredilerden Alınan Faizler	2,163	2,957	37%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,503	2,215	47%
Faiz Gelirleri	3,868	5,500	42%
Mevduata Verilen Faizler	1,541	2,789	81%
Faiz Giderleri	1,955	3,543	81%
Net Faiz Geliri	1,912	1,957	2%
Net Ücret&Kom.Gelirleri	636	748	18%
Net Ticari Kar/Zarar	244	-30	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	3,279	3,458	5%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	913	969	6%
Faaliyet Karı	1,146	1,162	1%
Vergi Öncesi Kar	1,228	1,231	0%
Net Dönem Kar/Zararı	710	992	40%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	4.9%	12.2%	-19.0%
Değişim \$ (%)	8.6%	19.8%	-23.4%
Relatif IMKB (%)	3.9%	7.0%	-18.1%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	9.37	7.05	
12 Aylık En Düşük	4.79	2.83	

İŞ BANKASI (ISCTR.IS)

6.45 YTL/ 4.54 Dolar

2006 yılının ilk dokuz aylık döneminde krediler portföyünü %35 büyüten İş Bankası, aktif toplamını YS05'e göre %10'luk artışla 70 milyar YTL'ye ulaştırmıştır. Son yıllarda sabit varlık/iştirak portföyünde ciddi daralma gerçekleşen banka, faiz getirili aktiflerinin toplam varlıklardaki payını %87'ye ulaştırmıştır. Toplam kredi ve mevduat hacmi bazında pazar liderliğini koruyan İş Bankası'nın, rakip bankalara kıyasla düşük, %64 seviyesindeki krediler/mevduat oranıyla krediler portföyündeki hızlı büyümeyi önümüzdeki dönemde de sürdürmesini bekliyoruz. Öte yandan, banka'nın ciddi boyuttaki vadesiz mevduat portföyüyle fonlama maliyetlerini nispeten düşük seviyelerde tutmasının net faiz marjının 2006 yılı başındaki seviyelerde korunması anlamında önemli bir avantaj sağladığı kanısındayız. Büyük çoğunluğu tüketici kredileri ve kredi kartlarından oluşan perakende krediler hacminde kaydedilen artışların, banka ücret & komisyon gelirlerinin 9A05'e göre %18 oranında artmasında etkili olduğunu, bu gelirlerin net kara katkısının bireysel alana yaygınlaşmanın devamıyla artacağını düşünüyoruz. 2006 yılını geçen yılın eş dönemine benzer bir operasyonel performans ve vergilendirme avantajının desteğiyle 1,300 milyon YTL net kara kapatacağını tahmin ettiğimiz İş Bankası için "AL" önerimizi koruyoruz.



RASYOLAR	2006/09
PD/DD	1.31
F/K	15.26
PD/Satış	1.34
PD/FAVÖK	5.22
FD/Satış	1.80
FD/DD	1.76
FD/FAVÖK	7.02

Bin YTL	2005/09	2006/09	%Değ.
Satışlar	416,993	506,395	21%
Satışların Maliyeti(-)	297,465	366,758	23%
Brüt Kar	119,528	139,650	17%
Faaliyet Giderleri(-)	46,844	77,181	65%
Faaliyet Karı / (Zararı)	72,685	62,469	-14%
Net Diğer Gel/Gid	-11,904	-8,265	a.d.
Finansman Giderleri (-)	4,754	20,674	335%
Ana Ortaklık Dışı Pay	-1,390	-3,375	a.d.
Vergi Öncesi Kar	54,636	30,155	-45%
Vergi(-)	15,436	-10,399	a.d.
Net Dönem Kar	39,200	40,554	3%

Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	9.6%	6.8%	0.5%
Değişim \$ (%)	13.5%	14.1%	-5.0%
Relatif IMKB (%)	8.5%	1.8%	1.5%
	YTL	Usd	
12 Aylık En Yüksek	6.73	5.16	
12 Aylık En Düşük	4.52	2.68	

ANADOLU CAM (ANACM.IS)

5.5 YTL/ 3.88 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 3. fırın yatırımına ve Yine Rusya'nın Krasnodar bölgesinde iki fırınlı cam ambalaj yatırımı yapmak için çalışmalarına başlamıştır. 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 artırımlarının tamamlanması da bu durumu kuvvetlendirecektir. Yurtiçi ve yurtdışı yatırımların devreye girmesi sayesinde Anadolu Cam, 9A05'te 416.9 mn YTL olan konsolide satışlarını %21.4 artarak 9A06'da 506.3 mn YTL'ye çıkarmıştır. Şirketin maliyetlerinde ve faaliyet giderlerinde yaşanan artış nedeni ile FAVÖK marjının 5 puan gerilemiş olmasına rağmen, ciroda yaşanan yükseliş nedeniyle 9A05'te 127.1 mn YTL olan FAVÖK, 9A06'da 130.1 mn YTL'ye yükselmiştir. Kurumlar vergisi oranında yaşanan gerileme nedeni ile şirketin net dönem karı %3.5 artarak 40.5 mn YTL'ye yükselmiştir. Yurtiçinde ve yurtdışında devam eden yatırımlarının şirkete olumlu yansıtacağı düşünüyoruz ve bu beklentilerin ışığında Anadolu Cam'a "AL" önerisini koruyoruz.

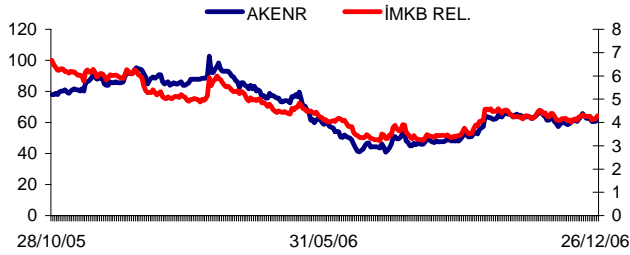
	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	271.8	191.5
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	-	-
Kapanış	4.16	2.93
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	166,987	

Firma Bilgileri

Sektör	Enerji
Faaliyet Alanı	Elektrik ve Buhar Üretimi
Ödenmiş Sermaye (mnYTL)	65.3

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Akkök Grubu	16.59%
Aksa	15.57%
Dinçkök Ailesi	23.14%
Halka Açık	25.00%
Diğer	19.70%



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	5.1%	10.6%	-32.4%
Değişim \$ (%)	8.8%	18.2%	-36.0%
İMKB Relatif (%)	4.0%	5.5%	-31.6%

	YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek	6.85	5.28
12 Aylık En Düşük	2.72	1.63

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	a.d.	a.d.
PD/Ciro	0.60	0.65
FD/Ciro	0.43	-
PD/DD	0.61	-
FD/FAVÖK	a.d.	-

Marjlar	2006/09	2006T
Brüt Kar	-6.97%	-3.41%
EFK	-12.74%	-9.86%
FAVÖK	0.60%	0.62%
Net Kar	-13.31%	-8.94%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	228,625	247,494
T. Duran Varlıklar	399,269	398,868
Toplam Aktifler	627,894	646,362
Kısa Vadeli Borçlar	63,877	67,477
Uzun Vadeli Borçlar	74,660	134,252
T.Öz Sermaye	488,259	443,290
Toplam Pasifler	627,894	646,362

Finansal Veriler (BinYTL)	2005/09	2006/09	2005/12	2006/12T
Satış Gelirleri	285,682	337,811	402,609	420,972
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	-21,415	-23,551	-28,879	-14,338
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-37,903	-43,022	-73,546	-41,498
Finansman Giderleri	1,653	11,114	2,147	8,162
Net Dönem Karı/Zararı	-43,819	-44,970	-79,091	-37,627

• Doğalgaz fiyatlarındaki artışa rağmen elektrik fiyatlarına herhangi bir ayarlama yapılmaması, mali tablolarındaki olumsuzluğun sürmesine neden oluyor.

• Olumsuz mali görünüm nedeniyle şirket hisseleri için kısa vadede "SAT" olan önerimizi koruyoruz.

