

Piyasa Görüşümü

Yurtdışında bu hafta açıklanacak makro verilerin kötüleşeceğinin beklenmesinin yanı sıra IMKB'de yabancı satışlarının durmaması ve 58.000 – 60.000 aralığının tekrardan test edilme riskinin ortaya çıkması nedenleriyle daha temkinli olma zamanı geldi. Bu nedenle, gün içindeki yükselişlere adlanılmamalı ve kısa vadeli trend dönüşümü görülmeden yeni pozisyon açılmamalıdır. Bu haftaki hareket bandımız 60.000 – 63.500'dür.

GEÇEN HAFTA:

Yunanistan, İtalya ve Belçika'nın kredi notlarına ilişkin negatif yönlü yapılan revizyonlar, Yunanistan hükümetinin yeni kemer sıkma planına onay vermesine karşılık muhalefet tarafından kabul görmemesinin Yunanistan'ın erken seçime sürükleyeceği söylentileri, Euro Bölgesi borç krizine ilişkin endişelerin yatırımcıların risk alma iştahını düşürmesi, Avrupa borç krizinin giderek yayılacağı endişesi, ABD'de yayınlanan makro ekonomik verilerin beklentilerden kötü gelmesi ve emtia raporlarında fiyatlarda artış beklentisinin petrol, bakır gibi emtialara alım getirmesi gibi pek çok gelişme geçen hafta yurtdışı borsaların düşüş yönünde seyretmesine neden oldu.

BU HAFTA:

Ay başından bu yana endekste yaşanan kan kaybı beklentilerimizin ve geçmiş deneyimlerin aksi yönünde tezahür etti. Her ne kadar yurtdışı piyasalardaki hava bozulmaya ve her geçen gün daha da yüksek seviyede tehlike çanları çalmaya devam ediyor olsa da bu duruma Avrupa borsaları çok aşırı tepki vermiyor. Buna karşılık yabancı yatırımcıların yazdıkları raporlarda yeni bir şey varmış gibi yaptıkları satışlar bize çok anlamlı görünmüyor ama gerçekleri de değiştirmiyor. Bu kapsamda, IMKB'de her yükselişin gün içinde ya da bir iki gün içinde daha sert düşüşle karşılaşmasının yanı sıra yabancı payının da halen gerilemeye devam etmesi, mevcut seviyelerde yeni pozisyon açılmaması yönünde bizleri teyit ediyor. Bu nedenle daha öncede söylediğimiz "mevcut pozisyonların korunması ve/veya hisse alımında seçici olunmalı" tavsiyemizi koruyoruz. Yunanistan'ın borç geri ödemesinin mümkün olmadığına yönelik açıklamaların yanı sıra Almanya gibi bölgenin önemli ülkelerinde bölgedeki sorunlara yönelik artan hoşnutsuzluk bildirimleri, hisse senedi almayı düşünenler için daha dikkatli olunmasını gerekiyor. Şayet önümüzdeki aylarda Yunanistan başta olmak üzere PIIGS ülkelerinden kaynaklı yeni ve güçlü bir sıkıntı yaşanırsa bu durumun borsalar üzerinde ciddi düşüşler yaratma ihtimali oldukça yüksek görünüyor. Bu haftanın piyasa gündemine baktığımızda, makro veriler tarafında kan kaybı beklentisinin sürüyor olması yurtdışı borsalar açısından baskı sebebi olarak öne çıkabilir. Bunun yanı sıra yabancı satışlarının durmaması ve 58.000 – 60.000 aralığının tekrardan test edilme riskinin ortaya çıkması yeni pozisyon açmayı düşünen yatırımcıların daha temkinli davranmasını gerektiriyor.

