

Şeker Yatırım

AYLIK BÜLTEN

EYLÜL 2006

Sayı: 108

Piyasaların yurtdışına bağlı seyri Eylül ayında da sürecek...

Ağustos'da faiz artırmayan FED'in Eylül ayında da artırıma gitmesini beklemiyoruz...

Beklentilerin sağlıklı yönetiminde iç siyasette istikrar etkili...

Eylül ayında 25 baz puan faiz artışı bekliyoruz.

Bu ayın şirket analizleri: Arçelik, BIM, Ford Otosan, Garanti Bankası ve Vakıfbank...



www.sekeryatirim.com.tr

Ajanda

2006 yılı Eylül ayında yatırımcıların gündeminde olacak, piyasaların seyrini etkilemesi muhtemel önemli başlıklar

Strateji

TCMB, Ağustos ayı PPK toplantısında beklentilerin aksine faizlerde değişikliğe gitmedi...

Makro Ekonomi

- ◆ Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi azalıyor...
- ◆ Konut grubunda kira artışları etkili olmaya devam ediyor...
- ◆ ÜFE'deki artışların TÜFE'ye yansımaları sınırlı...
- ◆ Gelirler politikasında disiplin ağırlık kazanıyor...

Portföy Önerileri

Portföyümüzü %25 döviz, %30 hisse senedi ve %45 tahvil-bono enstrümanlarından oluşturuyor, piyasada Mayıs-Haziran döneminde yaşanan gerileme sonrasında hedef değerlerine göre halen oldukça uygun seviyelerde işlem gören portföyümüz içeriğinde değişikliğe gitmiyoruz.

Şirket Raporları

Arçelik	<i>Doğu Avrupa, Afrika ve Ortadoğu'daki gelişmekte olan pazarlarda kaydedilen satış artışı şirket için olumlu öngörülerimizi destekliyor.</i>
BİM	<i>BİM'in agresif büyümesini sürdürmesine rağmen uyguladığı sıkı maliyet kontrolü, diğer perakende şirketlerine göre önemli bir maliyet avantajı sağlıyor...</i>
Ford Otosan	<i>Yılın ikinci yarısında, ilk yarıya yakın bir satış performansı sergilemesini beklediğimiz şirket için "TUT" önerimizi koruyoruz.</i>
Garanti Bankası	<i>Banka için 11.1 milyar YTL'lik hedef değerimize dayanarak "AL" önerisi veriyoruz.</i>
Vakıfbank	<i>2006 yılı 2. çeyreğinde kur ve faizde yaşanan dalgalanmanın Vakıfbank bilançosu üzerindeki olumsuz etkisi sınırlı kaldı.</i>

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, arge@sekeryatirim.com

AYLIK GÜNDEM

Genel Beklentiler;							Eylül 2006						
<ul style="list-style-type: none">AB ile devam eden tarama süreci,Ortadoğu'da, İsrail ile Lübnan arasında devam eden krize ilişkin gelişmeler,İran nükleer programının durdurulmasına ilişkin devam süreci,ABD'de açıklanacak ekonomi verileri,Şirketlerin 2006 yılı ikinci çeyrek mali tabloları.							30 Ağustos Çar		31 Ağustos Per		1 Eylül Cum		
											*ABD'de Ağustos ayı istihdam verileri açıklanacak. *TİM, Ağustos ayı ihracat verilerini açıklayacak.		
2 Eylül Cmt		3 Eylül Paz		4 Eylül Pzt		5 Eylül Sal		6 Eylül Çar		7 Eylül Per		8 Eylül Cum	
				*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *TÜİK, Ağustos ayı enflasyon verilerini açıklayacak. *ABD'de tüm piyasalar kapalı.								*TÜİK, Temmuz ayı üretim endeks verilerini açıklayacak. *Merkez Bankası 1. dönem beklenti anketini açıklayacak.	
9 Eylül Cmt		10 Eylül Paz		11 Eylül Pzt		12 Eylül Sal		13 Eylül Çar		14 Eylül Per		15 Eylül Cum	
				*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *TÜİK, 2. dönem GSYİH verilerini açıklayacak.						*AB Dışişleri Bakanları toplanacak.		*TÜİK, Ağustos ayı sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranlarını açıklayacak. *ABD'de Ağustos ayı TÜFE verileri açıklanacak. *G-7 ülkeleri Maliye Bakanları ve Merkez Bankaları Başkanları toplanacak. *Merkez Bankası 2. dönem beklenti anketini açıklayacak.	
16 Eylül Cmt		17 Eylül Paz		18 Eylül Pzt		19 Eylül Sal		20 Eylül Çar		21 Eylül Per		22 Eylül Cum	
				*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek. *ABD'de Temmuz ayı sermaye girişi verisi açıklanacak.		*ABD'de Ağustos ayı ÜFE verileri açıklanacak. *IMF-Dünya Bankası yıllık toplantısı yapılacaktır.		*FED faiz kararını açıklayacak. *TÜİK, Haziran ayı istihdam verilerini açıklayacak. *Hazine, Ağustos ayı iç ve dış borç gerçekleştirmelerini açıklayacak. *TCMB Para Politikası Kurulu, faiz kararını açıklayacak.					
23 Eylül Cmt		24 Eylül Paz		25 Eylül Pzt		26 Eylül Sal		27 Eylül Çar		28 Eylül Per		29 Eylül Cum	
				*Olağan Bakanlar Kurulu Toplantısı gerçekleştirilecek.						*ABD'de 2. çeyrek GSYH verileri açıklanacak. *TCMB Para Politikası Kurulu faiz oranlarını belirleyecek.		*TCMB, Ağustos ayı uluslararası rezerv verilerini açıklayacak. *Hazine, Ağustos ayı konsolide bütçe verilerini açıklayacak. *TÜİK, Ağustos ayı dış ticaret verilerini açıklayacak.	