• Pazar payı %1.6 seviyesinde - Türkiye'nin en büyük özel sektör enerji üreticisi olan Akenerji, tümü doğalgaz ile çalışan toplam 12 santralde 541 MW elektrik ve 1107 ton/saat buhar üretim kapasitesine sahiptir. Türkiye'de toplam enerji üretimi açısından %1.6 pazar payına sahip olan şirket, özel sektörde ise %10 pazar payı ile lider konumda bulunmaktadır. Akenerji, toplam satışlarının %23'lük kısmını Akkök Grubu'na gerçekleştirmektedir.

• Doğalgaz fiyatlarındaki artışlar şirketi olumsuz etkilemektedir - 2005 Temmuz ayında 127.6 MW kapasiteye sahip İzmir Kemalpaşa santralini devreye sokması sonrasında toplam 541 MW üretim kapasitesine ulaşan şirket, 9A06'da net satış gelirlerini 9A05'e göre %18 artırarak 338 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Ancak, satış gelirlerinde kapasite artışına bağlı olarak gerçekleşen yükselişlere rağmen şirketin 2003 yılından bu yana süren olumsuz mali görünümü, 2006 yılında da devam etmiştir. Bunun en büyük nedeni i) şirketin ana maliyet kalemini oluşturan doğalgaz fiyatlarındaki artış ve ii) elektrik birim fiyatlarında 2004 yılından bu yana herhangi bir düzenleme yapılmamasıdır. AKP Hükümeti, iktidara geldiği 2002'den itibaren 2004 yılına kadar sanayicileri desteklemek amacıyla elektrik fiyatlarında %6 seviyesinde indirim yaparken, 2004 yılından günümüze kadar herhangi bir düzenlemeye gitmemiştir. Ancak, otoprodüktör şirketlerinin maliyetlerinin büyük bir kısmını oluşturan doğalgaz fiyatları ise petrol fiyatlarına paralel olarak artış göstermiştir. Son olarak 2006 Kasım ayında doğalgaz fiyatlarına yapılan %5.4 artış sonrasında fiyat artışı YS05'e göre %18, son iki yılda yapılan artış ise %87 seviyesine ulaşmıştır. Artan doğalgaz fiyatlarına rağmen elektrik fiyatlarında herhangi bir ayarlama yapılmaması, şirketin brüt ve esas faaliyetlerinden zarar etmesine neden olmuştur. Satış gelirlerinin üzerinde artan maliyetler sonrasında şirket, 9A06'da 23.5 milyon YTL brüt ve 43 milyon YTL esas faaliyet zararı kaydetmiştir. Buna ek olarak şirket elektrik satış gelirlerinin %2 ile %4 arasında TRT katkı payı olarak vermektedir. Akenerji, 9A06'da ana para ve faizleri ile birlikte TRT'ye toplam 27.5 milyon YTL katkı payı vermiştir. Bu durum şirketin 9A06'da net 10.7 mn YTL faaliyet dışı gider kaydetmesine neden olurken, şirket 9A06'yı 45 milyon YTL zarar ile tamamlamıştır.

• Şirket 2006 yılı içinde 5 santralini kapattı- Son yıllarda operasyonel faaliyetlerinden sürekli zarar yazan Akenerji bazı sıkı tedbirler almaya başlamış, bu kapsamda, 2Ç ve 3Ç06'da yüksek zarar eden toplam 91,9 MW kapasiteli 5 santralini (İzmir-Batçım (45 MW) Denizli (15.6 MW), Uşak (15.8 MW), Çorlu (10.5 MW) ve Orhangazi (5 MW)) kapatmıştır. Toplam üretim kapasitesinin %17'sini oluşturan bu santrallerin kapatılmasının şirket cirosunu olumsuz etkileyeceğini öngörmekle birlikte, nispeten yüksek operasyonel maliyetle çalışan bu santrallerin kapatılmasının toplam maliyetlerin azaltılmasında faydalı olabileceğini düşünüyoruz.

• 2010 yılına kadar kapasitesini 900 MW seviyesine çıkarılmayı planlıyor - Özellikle doğalgaz kaynaklı maliyetlerini düşürmek için üretim kaynaklarında çeşitliliğe giden Akenerji, bu kapsamda 2005 yılında yapılan ihalelerde toplam kurulu gücü 179 MW olan iki adet hidroelektrik santralini (Uluabat 100 MW ve Akocak 79 MW) bünyesine katmıştır. Şirket, 2009 yılına kadar bu iki santral için toplam 138 mn dolar tutarında yatırım yapmayı planlamaktadır. Ancak, bu iki santral ile ilgili olarak Danıştay'ın 2006 Mart ayında yürütmeyi durdurma kararı vermesi sonrası halen yasal süreç devam etmektedir. Şirket, ayrıca Kasım ayı içinde üç adet Hidro elektrik santral kurulum lisansına sahip Akkur Enerji'nin %99'unu 15.6 mn dolar bedel karşılığında devralmıştır. Şirket, bu kapsamda tamamı 2010 yılında tamamlanacağı tahmin edilen ve toplam kapasitesi 185.8 MW olan üç hidroelektrik (Adıyaman-Burç 17.6 MW, Adana-Feke-I 24.6 MW ve Adana Feke-II 143.6 MW) santrali yapacaktır. Şirket, 2010 yılına kadar 192 mn dolar tutarında yatırım öngördüğü bu santraller için EPDK ve Rekabet Kurumu'na izin başvurusunda bulunmuştur. Akenerji, buna ek olarak Bandırma'da planlanan 16 MW kapasiteye sahip rüzgar santrali yapımı için de EPDK'nın onayını almıştır. Tüm projelerini %30 özkaynak ve %70 kredi ile finanse eden Akenerji, bu projelerin tamamlanması sonrasında üretim kapasitesini 2010'da 906 MW seviyesine çıkarılmayı planlamaktadır.

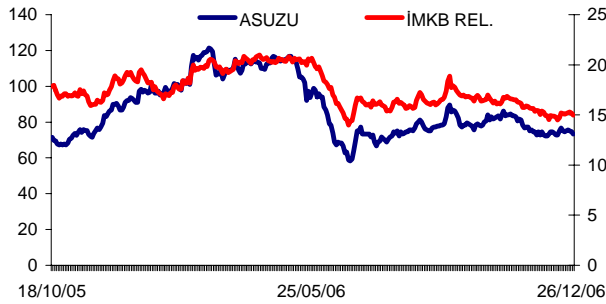
• "SAT" önerimizi koruyoruz - Akenerji'nin karlılığı düşük santrallerini kapatması yanında hidroelektrik ve rüzgar santrali gibi farklı üretim kaynaklarına yönelmesini önümüzdeki yıllar için olumlu olarak değerlendirmekteyiz. Diğer yandan, şirketin Ocak ayı içinde yapılacak Başkent, Sakarya ve İstanbul Anadolu yakası elektrik dağıtım ihaleleri için ayrı ayrı ön yeterlilik alması ve diğer dağıtım bölgesi özelleştirmeleri ile de ilgilendiğini açıklaması şirket hisseleri üzerinde bir beklenti yaratmıştır. Bu beklentilere karşın, mevcut durumda doğalgaz-elektrik fiyatlarında şirket lehine bir hareket olmaması halinde şirketin yeni hidro elektrik santrallerin devreye gireceği 2008 yılına kadar operasyonel kara geçebileceğini düşünmüyoruz. Buna bağlı olarak şirket hisselerine kısa vadeli yatırım yapılmasını öneriyor, daha önce verdiğimiz "SAT" önerisini koruyoruz.