Haftalık Hisse Önerileri

	Kapanış	Alış Fiy.	Satış Fiy.	Stop-Loss	Hedef
ANHYT	4.50	4.50	4.80	4.44	4.90
ECZYT	5.68	5.68	6.20	5.60	6.30
FENER	74.50	74.50	80.00	72.00	83.00
TAVHL	7.90	7.90	8.40	7.84	8.60
TRGYO	6.04	6.04	6.34	6.00	6.50

Portföyün Kümülatif Getirisi (31 Aralık 2010 - 27 Mayıs 2011)	13.7%
IMKB-100 Endeksinin Küm. Getirisi (31 Aralık 2010 - 27 Mayıs 2011)	-5.5%

Piyasa Takvimi (30 Mayıs - 3 Haziran 2011)

30.05.2011	BM 4. En Az Gelişmiş Ülkeler Konferansı (İstanbul, 30 Mayıs-3 Haziran) ABD ve İngiltere piyasaları tatil nedeniyle kapalı olacak
31.05.2011	Japonya'da Nisan ayı sanayi üretimi (öncü) açıklanacak Turkcell hakkında sürdürülen soruşturmada sözlü savunma alınacak Almanya'da Nisan ayı istihdam verileri açıklanacak Euro Bölgesi'nde Mayıs ayı TÜFE (flaş) açıklanacak ABD'de Mart ayı ve 1.çeyrek S&P Case-Schiller konut fiyat endeksi açıklana. ABD'de Chicago PMI endeksi açıklanacak (B: 63.0, Ö: 67.6) ABD'de CB tüketici güveni açıklanacak (B: 66.5, Ö: 65.4) Hazine Haziran ayı iç borçlanma stratejisini açıklayacak
01.06.2011	Avustralya'da 1. çeyrek büyüme verisi açıklanacak İTO Mayıs ayında İstanbul'da gerçekleşen enflasyon verilerini açıklayacak TCMB toplantı tutanakları açıklanacak ABD'de Mayıs ayı ADP özel sektör istihdam verisi açıklanacak ABD'de Mayıs ayı ISM imalat endeksi açıklanacak (B: 57.5, Ö: 60.4) ABD'de Nisan ayı inşaat harcamaları verisi açıklanacak (B: 0.1%, Ö: 1.4%) ABD Hazine Bakanı Geithner, Mali Hizmetler Komitesi'nde açıklamalarda buldu. Cleveland FED Başkanı Sandra Pianalto konuşma yapacak FED'den Daniel Tarullo konuşma yapacak ABD'de Haziran ayı otomobil satışları açıklanacak
02.06.2011	ABD'de haftalık işsizlik maaş başvuruları açıklana. (B: 420.000, Ö: 424.000) ABD'de Nisan ayı fabrika siparişleri verisi açıklanacak (B: -0.9%, Ö: 3.0%)
03.06.2011	TÜİK Mayıs ayı enflasyon verilerini açıklayacak ABD'de Mayıs ayı tarım dışı istihdam verileri açıklana. (B: 190.000, Ö: 244.000) ABD'de Mayıs ayı ISM hizmet endeksi açıklanacak (B: 54.0, Ö: 52.8)



Özet IMKB Verileri

(mln \$)	Piyasa Değ.	Yabancı P.	F / K	PD / DD
IMKB-100	225,824	---	11.8	1.70
IMKB-Tüm	289,626	62.4%	13.2	1.80

IMKB ve Uluslararası Borsalar

	20 Mayıs	27 Mayıs	%
IMKB-100	63,299	62,407	-1.41
ABD - Dow Jones	12,512	12,442	-0.56
ABD - S&P 500	1,333	1,331	-0.16
Brezilya - Bovespa	62,597	64,295	2.71
Almanya - DAX	7,267	7,163	-1.42
İngiltere-FTSE100	5,948	5,939	-0.16
Rusya - RTS	1,825	1,858	1.81
Japonya - Nikkei	9,607	9,522	-0.89
Çin - Shanghai	2,858	2,710	-5.20
Hong Kong	23,199	23,118	-0.35

Alternatif Piyasalar - Emtialar

	20 Mayıs	27 Mayıs	%
Tahvil (200213) V	8.95	8.98	0.34
Repo (Politika faizi)	6.25	6.25	0.00
Dolar (TCMB) *	1.5736	1.6003	1.70
Euro (TCMB) *	2.2475	2.2786	1.38
Euro / Dolar	1.4159	1.4318	1.12
Dolar / Yen	81.7	80.8	-1.08
Petrol (Brent)	112.4	115.0	2.31
Altın	1,512.5	1,536.4	1.58
ABD 10 Yıllık Tah.	3.15	3.06	-2.79