Ortadoğu krizi ve piyasalar...

FED faiz artışlarına ara verdi...

ABD Merkez Bankası FED, 2004 yılında başladığı ve bu tarihten itibaren gerçekleştirdiği 17 toplantıda kısa vadeli faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %5.25'e yükselttiği politikasına, 8 Ağustos toplantısında ara verme kararı aldı. FED'in bu kararını, halen yüksek seyreden enerji fiyatlarına rağmen, özellikle konut üretimi ve satışlarında yaşanan yavaşlamanın da gösterdiği gibi tüketici talebinde gerçekleşen yavaşlamanın enflasyonist baskıyı azaltacağı beklentisi nedeniyle verdiği ifade edildi. Talepteki yavaşlama sinyalinin yanında, ekonomideki büyümenin de yavaşlama sinyalleri vermesinin, faiz oranlarının daha yüksek seviyelere çıkmasını engelleyeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle FED'in, Ağustos'taki toplantıda olduğu gibi 20 Eylül'de yapacağı toplantıda da faizleri değiştirmemesini bekliyoruz. FED'in faiz oranlarındaki artışı durdurması gelişmekte olan piyasaları olumlu etkilerken, dünyanın en büyük ekonomisinin yavaşlama riski global ekonomi üzerinde olumsuz bir etki yaratabilir.

Merkez Bankaların faiz artışları devam edecek...

Global ekonomide yaşanan olumlu büyüme rakamlarının yanında yüksek petrol ve doğalgaz fiyatları nedeniyle artan enerji maliyetlerinin yarattığı enflasyonist baskı merkez bankalarının kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmesine neden olmaktadır. Ağustos ayı içinde Japonya Merkez Bankası beklenildiği gibi faiz oranlarını artırmazken, Avrupa Merkez Bankası beklentiler dahilinde faizleri çeyrek puan artırarak %3.0 seviyesine yükseltti. Beklentilerin tersine faizleri artıranlar ise İngiltere ve Çin Merkez Bankaları oldu. İngiltere Merkez Bankası faizleri çeyrek puan artırarak %4.75 seviyesine yükseltirken Çin Merkez Bankası 27 baz puan artırarak %2.52 seviyesine yükseltti. Bu artışlardan da anlaşılacağı gibi önümüzdeki dönemde faiz artışlarının piyasalar üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceği görülmektedir.

Merkez Bankası faizleri değiştirmede...

Mayıs ayında yaşanan dalgalanma nedeniyle Merkez Bankası iki olağanüstü toplantıda faizleri toplam 4 puan artırarak %17.25'e yükseltmişti. Ardından, Temmuz ayı enflasyonunun beklentilerin altında kalmasına rağmen, Merkez Bankası 2007 hedefinin tutturulması açısından olumsuz etki yapan yüksek petrol fiyatları nedeniyle enflasyonist baskının devam ettiğini belirtilerek faiz oranlarında 25 baz puan artırıma gitmiştir. Ağustos ayında ise Merkez Bankası, beklentilerin aksine enflasyon görünümünde bir önceki aya göre kısmi bir iyileşme olduğunu belirterek faiz oranlarını değiştirmede. Bununla beraber Merkez Bankası yaptığı açıklamada, petrol ve diğer emtia fiyatlarından kaynaklanan risklerin sürmesi, bekleyişlerin orta vadeli hedeflerle henüz uyumlu olmaması ve uluslararası likidite koşullarına ilişkin belirsizliklerin tam olarak ortadan kalkmamış olması nedeniyle temkinli olmaya devam edeceğini ifade etti.