	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	222	156
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	305	214
Kapanış	13.10	9.20
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	13	

Firma Bilgileri

Sektör	Otomotiv
Faaliyet Alanı	Motorlu Araç Üretimi-Satışı
Ödenmiş Sermaye (YTL)	16,946,471

Ortaklık Yapısı	Pay(%)
Yazıcılar Holding	35.71
Isuzu Motors Limited	16.99
Özilhan Sınai Yatırım	16.81
Diğer	30.49



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-1.5%	-6.4%	-21.2%
Değişim \$ (%)	2.4%	-1.0%	-25.3%
İMKB Relatif (%)	-2.9%	-11.7%	-20.6%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	21.69	16.64	
12 Aylık En Düşük	10.40	6.14	

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	6.85	8.34
PD/Ciro	0.54	0.53
FD/Ciro	0.43	-
PD/DD	1.22	-
FD/FAVÖK	3.65	-

Marjlar	2005/09	2006/09	2006T
Brüt Kar	20.77%	20.17%	20.00%
EFK	10.18%	6.87%	6.50%
FAVÖK	13.88%	10.28%	9.71%
Net Kar	7.87%	5.94%	6.33%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/09
T. Dönen Varlıklar	181,799	203,198
T. Duran Varlıklar	86,406	80,597
Toplam Aktifler	268,205	283,795
Kısa Vadeli Borçlar	68,166	88,473
Uzun Vadeli Borçlar	14,850	11,558
Ana Ort.Dışı Özser.	8	6
T.Öz Sermaye	185,182	183,758
Toplam Pasifler	268,205	283,795

Finansal Veriler (BinYTL)	2005/12	2005/09	2006/09	2006/12T
Satış Gelirleri	399,009	276,360	299,780	420,217
Brüt Faaliyet Karı/Zararı	85,808	57,405	60,457	84,043
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	43,341	28,123	20,604	27,314
Finansman Giderleri	494	311	3,477	-700
Net Dönem Karı/Zararı	32,617	21,754	17,805	26,614

• Anadolu Isuzu için yıl sonu satış geliri beklentimiz 420 milyon YTL, net kar beklentimiz ise 26.6 milyon YTL düzeyindedir.

• 2006 yılı performansı İMKB'nin altında kalan Anadolu Isuzu, hedef piyasa değerimize göre %37 prim potansiyeli taşıdığından şirket hisseleri için görüşümüz olumlu.

• Anadolu Isuzu'nun 2006 yılı satış gelirlerinde 2005 yılına göre %5 düzeyinde artış öngörmekteyiz - Türkiye'de Isuzu markalı araçların üretim ve satış faaliyetlerini gerçekleştiren Anadolu Isuzu, 2006 yılının ilk dokuz ayı sonrasında 7.259 adetlik satış rakamına ulaşmıştır. 2005 yılının aynı dönemine göre satış hacmini yaklaşık %21 artıran şirketin satış gelirleri ise, geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %8,5 artışla 299.7 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu dönemde satışlara uygulanan iskontoların, 2005 yılına göre %58 artış göstererek 32.6 milyon YTL'ye yükselmesi, satış gelirleri üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. Yılın ilk dokuz ayında, satış gelirlerinin %17'sini ihracattan elde eden şirketin ihracat gelirlerinin en önemli kaynağını ise midibüs satışları oluşturmuştur. Şirketin bu dönemdeki satış performansını ve Otomotiv Sanayii Derneği tarafından açıklanan Kasım ayı satış verilerini göz önüne aldığımızda Anadolu Isuzu'nun 2006 yılını yaklaşık 10.000 adetlik satış hacmi ile tamamlayacağını öngörmekteyiz. Bu öngörümüze paralel olarak şirketin 2006 yılsonu itibarıyla 2005 yılına göre %5'lik artışla 420 milyon YTL satış gelirin'e ulaşmasını bekliyoruz.

• Artan satış performansına karşın şirketin esas faaliyet ve net kar rakamlarında gerileme görülmektedir - Yılın ilk dokuz ayı itibarıyla 2005 yılının aynı dönemine göre satış hacmi ve satış gelirlerinde artış görülen şirketin, esas faaliyet ve net kar rakamları ise 2005 yılı gerçekleştirmelerinin altında kalmıştır. Bu durumun ilk nedenini, garanti ve diğer giderlerde yaşanan artışa bağlı olarak esas faaliyet karında yaşanan %26 düşüş oluştururken, net faaliyet dışı gelirlerde yaşanan azalma ve finansman giderlerindeki artış da karlılıktaki gerilemede etkili olmuştur. Tüm bu gelişmelerin ardından yılın ilk dokuz ayında 17.8 milyon YTL net kar açıklayan Anadolu Isuzu'nun net karı, geçen yılın aynı dönemine göre %18 düşüş göstermiştir. Şirkete ilişkin yapmış olduğumuz projeksiyona göre Anadolu Isuzu'nun 2006 yılını 27 milyon YTL esas faaliyet karı ve 26.6 milyon YTL net kar tamamlayacağını öngörmekteyiz.

• D-Max modelinin Türkiye'de üretilmesi beklentilerinin 2006 yılında sonuçlanmaması hisse performansına olumsuz yansımıştır - Anadolu Isuzu Şubat 2006 tarihi itibarıyla, 2004 yılından beri ithalatını yaptığı D-Max modeli Isuzu Marka Pick-up araçların üretilmesi konusundaki niyetini ana ortağı ve lisansörü Isuzu Motors'a iletmıştır. Ancak 2006 yılı boyunca bu konuda bir gelişme olmaması şirket hisseleri üzerindeki beklentilerin zayıflamasına ve şirket hisselerinin yılı İMKB performansının altında kalan bir performansla tamamlanmasına neden olmuştur. 2006 yılında otomotiv pazarında yaşanan daralmanın etkisini de gözönüne aldığımızda, bu yatırıma ilişkin karar sürecinin bir süre daha uzayabileceğini öngörmekteyiz.

• Anadolu Isuzu, 18.00 YTL'lik hisse başı fiyat hedefimize göre %37 prim potansiyeli taşımaktadır - Güçlü bir finansal yapısı bulunan şirket, yapmış olduğumuz İNA analizi sonrasında ulaştığımız 305 milyon YTL'lik (hisse başına 18,00 YTL) hedef piyasa değerine göre %37 prim potansiyeli taşımaktadır. Buna bağlı olarak, şirket hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyor, ASUZU hisseleri için "AL" önerisi veriyoruz.

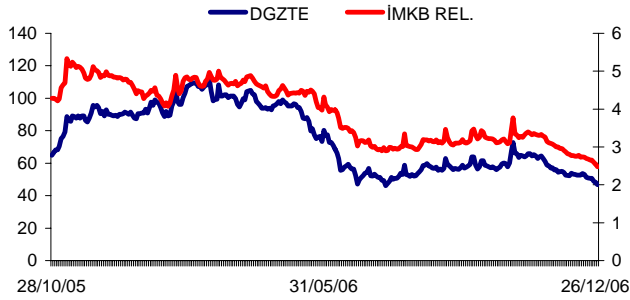
	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	156.0	109.9
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	-	-
Kapanış	2.00	1.41
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	122,936	

Firma Bilgileri

Sektör	Medya
Faaliyet Alanı	Gazete Satışı
Ödenmiş Sermaye (mnYTL)	78.0

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Doğan Yayın Holding	74.47%
Halka Açık	24.86%
Diğer	0.67%



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-16.7%	-24.2%	-48.7%
Değişim \$ (%)	-13.7%	-19.1%	-51.5%
İMKB Relatif (%)	-17.5%	-27.8%	-48.2%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	4.78	3.69	
12 Aylık En Düşük	1.98	1.19	

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	a.d.	a.d.
PD/Ciro	0.56	0.54
FD/Ciro	0.58	-
PD/DD	1.21	-
FD/FAVÖK	32.39	-

Marjlar	2006/09	2006T
Brüt Kar	31.86%	31.83%
EFK	-1.15%	-1.17%
FAVÖK	0.60%	0.62%
Net Kar	-0.29%	0.04%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	62,999	65,064
T. Duran Varlıklar	102,825	99,930
Toplam Aktifler	165,824	164,993
Kısa Vadeli Borçlar	29,452	29,032
Uzun Vadeli Borçlar	6,121	6,719
T.Öz Sermaye	129,946	129,005
Toplam Pasifler	165,824	164,993

Finansal Veriler (BinYTL)	2005/09	2006/09	2005/12	2006/12T
Satış Gelirleri	190,876	208,272	262,482	288,731
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	65,455	66,356	92,807	91,915
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4,004	-2,389	6,399	-3,366
Finansman Giderleri	1,024	876	1,325	1,500
Net Dönem Karı/Zararı	4,754	-606	6,728	107

• Basım maliyetlerinde görülen artışın, şirket maliyetleri ve karlılığı üzerindeki baskısını sürdürmesini bekliyoruz.

• Yüksek maliyetlerin mali tablolar üzerindeki baskısı azalınca kadar şirket hisseleri için "SAT" önerisi veriyoruz.