* TCMB Alış

Ekonomik Göstergeler

	Dönemi	Önc.	Son
Büyüme (%)	Yıllık	-4.8	8.9
Sanayi Üretimi (%)	Mart 2011	21.4	10.4
İşsizlik Oranı (%)	Şubat 2011	14.4	11.5
TÜFE (%) - yıllık	Nisan 2011	10.2	4.3
Cari Denge (mr \$)	Mart 2011	-10.0	-22.1

* İlk 15 kurum

En Fazla Yükselenler

	%	En Fazla Düşenler	%
BOSSA	41.1	OLMKS	-35.5
ESEMS	30.5	SELGD	-33.8
TUKAS	27.7	BAYMD	-19.8
ALTIN	23.1	BURCE	-19.5
EMKEL	19.5	ASUZU	-17.4

Sermaye Artırım Tablosu

	Bedelli (%)	Bdlsiz (%)	Artırım Tarihi
AVGYO	200.00		27.05.2011
BURCE		1,200.0	27.05.2011
DYHOL	100.00		27.05.2011
ECBYO		50.0	27.05.2011
TSKB		14.3	24.05.2011

ANHYT

Fiyat	: 4.50 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 250.0	F / K	: 20.52
Piyasa Değeri	: 703 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/03)	: 13.6	PD / DD	: 2.71



*İstanbul (2), Ankara, Adana, Bursa ve İzmir'de bulunan bölge müdürlükleri, KKTC'deki şubesi, direct satış ekibi ve 300'e ulaşan acentesiyle yaygın bir satış ağı bulunmaktadır ç

*19 adet BES Yatırım Fonu bulunmakta olup, bu yıl içinde 2 yeni fon daha kurmayı planlamaktadır.

* Mart sonunda şirket BES'de 524.815 adet katılımcı sayısı ve 2.744 milyon TL'ye ulaşan fon büyüklüğünde lider konumdadır.

* BES'te katılımcı ve fon büyüklüğü açısından %22'lik payı bulunmaktadır.

*İlk 4 aylık dönem için prim üretimini, hayat dalında 119.4 mn TL, hayat dışında 173.9 mn TL olmak üzere toplam 119.6 TL olarak gerçekleştirdi.

* 2011 yılı ilk çeyreğinde, 13,6 milyon TL net kârı elde eden şirketin aktif büyüklüğü de geçen yılın aynı dönemine göre %15 artışla 5,4 milyar TL seviyesine ulaştı.

*1 milyon hayat sigortası müşterisinden toplam 91,3 milyon TL prim üretimi sağladı.

*Faaliyet giderleri sınıflandırmasındaki yapılan değişiklik şirketin BES branşının karlılığının düşmesi buna karşın hayat branşının karlılığının artmasına neden oldu.

Teknik Analiz

*4.50 civarında destek bulan hisse için 4.80 KV direnç, 4.90 KV hedef konumundadır.

ECZYT

Fiyat	: 5.68 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 70.0	F / K	: 24.36
Piyasa Değeri	: 248 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/03)	: 4.0	PD / DD	: 0.41



*Önemli iştirakleri arasında Eczacıbaşı Menkul Değerler, E-Kart Elektronik Kart Sistemleri, EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar, Intema, Eczacıbaşı Holding yer almaktadır.

*Türkiye'nin ilk Visa/Europay onaylı kredi kartı, akıllı kredi kartı üretimi ve personalizasyonu yapabilecek tesisine sahip olan E-Kart 'ın yıllık kart üretim kapasitesi 40 milyondur.

* E-Kart coğrafi büyüme hedefi doğrultusunda gerçekleştirdiği pazarlama ve satış faaliyetleriyle Moldova, Ukrayna, Azerbaycan, Gürcistan ve Kazakistan'da büyük satıcı konumundadır.

* İştiraki Eczacıbaşı İlaç, 2009 yılında Grup bünyesinde kurulacak bir Yatırım Bankası'nın %40'ına iştirak etme kararı aldı. Şirket in ayrıca Zekeriyaköy'de yapımını sürdürdüğü ve 2013 yılında tamamlanması planlanan Ormanada projesi bulunmakta.