İç talebin hala kuvvetli olduğu ve mevsimsel olarak enflasyonun artış eğiliminin yükseleceği sonbahar aylarına gireceğimiz bu dönemde Merkez Bankası'nın faizleri artırmamış olmasının orta vadede enflasyonun seyri açısından bankanın elini zayıflatabileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle faizlerin artırılmamış olmasının kısa vadede piyasalara olumlu bir yansıması olmasına rağmen orta vadede piyasalar üzerinde olumsuz bir baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz. Bu beklentilerin ışığında Merkez Bankası'nın Eylül ayında yapacağı toplantıda faiz artırımına gitme olasılığının yükseldiği kanısındayız.

Ortadoğu krizi ve petrol fiyatları...

İsrail askerlerinin kaçırılmasından sonra ülkenin Filistin ve Lübnan topraklarına girmesi ve savaşın diğer bölge ülkelere sıçrama ihtimali, petrol fiyatlarının tekrar 80 dolar seviyelerine yükselmesine neden olmuştu. Yaklaşık bir aylık savaştan sonra ateşkesin sağlanmasıyla petrol fiyatları tekrar 70 dolara yaklaştı. Öte yandan, bu savaş nedeniyle bir süre gündemden düşen Birleşmiş Milletler'in İran'ın uranyum zenginleştirme programını durdurmasına yönelik planına İran'ın karşı bir planla cevap vermesi ise petrol fiyatlarının tekrar yükselmesine neden oldu. Bu konunun bir süre daha piyasalar üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

IMF & AB çıpalaları ve politik riskler...

Özellikle Mayıs ayında başlayan dalgalanma sürecinde, IMF ile ilişkilere özen gösteren 3. ve 4. Gözden Geçirmeleri sorunsuz atlatan hükümetin bu tavrını sürdürmesini bekliyoruz. Ancak Ekim ayında açıklanacak olan ilerleme raporu öncesinde limanların Rum Kesimi'ne açılması konusunda baskının şiddetleneceğini ve piyasaların bundan olumsuz etkileneceğini düşünüyoruz. Ayrıca 2007 yılında yapılacak olan Cumhurbaşkanlığı ve genel seçimler piyasalar üzerinde baskı unsuru olmaya devam edecektir.

Eylül ayında portföy dağılımımız...

Sonuç olarak, Ağustos ayının ilk yarısında beklentilerimiz doğrultusunda FED'in faiz artışlarına ara vermesinin olumlu etkisiyle göreceli bir iyileşme yaşayan piyasalar, ayın ikinci yarısında olumlu etki bırakacak bir beklentinin kalmaması nedeniyle sıkışık bir seyir izlemiştir. Eylül ayında da yine yurtiçinde kısa vadede piyasaları etkileyecek önemli bir beklentinin olmaması nedeniyle yurtdışı piyasalara bağlı sıkışık seyrin devam etmesini bekliyoruz. Bu beklentilerin ışığında, geçen ay yatırımcılara önerdiğimiz %25 döviz, %30 hisse senedi ve %45 tahvil-bono portföy ağırlıklarını koruyoruz.

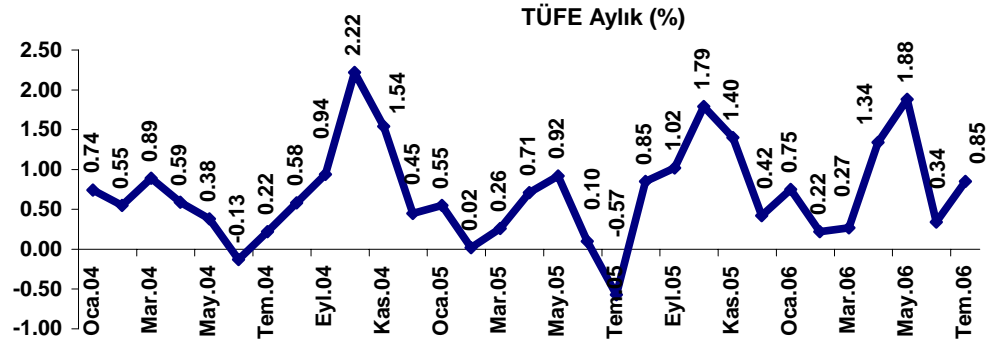
**Kur etkisi
Ağustos'ta
azalacak...**

Mayıs ve Haziran aylarında kurda gerçekleşen dalgalanmaların etkisini Temmuz ayında da gözlemlemiş bulunmaktayız. Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE göstergesinin son üç aydaki artış eğilimini Temmuz ayında da sürdürdüğü gözlenmektedir. Bununla beraber, döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisinin Ağustos ayından itibaren azalacağı tahmin edilmektedir.

Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyat gelişmeleri incelendiğinde Temmuz ayında işlenmemiş gıda ürünleri yıllık fiyat artışının bir önceki aya göre 5 puan yükselerek %21,77 oranına ulaştığı dikkat çekmektedir. Önceki yıllar ile karşılaştırıldığında 2006 yılında arz yönlü gelişmeler neticesinde taze meyve-sebze alt kalemlerinde gerçekleşen fiyat artışları dikkati çekmektedir. İşlenmiş gıda ürünlerindeki gelişmelere baktığımızda ise yıllık fiyat artışları Temmuz ayında bir miktar yükseliş gösterirken bunu döviz kurunun gecikmeli etkisi olarak algılamaktayız.