• Toplam tiraj payı %23.7 seviyesinde bulunan Doğan Gazetecilik, Türkiye'deki en büyük gazete yayıncısıdır - Doğan Yayın Grubu bünyesinde faaliyetini sürdüren Doğan Gazetecilik, Milliyet, Posta ve Radikal gibi haber gazetelerinin yanı sıra, günlük spor gazetesi Fanatik gazetesini çıkarmaktadır. Toplam günlük gazete tirajı 1,22 milyon adet seviyesinde bulunan şirket, (9A06 itibarıyla, Milliyet 292 bin, Posta 645 bin, Fanatik 250 bin ve Radikal 36 bin) toplam gazeteler içerisinde %23.7 pazar payı ile Türkiye'deki en büyük gazete yayıncısı konumunda bulunmaktadır. Şirket, toplam satış gelirlerini i) reklam gelirleri ii) tiraj gelirleri iii) internet ve iv) basım ve diğer gelirlerden sağlamaktadır.

• Artan reklam gelirleri net satış gelirlerine olumlu yansımıştır - Doğan Gazetecilik, 9A06'da toplam reklam gelirlerini 9A05'e göre %7 artırıarak 109 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Son dönemlerde reklam yatırımlarında görülen ciddi artışların yanı sıra reklam fiyatlarındaki yükselişin sürmesi, şirket reklam gelirlerinin artmasında etkili olmuştur. Ancak, şirket gazetelerindeki reklam satış fiyatlarının Hürriyet ve Sabah gazetelerine göre daha düşük olması ve 9A06'da ortalama sayfa sayısındaki azalma, reklam gelirlerindeki artışın sınırlı kalmasına neden olmuştur. Doğan Gazetecilik'in toplam reklam gelirlerinin %51 ve %35'lik kısmı Milliyet ve Posta'nın reklam gelirlerinden oluşmaktadır. Özellikle Posta'nın reklam gelirlerinin 9A06'da geçen yılın aynı dönemine göre %12 artışla 38 milyon YTL seviyesine çıkması, bu gazetenin toplam gazeteler içindeki reklam pazar payını %6.1 seviyesinden %6.2 seviyesine çıkarmıştır. Ancak, ilk dokuz ayda Radikal ve Milliyet gazetelerinin reklam pazar paylarındaki azalma, Doğan Gazetecilik'in 9A05'te %18.4 olan pazar payının 9A06'da %17.7 seviyesine gerilemesine neden olmuştur. Şirket, reklam pazarında %42 ve %23 pazar paylarına sahip Hürriyet ve Sabah'ın ardından 3. sırada yer almaktadır.

• İnternete olan ilginin artması, gazete satışlarını kısmen olumsuz etkiliyor - Son dönemlerde internet kullanımının giderek yaygınlaşması sonrasında basılı medyaya olan ilgi azalırken, gazetelerin web sitelerine olan ilginin artması, gazete satışlarını kısmen olumsuz etkilemiştir. Özellikle internette yer alan reklamların televizyon, gazete ve dergilere nazaran daha ekonomik olması ve gazetelerin kendi web sitelerine olan ilginin artması, internet reklam harcamalarının artmasını sağlamıştır. Doğan Gazetecilik 9A06'da internet gelirlerini 9A05'e göre %127 artırıarak 3,5 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Öte yandan şirket, özellikle alt ve orta gelir grubuna sunulan Posta'nın 9A06'da da günlük ortalama 645 bin adet satılması ile cari dönemde de günlük ortalama 1.2 milyon adet seviyesindeki gazete satışlarını korumuştur. Artan Posta satışlarına ek olarak, Şubat 2006'da Milliyet'in fiyatlarını üç büyük şehirde 25 Ykr'den 30 Ykr'ye çıkaran Doğan Gazetecilik, tüm bunlar sonrasında gazete tiraj gelirlerini geçen seneye göre %12 artırıarak 85.5 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Artan reklam ve tiraj gelirleri sonrasında şirketin toplam net satış gelirleri ise 9A05'e göre %9 artarak 208 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

• Artan basım maliyetleri şirket karını olumsuz etkilemiştir - Artan net satış gelirlerine rağmen, basım maliyetlerinde son yıllarda görülen hızlı artışın devam etmesi şirket karlılığını beklentilerimizin de üzerinde olumsuz etkilemiştir. Global kağıt fiyatlarındaki artışlara paralel olarak basım maliyetleri 2002 yılından bu yana artışını sürdürmektedir. 9A05'te 904 YTL/ton olan basım maliyetleri 9A06'da %16 artarak 1,133 YTL/ton seviyesine yükselmiştir. (Basım maliyetleri 3Ç'de 2Ç'ye göre ton başına ortalama %7.6 artmıştır) Aynı dönemler içerisinde şirketin maliyetlerin olumsuz etkisini azaltmak için ortalama sayfa sayısını 35.55'den 34.15 seviyesine indirmesine karşın, satış gelirlerini aşan maliyetler şirket karlılığına olumsuz yansımıştır. Bu durum şirketin marjlarını da baskı altına almıştır. Öte yandan basım maliyetlerine ek olarak artan promosyon ve reklam giderleri de şirketin 9A06'da 2,3 milyon YTL esas faaliyet zararı yazmasında etkili olmuştur.

• Önerimiz "SAT" 2007 yılının seçim yılı olması nedeniyle, partilerin yapacakları reklam harcamalarının medya sektörünün reklam gelirleri açısından hareketli bir yıl geçirmesine yardımcı olacağını düşünüyoruz, bünyesinde dört gazete bulunan Doğan Gazetecilik'in de bu durumdan önemli ölçüde yararlanmasını bekliyoruz. Ancak, satış gelirlerindeki - son dönemlerde hız kesse de - yükselişe rağmen, basım maliyetlerinde gözlenen artışın şirketin maliyetleri ve karlılığı üzerinde kısa vadeli olarak baskısını sürdüreceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, yüksek maliyetlerinin olumsuz etkisi azalınca kadar şirket hisseleri için "SAT" önerisi veriyoruz.

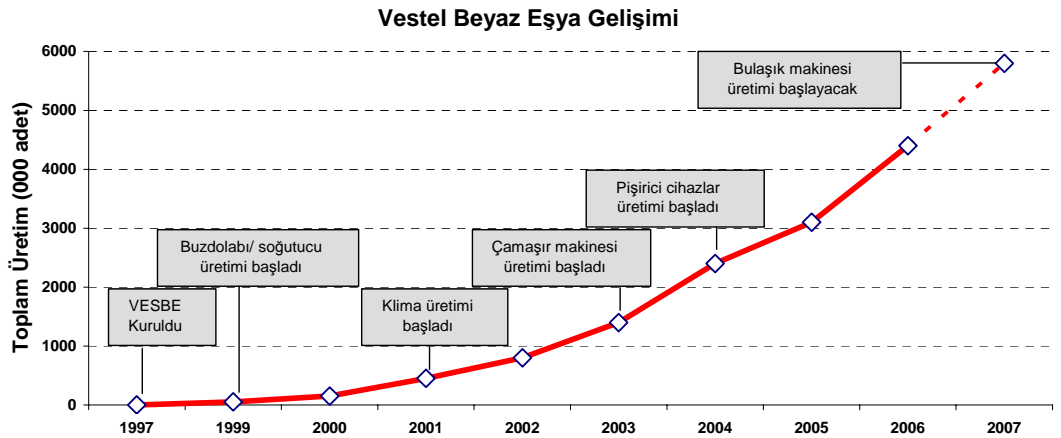
Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

- Nisan 2006'da %31.5 hissesi halka arz edilen Vestel Beyaz Eşya'nın toplam halka arz piyasa değeri 452 milyon dolar olarak gerçekleşti.
- Vestel Beyaz Eşya, 491 milyon dolarlık hedef değerine göre %67 oranında iskontolu işlem görmektedir.

Vestel Beyaz Eşya ihracat odaklı çalışıyor...