* 31 Mart 2011 itibarıyla 73,5 milyon TL 'lik net nakit mevcudunu %70,3 oranında TL, %14,2 oranında Euro ve %15,5 oranında ABD Doları olarak değerlendirmektedir.

*Satış gelirleri 2010/3 dönemine göre %6,37 oranında bir artışla 514.9 mn TL olarak gerçekleşen şirketin net kârı 3.9 mn TL düzeyindedir.

Teknik Analiz

*100 günlük ortalamasında tutunan hisse için 6.20 KV direnç konumundadır.

TAVHL

Fiyat	: 7.90 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 363.3	F / K	: 28.75
Piyasa Değeri	: 1,793 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/03)	: -31.1	PD / DD	: 3.06



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

*İlk çeyrekte havalimanı işletmeciliğinden 102 mn €, duty-free'den 41 mn €, yiyecek içecek faaliyetinden 17 mn €, yer hizmetlerinden 37 mn € ciro elde eden şirketin konsolide cirosu %27 artış yaşadı.

*İlk çeyrekte işlettiği havalimanlarında yolcu sayısındaki büyüme %8 düzeyinde gerçekleşti.

* Toplam faaliyet gelirlerinin %43'i havacılık faaliyetlerinden (yerhizmetleridahi), %57'si ise havacılık dışı faaliyetlerden gelmektedir.

*Gümrüksüz mağazalarla ilgili gelirler %33'lük pay ile gelirler arasında havacılık gelirlerinin ardından en büyük ikinci kalemi oluşturmaktadır.

* FVAÖK ilk çeyrekte%100 artışla 35 mn € seviyesinde olup, FVAÖK marjı da %20 düzeyindedir.

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

*2011 yılı ilk çeyreği itibarıyla holding seviyesinde (solo) borç tutarı TAV Makedonya için alınan kredi nedeniyle 2010 yılı sonundaki 35 milyon Avro seviyesinden 44 milyon avro seviyesine yükseldi.

Teknik Analiz

*Piyasadaki genel seyrin aksine yükseliş trendi izleyen hisse için 8.40 ilk direnç konumundadır.

TRGYO

Fiyat	: 6.04 TL	Sermaye (Cari) - milyon TL	: 224.0	F / K	: -
Piyasa Değeri	: 845 milyon \$	Net Kar / Zarar (2011/03)	: 8.8	PD / DD	: 0.57



*Alışveriş merkezi odaklı bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi görünümünde olan Torunlar GYO'nun portföy dağılımı 2010 yılsonu itibarıyla %9.70 arsa-azami, %40.20 binalar, %22.02 gayrimenkul projeleri, %16.3 para ve sermaye piyasası araçları ve %12.05'i iştirakler şeklindedir.

*2.52 milyar TL olan Net Aktif Değeri ile IMKB'de Emlak Konut'un ardından 2. sırada gelmektedir.

*En önemli gayrimenkul varlıkları arasında 645.7 mn TL ile Mall of İstanbul arsası, 549.8 mn TL ile Torium AVM ve konutlar, 540.5 mn TL ile Bursa Korupark AVM ilk sırada sayılabilir.

*Mart sonu itibarıyla toplam portföy büyüklüğü 3,22 milyar TL olan şirketin 214.697 m² brüt kiralanabilir alanı mevcut olup, Mall of İstanbul projesi tamamlandığında 135.000 m² daha eklenecek.

*İlk çeyrek dönemde 42 mn TL satış geliri, 24.1 mn TL VAFÖK ve 8.7 mn TL net kar elde eden şirketin, bu dönemde işlettiği AVM'lerden elde ettiği kira gelirlerinde %27.4 artış yaşadı.

*Şirketin 2014 yılına kadar 700 mn USD tutarında yatırım planı bulunmaktadır.

*Önümüzdeki dönemde başlamasını beklediğimiz yeni projelerin şirket hisselerine olumlu yansımaları bekliyoruz ve taşıdığı yüksek prim potansiyeline de bağlı olarak "AL" tavsiyesi veriyoruz.

Teknik Analiz

*Piyasanın seyrine paralel bir seyir izleyen hisse için 6.34 direnç, 6.50 hedef konumundadır.