**Konut fiyatlarının
enflasyon
üzerindeki
olumsuz etkisi
devam ediyor...**

Fiyat artışlarında dikkati çeken bir diğer kalem ise konut grubu fiyatları olmuştur. 2006 yılının ilk yedi ayında %7,98 artış gösteren konut grubu fiyatları 2005 yılının aynı döneminde %3,86 oranında artış göstermişti. Konut grubu fiyatları içerisinde kira artış oranlarına baktığımızda 2006 yılı içerisinde gerçekleşen artışın 2005 yılı gerçekleşmelerine oldukça yakın olduğunu gözlemekteyiz. Diğer taraftan, döviz kuru gelişmeleri ve petrol fiyatlarında gözlenen artıştan dolayı gaz ve katı yakıtlar gibi konut grubuna yönelik enerji fiyatlarının geçtiğimiz yıllara göre daha yüksek oranlarda arttığına şahit olmaktadır.



Kaynak: TÜİK

**Kurlardaki
dalgalanmanın
beyaz eşya
fiyatlarına
yansdığı
görülmemektedir...**

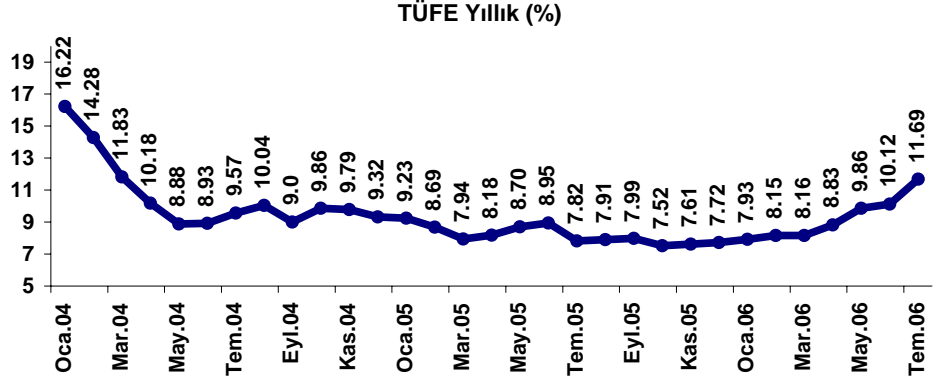
Ev eşyası grubu fiyat artışları her ne kadar Mayıs ve Haziran aylarında döviz kuru gelişmelerinden sınırlı oranda etkilense de, Temmuz ayında özellikle mobilya ve beyaz eşya gibi dayanıklı tüketim malları ile temizlik ürünleri fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artışların etkisi sonucu bu kalemden artış %2,82 olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılı petrol fiyatları açısından şanssız bir yıl olarak sürmektedir. Irak ve son dönemlerde İran-Amerika gerginliğinin sebep olduğu yükselişler Türkiye'de de akaryakıt fiyatlarına yansımış bulunmaktadır. Akaryakıt fiyatları Haziran ayında %3,34 oranında yükselirken artış Temmuz ayında da sürmüş ve %5,90 olarak gerçekleşmiştir.

**Petrol fiyatların
yüksek seyrinin
olumsuz etkisi
devam ediyor...**

Lokanta ve otel grubu fiyatlarını mercek altına aldığımızda bu kalem Temmuz ayında %0,71 oranında artarken, konaklama hizmetleri fiyatlarının Temmuz ayında düşük oranda artmasına rağmen yıllık bazda yüksek seyrini sürdürdüğünü, yiyecek ve içecek hizmetleri fiyatları yıllık artış oranlarının geçen yıla göre daha düşük oranda gerçekleştiğini görmekteyiz.

Çeşitli mal ve hizmetler kaleminde Temmuz ayında kaydedilen %2,38 oranındaki artışın ise, özellikle son bir yılda %72,56 oranında artış gösteren altın fiyatlarından kaynaklandığını düşünmekteyiz.



Kaynak:TÜİK

Daha önceki aylarda görülen hizmet grubu fiyat artışları Temmuz ayında yavaşlamıştır...

Kısacası, hizmet grubu fiyatlarının yıllık artış oranı bir önceki aya göre gerilerken, mal grubu fiyatlarında ise artış eğilimi hızlanmış ve hatta yıllık artış oranı hizmet grubundaki artışın üzerine çıkmıştır. Mal grubu fiyat artışında 2005 yılının son çeyreğinden itibaren yüksek oranda artan işlenmemiş gıda fiyatları, dünyada petrol fiyatlarının yüksek seyretmesinden dolayı artan enerji fiyatları ve döviz kurundaki dalgalanmalardan dolayı gözlenen fiyat artışlarının etkili olduğunu izlemekteyiz. Hizmet grubunu alt kalemler olarak değerlendirdiğimizde bu alt kalemlerde Temmuz ayında önemli bir değişiklik olmaz iken kira ve ev hizmetlerindeki yüksek artışlar ile eğitim grubundaki sınırlı fiyat artışı dikkati çekmektedir.