**2007 yılında
bulaşık makinesi
üretimi
başlayacak...**

1997 yılında Zorlu Grubu tarafından kurulan Vestel Beyaz Eşya, 1999 yılında buzdolabı ve soğutucu üretimine başlamıştır. 2001 yılında klima, 2003 yılında çamaşır makinesi, 2005 yılında pişirici cihazlar üretimine başlayan Vestel Beyaz Eşya, 2007 yılı başında 40 milyon dolar yatırım bedeli ile tamamlanması beklenen bulaşık makinesi üretimine başlayacaktır. Şirketin 2007 yılında faaliyete geçmesi beklenen bulaşık makinesi üretim kapasitesi 500 bin adet/yıl olarak planlanırken, son yapılan yatırımlar ile buzdolabı, çamaşır makinesi, klima ve pişirici cihazlardaki üretim kapasiteleri sırasıyla 2.800 bin adet/yıl, 2.000 bin adet/yıl, 700 bin adet/yıl ve 1.000 adet/yıla ulaşmış durumdadır.



Kaynak: VESBE

**Vestel Grubu'nun
beyaz eşya
sektöründe yurtiçi
pazar payı %20...**

Vestel Grubu'nun ana şirketi olan Vestel Elektronik gibi ihracat odaklı çalışan Vestel Beyaz Eşya, 2006 3. çeyrek rakamları ile cirosunun yaklaşık %62'sini ihracattan elde etmektedir. Toplam ihracatın %70'ini Avrupa ülkelerine gerçekleştiren Vestel Beyaz Eşya, Whirlpool, Electrolux, GE ve Fridigaire gibi dünyaca ünlü markalar için üretim gerçekleştirirken, Vestel ve Regal markaları ile özellikle Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerine ihracat gerçekleştirmektedir. Şirket ayrıca, Metro, Carrefour, Dixons ve Kesa gibi uluslararası mağaza zincirleri için de üretim gerçekleştirmektedir. Yurtiçi pazara ürünlerini Vestel ve Regal markaları altında sunan şirketin pazar payı 2000-2005 yılları arasında önemli artış göstermiştir. 2000 yılında buzdolabında Vestel Grubu'nun pazar payı %12 iken 2005'te %20'e yükselmiş, aynı dönemde çamaşır makinesi pazar payı ise %6'dan %17'ye yükselmiştir.

Vestel Elektronik ile yaratılan sinerji...

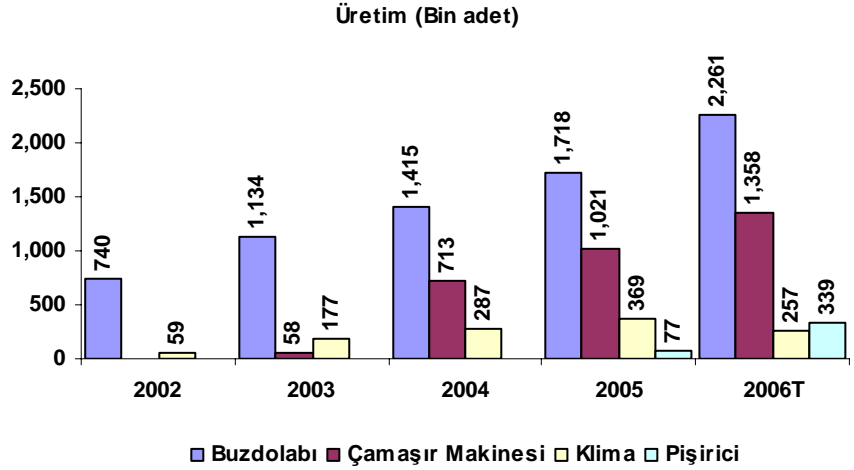
**Modern teknoloji
ve esnek üretim
yapısı büyük
avantaj...**

Manisa'da 275,000 m2 kapalı alanda kurulu Avrupa'nın en büyük entegre tesislerinden biri olan Vestel Beyaz Eşya Fabrikası'nda akıllı montaj bantlarıyla gerçekleştirilen esnek üretim ve Avrupa pazarına yakınlığının sağladığı lojistik avantaj, şirkete Asya'lı rakipleri karşısında önemli bir avantaj sağlamaktadır. Vestel Beyaz Eşya'nın bir diğer avantajı ise Avrupa'nın en büyük televizyon üreticisi olan Vestel Elektronik ile satış ve dağıtım konularında yaratılan sinerjidir.

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**Yurtiçi satışlar
1.200 bayi
üzerinden
gerçekleştiriliyor...**

Yurtdışı satışlarını Vestel Dış Ticaret üzerinden gerçekleştiren Vestel Beyaz Eşya ihracatta yaklaşık 40 günlük bir vade ile çalışırken, Vestel Elektronik altında yer alan ve Vestel Beyaz Eşya'dan bağımsız çalışan Vestel CIS Rusya, Ukrayna, Beyaz Rusya ve Kazakistan'da satış gerçekleştirmektedir. Yurtiçi satışlar ise 1,200 bayisi ve 400 satış sonrası destek birimi bulunan Vestel Pazarlama üzerinden gerçekleştirirken vade en fazla 150 gün olmaktadır.



Kaynak: VESBE, Şeker Yatırım

2006 finansalları....

**Yılsonu ciro hedefi
1,083 milyon
YTL...**

Kapasitede sağlanan artış ve gerçekleştirilen yeni yurtdışı bağlantılar ile 2006 yılının 3. çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre net satışlar %41.7 artarak 575 milyon YTL'den 816 milyon YTL'ye yükselmiştir. Ciro artışındaki en büyük etken 2005 yılı 3. çeyrekte %57 olan ihracat/ net satışlar oranının %62'ye yükselmesi olmuştur. Ciroda sağlanan artışın olumlu etkisi ile esas faaliyet kar marjı %6.58'den %12.92'ye, FAVÖK marjı %9.96'dan %10.03'e yükselmiş, FAVÖK ise 2005 yılı eş dönemindeki 57.3 milyon YTL seviyesinden 130.8 milyon YTL'ye çıkmıştır. Ancak, esas faaliyet gelirlerinde yaşanan bu olumlu değişim, kambiyo zararları, ertelenmiş faiz giderleri ve kurlarda yaşanan dalgalanma nedeniyle diğer faaliyet giderleri ve finansman giderlerinde kaydedilen artış sebebiyle net kara yeterince yansımamış, sonuç olarak şirket net karı 2005/09'daki 54 milyon YTL düzeyinden 45.9 milyon YTL'ye gerilemiştir.

YTL (mn)	2004	2005	2005/09	2006/09	2006T
Satış Gelirleri	699.5	801.3	575.7	816.0	1,081.8
Satışların Maliyeti	584.7	711.7	518.7	680.3	915.6
Faaliyet Giderleri	20.7	27.7	19.2	30.3	41.6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	94.1	62.0	37.9	105.4	124.6
FAVÖK	117.2	88.7	57.3	130.8	159.2
Net Dönem Karı/Zararı	69.6	50.5	54.0	46.0	72.4

Kaynak: VESBE, Şeker Yatırım

**Yılsonu net karı
72.4 milyon YTL
olarak
öngörüyoruz...**

Bununla beraber, iç talepte yaşanan yavaşlamaya rağmen ihracatta sağlanan büyümenin devamı beklentisiyle Vestel Beyaz Eşya'nın 2006 yıl sonunda 1.081 milyon YTL ciro açıklamasını ve yılın son çeyreğinde kurlarda sağlanan iyileşmenin de etkisiyle 72.4 milyon YTL net kara ulaşmasını bekliyoruz.

Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Değerleme...

Hedef piyasa değeri 491 milyon dolar...

Son 4 yılda toplam üretimini 5 katından fazla artıran Vestel Beyaz Eşya'nın, 2007 yılında bulaşık makinesi üretiminin de başlamasıyla ürün gamını tamamlayarak sektörde gerçekleştirdiği büyümesini sürdüreceğini düşünüyoruz. Şirketin ayrıca araştırma ve geliştirmeye verdiği önem ve Vestel Elektronik ile yaratılan sinerji ile 2007 yılında yurtiçi talepte yaşanması beklenen yavaşlamanın etkisini ihracattaki başarılı performansı ile kapatabileceğini düşünüyoruz. Bu beklentiler ışığında gerçekleştirdiğimiz İndirgenmiş Nakit Analizi çalışmasına göre şirket için 491 milyon dolar hedef değer hesaplamaktayız.