Temmuz	Aylık(%)	Yıllık(%)
TÜFE	0.34	11.69
Gıda ve alkolsüz içecekler	1.41	12.05
Alkollü içecekler ve tütün	0.01	28.59
Giyim ve ayakkabı	-6.93	0.59
Konut	1.76	14.22
Ev eşyası	2.82	5.70
Sağlık	-0.93	3.01
Ulaştırma	2.87	14.79
Haberleşme	0.18	4.09
Eğlence ve kültür	1.24	3.26
Eğitim	1.08	7.22
Lokanta ve oteller	0.71	14.07
Çeşitli mal ve hizmetler	2.38	22.75
TÜFE (Mevsimsellikten Arındırılmış)	1.61	10.89
Enerji Hariç	0.63	11.23
ÜFE	0.86	14.34
Tarım	-2.00	12.07
Sanayi	1.52	14.67
İmalat Sanayi	1.50	15.13

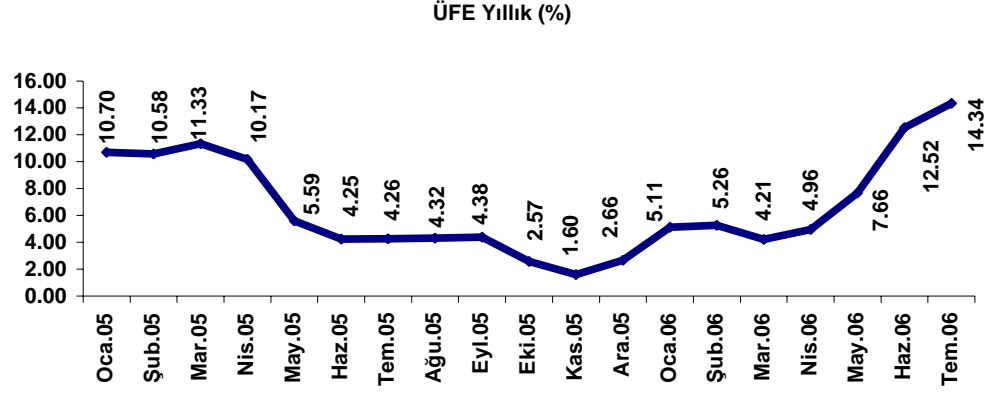
Kaynak:TÜİK

Temmuz ÜFE...

ÜFE'nin TÜFE'ye yansımalarının düşük olacağını düşünüyoruz...

Temmuz ayında ÜFE %0,86 olarak gerçekleşirken, ÜFE içerisinde %19,78 oranında ağırlığa sahip olan tarım sektörü aylık bazda %2 düşerken, toplam ÜFE rakamı içerisinde 0,39 puan azaltıcı yönde katkı sağlamıştır. Diğer taraftan, ÜFE içerisinde %80,22 oranında ağırlığı olan sanayi sektöründe Temmuz fiyat artışı %1,52 olarak gerçekleşirken, ÜFE rakamını 1,22 puan yukarı yönde etkilemiştir. Döviz kurunda son dönemlerde şahit olduğumuz oynaklığın imalat sanayiinin farklı dallarında farklı fiyatlamaya davranışlarına yol açtığı görülmektedir.

Özellikle, Mayıs ve Haziran aylarında döviz kurunda yaşanan artışların etkilerinin elektrikli makinalar, büro makinaları gibi sektörlerde hızlıca yansıtıldığına şahit olurken, kağıt ve kağıt ürünleri, mobilya ile ağaç ve mantar ürünleri gibi sektörlerde söz konusu etkilerin gecikmeli olarak fiyatlara yansıdığını görmekteyiz. Kısacası, iç talepteki yavaşlamaya paralel üretici fiyatlarındaki yüksek artışların TÜFE'ye yansımalarının sınırlı kalacağına inanıyoruz.