(YTL)	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12
Satış Gelirleri	1,081,770,973	1,244,036,619	1,355,999,915	1,450,919,909	1,537,975,103
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	166,172,860	190,640,602	214,470,370	234,330,731	252,052,686
Brüt Kar Marjı	15.36%	15.32%	15.82%	16.15%	16.39%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	124,589,584	144,611,247	164,298,374	180,646,695	195,147,608
Esas Faaliyet Kar Marjı	11.52%	11.62%	12.12%	12.45%	12.69%
Amortisman Giderleri	34,603,833	33,285,990	29,609,614	26,834,852	24,782,832
FAVÖK	159,193,417	177,897,237	193,907,988	207,481,547	219,930,440
FAVÖK Marjı	14.72%	14.30%	14.30%	14.30%	14.30%
Yatırım Harcamaları	(72,500,000)	(54,250,000)	(24,180,000)	(25,147,200)	(25,901,616)
Vergi	(24,147,396)	(24,370,249)	(29,056,635)	(33,321,238)	(37,182,709)
İşletme Sermayesindeki Değişim	(13,953,390)	(11,723,836)	(45,470,640)	(37,252,208)	(43,632,263)
Özsermaye'ye Serbest Nakit Akımları	48,592,631	87,553,151	95,200,713	111,760,901	113,213,853
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	512,550,272				
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	280,701,142				
Hedef Firma Değeri	793,251,414				
Kısa+Uzun Finansal Borçlar	140,147,820				
Nakit+Menkul Değerler	14,049,205				
Finansal Borcun Vergi Kalkanı	31,524,654				
Hedef Piyasa Değeri YTL	698,677,453				
Hedef Piyasa Değeri \$	491,265,260				
Cari Piyasa Değeri \$	293,910,842				

%67 kazandırma potansiyeli...

Şirket hedef değerinin 293 milyon dolarlık cari piyasa değerinin %67 üzerinde olması nedeniyle Vestel Beyaz Eşya için "AL" önerisi veriyoruz.

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	2005/09	2006/09		F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (YTL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık		
XU100			38,610.57		189,331,653,175	133,407,309,170	10,710,954,143	8,974,552,894	7,123,192,196	11,716,525,518	-0.4%	14.15	1.89	5.85	0.64	20,728,497,654				-0.99	0.97	-1.04	İMKB-100 Endeksi
INFYO	99	0.73	4,500,000		3,285,000	2,314,684	-521,699	396,578	-52,145	-929,757	a.d.	a.d.	0.81	4.33	a.d.	-4,207,346	-0.00	-0.00	0.00	-5.19	-51.98	Info Yat. Ort.	
ISGSY	43	3.74	22,500,000		84,150,000	59,293,968	-8,011,879	10,075,932	2,273,160	12,693,885	458.4%	4.11	0.83	0.18	0.06	-82,293,368	0.44	0.38	-2.60	-9.22	10.65	İş Girişim	
ISYAT	90	3.14	37,500,000		117,750,000	82,969,278	15,003,699	42,782,712	29,095,077	1,105,717	-96.2%	7.96	0.75	a.d.	a.d.	-144,164,410	0.00	0.00	0.64	-1.26	-9.98	İş Yat. Ort.	
MYZYO	100	0.79	5,000,000		3,950,000	2,783,258	215,587	469,206	188,371	-462,583	-345.6%	a.d.	0.74	4.12	a.d.	-5,177,038	-0.01	-0.01	-2.47	2.60	-47.91	M. Yılmaz Yat. Ort.	
NFIST	-	10.60	50,000		530,000	373,450	-	-	-	-	a.d.	a.d.	a.d.	-	-	-	-	-	0.47	4.43	7.29	Mali Sek Dışı NFIST20 BYF	
PERYO	100	0.78	32,000,000		24,960,000	17,587,373	1,391,090	6,724,029	2,523,640	-5,387,949	-313.5%	a.d.	0.76	a.d.	0.01	-9,350,214	-0.00	-0.00	-7.14	-6.02	-25.73	Pera GMYO	
TACYO	75	3.92	1,995,000		7,820,400	5,510,428	1,966,000	1,321,948	618,281	220,445	-64.3%	8.46	0.83	a.d.	a.d.	-9,490,065	0.01	0.01	-2.00	-2.97	-23.88	Taç Yat. Ort.	
TSKYO	69	0.72	18,000,000		12,960,000	9,131,905	361,089	5,294,291	3,609,342	-797,981	-122.1%	14.61	0.67	a.d.	a.d.	-19,257,025	-0.00	-0.00	-1.37	0.00	-42.58	TSKB Yat. Ort.	
VARYO	95	1.40	3,750,000		5,250,000	3,699,267	-152,143	615,328	351,778	104,049	-70.4%	14.28	1.14	1.57	0.00	-4,699,339	0.00	0.00	-7.89	-6.04	-9.09	Varlık Yat. Ort.	
VKFRS	69	11.40	900,000		10,260,000	7,229,425	65,787	127,978	87,312	-57,263	-165.6%	a.d.	0.96	a.d.	-	-2,643,187	a.d.	a.d.	-4.20	6.54	-32.14	Vakıf Girişim	
VKFYT	46	1.62	5,000,000		8,100,000	5,707,441	357,084	2,104,114	1,267,805	-651,152	-151.4%	43.75	0.71	a.d.	a.d.	-11,546,834	-0.00	-0.00	-8.99	3.85	-28.54	Vakıf Yat. Ort.	
YKRYO	89	0.95	31,425,000		29,853,750	21,035,619	2,433,559	10,690,252	6,773,500	1,922,668	-71.6%	5.11	0.65	a.d.	a.d.	-45,968,708	0.00	0.00	-2.06	-7.77	-19.76	Yapı Kredi Yat. Ort.	
YTFYO	66	0.84	10,000,000		8,400,000	5,918,828	-13,387	1,588,992	881,389	-183,862	-120.9%	16.04	0.71	a.d.	a.d.	-12,037,196	-0.00	-0.00	-6.67	7.69	-38.12	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. : Anlamlı 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 ACENTELER