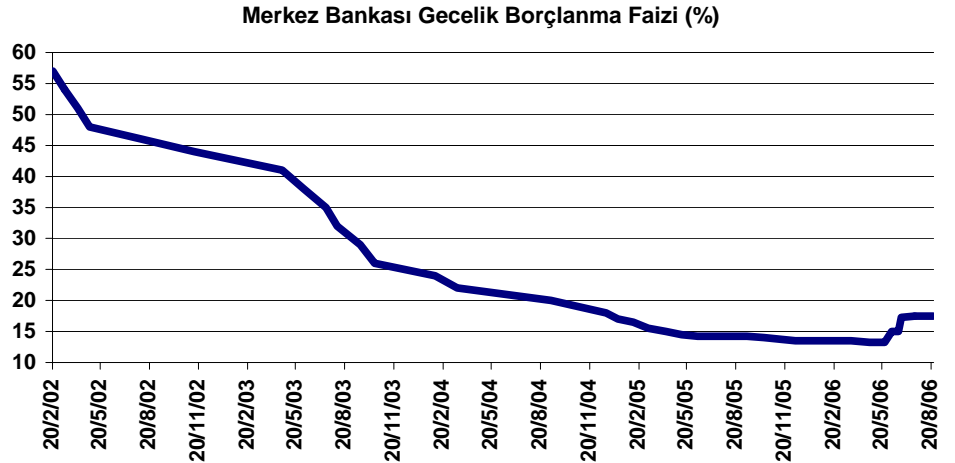


Kaynak: TÜİK

Para Kurulu Toplantısı...

Merkez Bankası Para Piyasası Kurulu Ağustos ayında faiz oranlarını değiştirmeye kararına ilişkin olarak yılın ikinci yarısında ekonomik faaliyette iç talep kaynaklı olarak bir yavaşlama görüleceği ancak bu yavaşlamanın keskin olmayacağı yönündeki öngörülerini dayanak olarak göstermiş bulunmaktadır. Merkez Bankası'na göre, uygulamakta olduğu politikalar orta vadeli enflasyon üzerinde baskıları azaltırken uluslararası likidite koşullarındaki olumlu gelişmenin de kararlarında etkili olduğunu görüyoruz.

**MB faiz oranlarını
değiştirmede...**



Kaynak: TCMB

Bize göre dünyada petrol ve diğer emtia fiyatlarından kaynaklanan risklerin sürmesi enflasyon konusundaki endişelerin henüz tam olarak yok olmadığına işaret etmektedir. Dolayısıyla, TCMB'nin son beklenti anketindeki gelişmeleri göz önüne alarak faiz kararında bir değişikliğe gitmemesini oldukça cesur bir tavır olarak karşılamaktayız. Diğer taraftan, küresel petrol ve emtia fiyatlarının ısrarlı bir şekilde yüksek seyretmesi, bekleyişlerin orta vadeli hedeflerle henüz uyuşmaması, uluslararası likidite koşullarındaki belirsizliklerin tam olarak açıklık kazanamaması sebebiyle para politikalarında temkinli olunması gerektiği TCMB tarafından dile getirilirken, gelirler

**Gelirler politikası
2007 enflasyon
hedefi ile
uyumlu....**

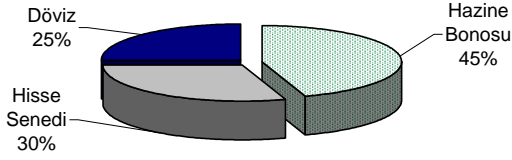
**Eylül toplantısında
faiz artırım
ihtimalinin
yükseldiğini
düşünüyoruz...**

politikasının, özellikle 2007 yılı %4 enflasyon hedefine ulaşılması açısından, program hedefleri ile uyumlu olarak yürütülmesine atıfta bulunulması dikkati çekmektedir. Bir diğer ifade ile, TCMB enflasyon hedefine ulaşmada yalnız kendinin değil aynı zamanda hükümetin de gelirler politikasının uygulanmasına göstereceği disiplin ile sorumlu olduğunu üstü kapalı da olsa bir kez daha hatırlatmış oluyor. Özet olarak, TCMB Para Piyasası Kurulu her ne kadar Ağustos ayında faizleri artırmasa da Eylül ayında 25 baz puanlık bir artışın yüksek bir ihtimal olduğuna inanıyoruz. Ayrıca, beklentimiz, TCMB'nin 2006 yılı sonuna kadar toplam 50 baz puan artırım yapacağı yönündedir.

**Beklentilerde
iyileşme
gözlemleniyor...**

Merkez Bankası tarafından düzenlenen Ağustos ayına ilişkin son beklenti anketine göre TÜFE'ye ilişkin beklentilerde iyileşme gözlenmektedir. Ağustos ayının ilk anketinde Ağustos ayına ilişkin TÜFE beklentisi % 0,67 iken ikinci ankete göre bu rakam %0.60'a düşmüş bulunmaktadır. Buna paralel yıl sonu TÜFE beklentisinde de iyileşme gözlenmekte olup, beklenti ayın ilk anketinde %10,59 iken %10,46 olarak iyileşmiş bulunmaktadır. İlginç olan ise faiz oranları konusunda beklentilerde fazla bir değişiklik olmamasıdır. Faizlerle ilgili olarak gelecek 3. ayın 6 aylık bono ihalesi yıllık bileşik faiz oranı beklentisinde az da olsa iyileşme gözlenmekte olup beklentiler %19,91'den %19,42'ye düşmüş bulunmaktadır. Her ne kadar, beklentilerde iyimserlik çok az da olsa yerleşmeye başlamış olsa da önümüzdeki dönemlerde bu beklentilerin tersine dönme ihtimalinin de yüksek olduğunu unutmamak gerektiğini düşünüyoruz. Genel olarak değerlendirdiğimizde, beklentilerin bozulmasının ardında farklı sebeplerin olduğunu düşünüyoruz. Bunların bir bölümü uluslararası etkilerden kaynaklanırken bir bölümü de Türkiye'ye özgü sebeplerden kaynaklanmaktadır. Bize özgü sebeplerin en başta geleni olarak da siyasetin ön plana çıktığını görmekteyiz. Dolayısıyla, gerek reel gerekse mali kesimin beklentilerinin etkilenmesi kaçınılmaz gözükmemekte olup, beklentilerdeki iyileşmenin devamı iç siyasetin daha sağlıklı yönetilmesine bağlı gözükmektedir.

PORTFÖY ÖNERİLERİ



Yurtdışı piyasalara paralel seyir sürecek...

Yaz başında yaşanan dalgalanmalar sonrasında alternatif piyasaların nispeten istikrara kavuşması, global piyasalardaki olumlu hava ve Ortadoğu'da ateşkes yapılması piyasaların Ağustos ayı boyunca son dönemlere nazaran daha olumlu bir seyir izlemesine neden oldu. Yurtdışında önemli bir beklentisi bulunmayan piyasalar daha çok petrol fiyatları, FED politikaları ve Ortadoğu'daki gelişmelere bağlı bir seyir izledi. FED'in Ağustos ayında faiz artırmaması ve ülkede açıklanan makroekonomik verilerin Eylül'de de artırım olmayacağı beklentilerini güçlendirmesi piyasaların olumlu yönünü destekledi. Diğer yandan, Ortadoğu'da ateşkes kararı alınması ile Lübnan - İsrail çatışmalarının sona ermesi de piyasaları rahatlattı. Bu gelişmeler altında Ağustos ayının ilk yarısını olumlu geçiren piyasalar ayın ikinci yarısında ise kar realizasyonları ile karşılaştı.

Eylül ayında da piyasaların daha çok yurtdışı piyasalara bağlı seyrini sürdüreceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda, (i) Ortadoğu'da ateşkesin sağlanmasına rağmen bölgede devam eden belirsizlik, (ii) İran'ın nükleer faaliyetleri ile ilgili gelişmeler, (iii) Ağustos ayı toplantı tutanaklarında önceden izlediği faiz politikalarının etkisini gözlemleyeceğimizi açıklayarak Eylül ayında artırım olmayacağı beklentisini daha da güçlendiren FED'in 20 Eylül'de yapacağı faiz toplantısı, (iv) Enflasyon rakamları ve (v) Türkiye'nin Lübnan'da konuşulacak BM barış gücüne asker gönderip göndermemesi konusunda alacağı kararın Eylül ayı boyunca yakından takip edilecek konular olmasını bekliyoruz. Belirttiğimiz konulardaki beklentiler ışığında portföyümüzün halen %45 hazine bonusu, %30 hisse senedi ve %25 döviz olan dağılımında herhangi bir değişiklik yapmıyor, hedef piyasa değerlerine göre halen ucuz kaldığını düşündüğümüz portföyümüz içeriğini koruyoruz.

PERFORMANS TABLOSU	Temmuz Kapanış 31/07/06	Ağustos Kapanış 29/08/06	Aylık Getiri (TL)	Aylık İMKB Relatif Getiri
Hisse				
Aksiğorta	5.40	5.20	-3.7%	-5.9%
Arçelik	9.30	9.60	3.2%	0.9%
Vakıf Bank	6.30	6.60	4.8%	2.4%
Tofaş	4.04	3.96	-2.0%	-4.2%
Hürriyet	3.46	3.38	-2.3%	-4.5%
Alarko Holding	3.90	3.80	-2.6%	-4.8%
Sabancı Holding	4.76	5.35	12.4%	9.9%
Yapı Kredi Bankası	2.36	2.86	21.2%	18.5%
Endeks (İMKB-100)	36,067	36,897	2.3%	-
Hisse Senetlerinin Relatif Getirisi				1.54%
Döviz Sepeti				-1.24%
Hazine Bonosu				1.84%
Portföy Getirisi				0.9%