ADANA		ÇANKIRI		İSTANBUL	
TOROS	0322-3512075	SADI TAŞ	0376-2131573	ZEYİNBURNU	
İ.EROL ANDIÇ	0322-2323664	DENİZLİ		ENGİN UCA	0212-6795464
CEYHAN		ÇİVRİL		KAHRAMANMARAŞ	
HİKMET EROL AKÇA	0322-6125613	NEZİH ŞAFAK	0258-7137590	HALİL YÜKSEL	0344-2236010
ADAPAZARI		DİYARBAKIR		AFŞİN	
AKYAZI		S.FARUK KAYAOKAY	0412-2287080	AHMET ER	0344-5118488
SEDAT İNAL	0264-4182464	EDİRNE		ELBİSTAN	
AFYON		ALPULLU		MAHİR ÖNER	0344-4133006
ÇAY		HÜSNÜ ÇINAR	0288-5232187	KARABÜK	
ORHAN KARAGÖZ	0272-6325504	BABAESKİ		SEMA YÜKSEL	0370-4121975
DİNAR		SEDAT KANCAN	0288-5124689	KARAMAN	
SULTAN SOYDEMİR	0272-3536492	LÜLEBURGAZ		İBRAHİM GÜLCAN	0338-2126889
EMİRDAĞ		HAKAN DENİZ	0288-4172882	KASTAMONU	
ADNAN GÖKKAYA	0272-4427201	ELAZIĞ		HAKAN ÖZKAN	0366-2122491
SANDIKLI		NAMI AKBULUT	0424-2369668	TAŞKÖPRÜ	
MEHMET ERSİN OYAL	0272-5152943	ERZİNCAN		SUAT YILMAZ	0366-4173215
SULTANDAĞI		MUSTAFA OKUR	0446-2238431	TOSYA	
ETHEM TUNA DURMUŞ	0272-6564556	ERZURUM		ALİ DURAN	0366-3134106
ŞUHUT		TEVFIK FIKRET DİLAVER	0442-2141673	KAYSERİ	
ÜNAL BURSAL	0272-7183428	ESKİŞEHİR		ERÇİYES	
AKSARAY		HATİCE BAŞKAYA	0222-2219646	ALİ ÖNDER DURMAZ	0352-3207414
RAFI AKGÜL	0382-2124959	TAŞBAŞI		YENİ SANAYİ	
AMASYA		DİLBER PEKDEMİR	0222-2203022	ATILA ALPASLAN	0352-3369441
BARIŞ TOLGA YETKİN	0358-2186850	GAZİANTEP		SERBEST BÖLGE	
MERZİFON		VAHAP TAŞ	0342-2315312		0352-3115155
FİKRİ EYMİRLİ	0358-5133525	GİRESUN		KIRIKKALE	
ANKARA		SADİYE ERTÜRK	0454-2160679	ALİ CUCUR	0318-2247991
ANAFARTALAR		İĞDIR		KIRŞEHİR	
GÜLDENUR MUTLUAY	0312-3093502	HALİL TOPÇU	0476-2278007	GÖKÇEN TURAN	0386-2120303
BAHÇELİEVLER		İSPARTA		KONYA	
NERİMAN BÜYÜKKILIÇ	0312-2213447	Ş.KARAAĞAÇ		BİLAL BOLAT	0332-3213105
BAŞKENT		MURAT ŞAHİN	0246-4114065	BÜSAN	
	0312-4193646	YALVAÇ		AHMET DİLEK	0332-3453355
BEYPAZARI		MUSTAFA GÖK	0246-4415515	SEYDİŞEHİR	
	0312-7636078	İZMİR		İSMAIL UZUNAY	0332-5826158
ÇANKAYA		HAKAN KAŞARCIOĞLU	0232-4821892	AKŞEHİR	
MURAT TOPÇU	0312-4406221	BORNOVA		YAKUP ASAN	0332-8137752
ÇUBUK		KEREM AKYAZI	0232-3883951	BEYŞEHİR	
İBRAHİM BADEM	0312-8386734	HATAY		ORHAN GÜLMEZ	0332-5124948
DEMETEVLER		BEHİYE KARASU	0232-2277466	EREĞLİ	
GİZEM TOSUN	0312-3320574	KARABAĞLAR		KADİR ÖZÜDOĞRU	0332-7139570
DİKMEN		HASAN SABAH	0232-2539558	KÜTAHYA	
ALİ ASLAN ERDEM	0312-4782349	ATATÜRK ORGANİZE SANAYİ	0232-3768650	MUSTAFA YILDIZ	0274-2120150
ETLİK		İZMİT		MALATYA	
EMRAH ÖZDEMİR	0312-3211447	GEBZE		AYŞE ELİF AKTAN	0422-3233823
G.O.PAŞA		HÜSEYİN AYYILDIZ	0262-6410200	MANİSA	
GÖKNUR SERDAR	0312-4466163	İSTANBUL		HAŞİM GÜMÜŞ	0236-2375193
İVEDİK OSB.		SERMİN EJDER	0212-2519055	AKHİSAR	
SÜLEYMAN KUTLU	0312-3943771	BAKIRKÖY		BERNA YAMANEL	0236-4149358
KAZIM KARABEKİR		SEYDİ AYDEMİR	0212-5423746	SALİHLİ	
FATİH DÖĞME	0312-3843038	BEŞİKTAŞ		TURGUTLU	
KIZILAY		NECATİ ÜNLÜ	0212-2587748	OSMAN ERYILMAZ	0236-3120012
KAZIM KAYHAN	0312-4359599	ÇEMBERLİTAŞ		MERSİN	
MALTEPE		SELMA ÇAĞILTAY	0212-5160958	SİLİFKE	
GÜRSEL UYSAL	0312-2316228	ELMADAĞ			0324-7146101
MERKEZ		FUNDA SEVGİ TUNAL	0212-2961642	TARSUS	
NAMİK KEMAL ERGENOĞLU	0312-2308664	GÜMÜŞSUYU		CAN KOLAT	0324-6130391
REŞİTGALİP		CANAN AYDINYOL	0212-2931553	ORDU	
NAİLE AKSU	0312-4480338	GÜNEŞLİ		MUSTAFA UFUK KALKAN	0452-2230050
SİNCAN		KAVACIK	0212-6562312	ÜNYE	
ŞENEL GÜVEN	0312-2707150	BUKET SÖNMEZ	0216-6801625	ALİ KARA	0452-3236721
ŞAŞMAZ		KAZASKER		RİZE	
EMRULLAH DAĞLI	0312-2782253	HÜRREM EKİNCİ	0216-4633049	SUAT GÜZ	0464-2131046
ÜMİTKÖY		KÜÇÜKYALI		SAMSUN	
ŞENAY GÜRSOY	0312-2361045	BELMA CUROĞLU	0216-4891252	BAHİR ŞEN	0362-4351635
YENİŞEHİR		LEVENT ÇARŞI		BAFRA	
GÖKHAN PULAK	0312-4356312	CAN SUBUTAY ÖNCEL	0212-3250845	BÜLENT HAMİTOĞLU	0362-5425100
YILDIZEVLER		MALTEPE		SIVAS	
AFET ASLANAHI	0312-4416266	YÜKSEL SEYFİOĞLU	0216-4412380	MUSTAFA NADİR SAĞLAM	0346-2212494
POLATLI		MASLAK		YENİ ÇUBUK	
ZİYA ARITÜRK	0312-6232685	AHMET GENCER	0212-2866685	MEHMET BİLGİN	0346-6548882
ANTALYA		MERTER		ŞANLIURFA	
MANAVGAT		H.REMZİ AKBEN	0212-6378081		0414-3157452
NADİR YILDIRIM	0242-7421357	NİŞANTAŞI		TEKİRDAĞ	
HAL		GÜL KÖSEÖĞLU	0212-2301548	ÇORLU	
GÜLTEN ÖZTÜRK	0242-3397242	SEFAKÖY		AHMET ORGUNLU	0282-6527800
AYDIN		HİLAL ŞENER	0212-5802370	TOKAT	
BEKİR AYDOĞDU	0256-2120299	SUADİYE		NAMİK KEMAL BAYKAN	0356-2124093
BALIKESİR		PETEK ATALAY	0216-3026566	TURHAL	
ALİ SAİT OĞUZLU	0266-2442828	SULTANBEYLİ		ABDULLAH SARI	0356-2758500
BANDIRMA		AZİZ HAKAN AYDOĞMUŞ	0216-4989495	UŞAK	
HACI İBRAHİM BIÇAK	0266-7143581	AHL SERBEST BÖLGE		ŞİNASİ EREN	0276-2276529
GÖNEN		İMES		BANAZ	
SEMRA DEMİR	0266-7631690	ULVI SEZAR PEKŞÖZ	0216-4650337	İSMAIL ERKEN	0276-3151832
BİLECİK		TOPÇULAR		VAN	
BOZUYÜK		SELÇUK ÖZMEN	0212-6740027	LÜTFİ BALCI	0432-2144166
MERİH SEÇİL	0228-3141808	ÜMRANIYE		YOZGAT	
BOLU		GÜRAY TAYMAZ	0216-4433162	BOĞAZLIYAN	
BÜLENT SEÇGİN	0374-2125200	ÜSKÜDAR		BAKİ KASIRGA	0354-6451208
BURSA		FAHRETTİN ÖZCAN	0216-3422681	ZONGULDAK	
İNEGÖL		YEŞİLKÖY		LÜTFİ HELVACI	0372-2521141
ALPER TUNGA ERCAN	0224-7111830	F.BERNA TURGUT	0212-5734422		
KARACABEY		İKİTELLİ			
HASAN KIRLI	0224-6760161	M.ATIF ERGUN	0212-6616070		
YENİŞEHİR					
MAHMUT ATASOY	0224-7730772				

ŞEKER YATIRIM ŞUBE VE SEANS SALONLARI

ŞUBELER	ETİLER	MERSİN
ANKARA ŞUBE Müdür : Uğur Özkan ÜLGER Yetkili : M. Merve KURULAR	Müdür : Yetkili : KADIKÖY Müdür : Kubilay RENKLİYÜZ Yetkili : Metin ERKAN MEGACENTER Müdür : Latif MENET Yetkili : Barış ASLAN ZİVERBEY Müdür : Orhan ÇOLAKOĞLU Yetkili : Hakan KARAKAŞ	Müdür : ÇİFTÇİOĞLU Yetkili : Habibe AKSOY NAZİLLİ Müdür : Serpil GÜVEN Yetkili : NEVŞEHİR Müdür : Fatih SARIBOĞA Yetkili : Murat İVEN NİĞDE SEMERCİ Yetkili : Mehmet YEL NIKSAR Müdür : Murat EROĞLU Yetkili : Akan YÜKSEL OSMANIYE Müdür : Atilla BEKİR Yet. : Emine POLAT F.Dilek GÜNER PORSUK/ESKİŞEHİR Müdür : Ahmet ÇELİK Yetkili : H. Kibar ERDEM SÖKE/AYDIN Müdür : İbrahim SİLİ Yetkili : Özlem AVCI KARŞIYAKA/İZMİR Müdür : Levent ARIER Yetkili : Yelda MERCAN KAYSERİ Müdür : Orhan ANGIN Yetkili : Celal ÇÖLKESEN KUŞADASI Müdür : SARAÇOĞLU MARMARIS Müdür : Şakir TÜMER Yetkili : Mehmet YAMAN SOMAMANISA Müdür : Ahmet KARACA Yetkili : İknur ÖZLER SUSURLUK/BALIKESİR Müdür : Hikmet ALTUNBAŞ Yetkili : Ünsal KULA ŞEHİT KAMİL/GAZİANTEP Müdür : Akif BİNGÖL Yetkili : Gökben G. ANLAR ŞİRİN/İZMİR Müdür : M.Kürşat ŞİŞİK Yetkili : Sevtaş ORAKÇI TEKİRDAĞ Müdür : Ercan YURTALAN Yetkili : Harun YILMAZ TRABZON Müdür : Tefvik DEMİRKAN Yetkili : Hasibe PEKER UZUNKÖPRÜ Müdür : Rıdvan KESKİN Yetkili : Bircan TOKDEMİR YALOVA Müdür : Ali ARABACI Yetkili : Okan KÖKÇE
ANKARA SEANS SALONLARI BALGAT Müdür : Nuray GÜLEN Yetkili : M. Merve KURULAR BİRLİK Müdür : Ayfer ÇETİN Yetkili : Ayşe ANDUV CEBEÇİ Müdür : Leyla YALÇIN Yetkili : Hatice TEKİN BAŞKENT Müdür : Burcu SEZİCİ Yetkili : Mine AKIŞIN KÜÇÜKESAT Müdür : Semiyе GÜVEN Yetkili : Özlem BOZOĞLU OSTİM Müdür : Yılmaz BİLGİN Yetkili : Hüseyin KANDEMİR SİTELER Müdür : Ali Nahit BİLİR Yetkili : Kaan OKTAY ULUS Müdür : Mesut Kemal ALTAN Yetkili : Bahar BAŞ	ANTALYA SEANS SALONLARI MERKEZ Müdür : Yetkili : F.Mine ŞENTÜRK - Alper ÇOBAN AKDENİZ Müdür : Ömer Faruk ÇALLI Yetkili : Mutlu GÜLMEZ LARA Müdür : Duygu AKKAYA Yetkili : Alpay KARATAŞ DİĞER SEANS SALONLARI ADAPAZARI Müdür : Müfit SEÇKİN Yetkili : Melek GENÇ ADIYAMAN Müdür : Abdil ALTUNEL Yetkili : M.Baki ALAGÖZ AFYON Müdür : Süleyman Sırrı KAYA Yetkili : Mine TAKTAK ALANYA Müdür : Fatih TURAN Yetkili : Sertan A. HACIBANOĞLU BURDUR Müdür : Faruk BUYRUK Yetkili : Feyzan KEÇECİ BODRUM Müdür : Ahmet GÜMÜŞ Yetkili : Özlem G. ERDEMİR ÇARŞAMBA/SAMSUN Müdür : Seyyare SEVİNÇ Yetkili : Sonay LİKOĞLU-Pınar SEZER ÇERKEZKÖY Müdür : Hüsamettin ERYILMAZ Yetkili : Şenol ÖZGÜR ÇORUM Müdür : Engin ATAR Yetkili : Bircan YILMAZ DENİZLİ Müdür : Ahmet Cumhur ÖRS Yetkili : DÜZCE Müdür : Hüseyin YILMAZ Yetkili : Nazan TURHAN EDİRNE Müdür : Korkmaz ÜNAL Yetkili : Nafiz YILMAZ-Nilüfer ERDİM FETHİYE Müdür : Ziya SAVAŞ Yetkili : Senem TOYMAN GAZİPAŞA/ADANA Müdür : Abdülkadir KOZAN Yetkili : Dilek ÖZKAN - Nuray YÜRÜK HATAY Müdür : Sacit ŞERBETÇİ Yetkili : Mustafa YAKAR ISPARTA Müdür : Mahmut ÖZDOĞAN Yetkili : Filiz DOĞU İZMİT Müdür : Mustafa FAZLIOĞLU Yetkili : Erol ÖNDER İSKENDERUN Müdür : Nisa SAÇU Yetkili : Seda TAKIRTAŞ	0212-2655588 0212-3583560-61 0216-3465530 0216-3477370-3474146 0212-4372098 0212-4372327 0216-3309707 0216-4493514 0242-2485950 0242-2447394-95-96 0242-2480191 0242-2442823-24 0242-3164094 0242-3163951-52 0264-2771202 0264-2776304 0416-2138945 0416-2138911 0272-2137710 0272-2139072-2144013 0242-5136190 0242-5117368-5133426 0248-2340856 0248-2339636-41 0252-3135467 0252-3135468 0362-4324464 0362-4353164-65 0282-7269400 0282-7251560-62 0364-2138600 0364-2139262-2131616 0258-2412100 0258-2416810-87 0380-5245900 0380-5240709-5240589 0284-2122290 0284-2130284-2132867 0252-6128984 0252-6120298 0322-4595027 0322-4584737-4583305 0326-2251960 0326-2251978-80 0246-2322248 0246-2329446 0262-3218785 0262-3317450-51 0326-6137560 0326-6144601 0324-2373965 0324-2389736 0256-3125345 0256-3156263 0384-2127456 0384-2123950 0388-2326143 0388-2334889 0356-5277626 0356-5279152 0328-8142440 0328-8146085 0222-2211703 0222-2305530 0222-2215638 0256-5124387 0256-5127275 0232-3692479 0232-3682105 0352-2311532 0352-2223394 0256-6128674 0256-6128090 0252-4137750 0252-4137740-46 0236-6124082 0236-6125713 0266-8654606 0266-8651890 0266-8651190 0342-2152670 0342-2152675-76 0232-4384733 0232-4526509-15 0282-2630879 0282-2619548 0462-3261666 0462-3265549 0284-5135761 0284-5132909 0226-8138573 0226-8115112 0224-2240691 0224-2202160 0224-2733070 0224-2510152-53
İSTANBUL SEANS SALONLARI AKSARAY Müdür : Mehmet Remzi ŞİNGAR Yetkili : Esra KÜÇÜKDİLEK ALTUNİZADE Müdür : Doğan ÖKMAN Yetkili : Beyhan SOMYÜREK BAYRAMPAŞA Müdür : Kemal SOYSAL Yetkili : Ayhan S. ARVAY BEYLİKDÜZÜ Müdür : Hasan SÖNMEZ Yetkili : Süleyman KOCA BEYOĞLU Müdür : Ender DİLEKÇİ Yetkili : Ruhat HATİPOĞLU FENERYOLU Müdür : Tıraje TOP Yetkili : Pınar RAMADAN GAZİOSMANPAŞA Müdür : Bektaş DÜŞMEZ Yetkili : Ercan DİKMEN-Murat YILMAZ GÖZTEPE Müdür : M. Ahsen ERKUT Yetkili : Nadire AYDIN - Esra ERDA KARTAL Müdür : Ersin SÜMER Yetkili : Birgül USUL-Münever YILDIKO KOZYATAĞI Müdür : Selahattin EGE Yetkili : Erkan YILMAZ 4.LEVENT Müdür : Gökhan EMEK Yetkili : Nilgün BAYRI MECİDİYEKÖY Müdür : Osman OKTAY Yetkili : Funda KENANOĞLU SULTANHAMAM Müdür : Bülent DÖNMEZ Yetkili : Gülay TOPASLAN ŞİRİNEVLER Müdür : Hüseyin ÜST Yetkili : Derya ÖZER PENDİK Müdür : Petek ATALAY GÜLER		

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

Ebru Gürkan, M.Temsilcisi
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 338
egurkan@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