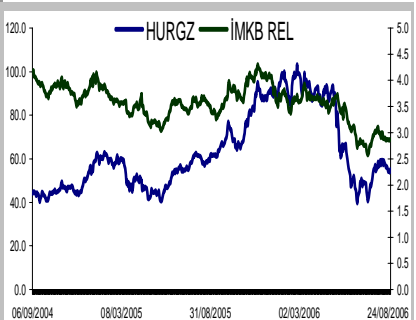
Bin YTL	2005/06	2006/06	%Değ.
Satışlar	1,264,398	1,497,408	18.4%
Diğer Esas Faaliyet Gelirleri	31,467	21,556	-31.5%
Satışların Maliyeti	-1,145,940	-1,326,024	15.7%
Brüt Kar	149,925	192,940	28.7%
Faaliyet Giderleri	-127,089	-128,626	1.2%
Esas Faaliyet Karı / Zaran	22,836	64,314	181.6%
Finansman Gelirleri- net	29,495	49,381	67.4%
Diğer Gelirler -net	45,420	-3,709	a.d
Faaliyet Karı / Zaran	97,751	109,986	12.5%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	97,751	109,986	12.5%
Vergi	-17,331	-82,636	376.8%
Net Dönem Kar	80,420	27,350	-66.0%

TOFAŞ (TOASO.IS) 3.96 YTL/ 2.68 Dolar

2006 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yurtdışı satış hacmini %3.3, ihracat hacmini ise %27.6 artıran Tofaş, toplam satış hacminde %16 düzeyinde büyümeye yakalamıştır. Kurlarda yükselişi yaşanan yılın ikinci çeyreğinde ihracat tarafında yaşanan bu artışa bağlı olarak ise Tofaş'ın satış gelirlerinde, geçen yılın aynı dönemine göre %18 büyümeye görülmüştür. Özellikle Doblo ve Punto modellerinin öncülüğünde yılın ilk yarısında olumlu bir satış performansı sergileyen Tofaş'ın bu performansını, yılın ikinci yarısında da devam ettireceğini ve şirketin 2006 yılını 2.9 milyar YTL satış geliriyle tamamlayacağını öngörüyoruz. Tofaş'ın satış performansını artıracak olan i. Minicargo Projesi, ii. Yeni bir binek otomobil üretimi ve iii. Türkiye'de üretilen Palio, Albea ve Doblo modellerinin gerekli parçalarının Tofaş tarafından aktarılması ile Rusya'daki Severstal Auto'nun fabrikasında üretilmesine yönelik işbirliği projelerinin, şirketin satış gelirlerinde önümüzdeki dönemlerde önemli derecede iyileşmeler yaratacağını öngörüyoruz. Tofaş'ın 2006 yılının ilk yarısındaki performansı ve yeni projelerini gözönüne alarak yaptığımız değerlendirme çalışmasına göre şirket için 2.5 milyar YTL (hisse başına 5.00 YTL) hedef piyasa değeri hesaplamaktayız. Hedef piyasa değerimize göre %21 iskontolu işlem gören şirket hisseleri için daha önce vermiş olduğumuz "AL" önerimizi koruyoruz.

2006/06	2005/06	2006/06
PD/DD	2.11	2.11
F/K	22.30	22.30
PD/Satış	0.71	0.71
PD/FAVÖK	9.47	9.47
FD/Satış	0.62	0.62
FD/DD	1.84	1.84
FD/FAVÖK	8.24	8.24
Marjlar	2005/06	2006/06
Brüt Kar marjı	11.6%	12.7%
Operasyonel Kar Marjı	1.8%	4.2%
FAVÖK Marjı	8.9%	9.2%
Net Kar Marjı	6.2%	1.8%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	0%	-4%
6 Ay	-17%	18%
YBG	31%	54%



Bin YTL	2005/03	2006/03	%Değ.
Satışlar	121,516	141,703	17%
Satışların Maliyeti(-)	85,625	94,185	10%
Brüt Kar	35,891	47,518	32%
Faaliyet Giderleri(-)	21,778	31,074	43%
Faaliyet Karı / (Zaran)	14,113	16,444	17%
Net Diğer Gel/Gid	5,280	8,508	61%
Finansman Giderleri (-)	5,581	1,325	-76%
Ana Ortaklık Dışı Pay	-128	-742	a.d
Vergi Öncesi Kar	16,726	22,886	37%
Vergi(-)	3,489	5,714	a.d
Net Dönem Karı	13,237	17,172	30%

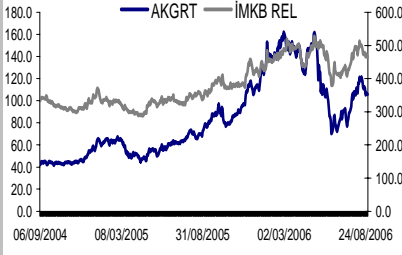
HÜRRIYET (HURGZ.IS) 3.38 YTL/ 2.29 Dolar

Toplam gelirlerinin %54'lük kısmını reklam gelirlerinden sağlayan Hürriyet, son yıllarda ekonomideki büyümeye ile birlikte reklam yatırımlarında görülen ciddi artışlardan olumlu etkilenmiştir. Hürriyet, son dönemlerde ana gazete dışında Kelebek, Emlak, Moda ve yerel gazete ekleri gibi piyasaya yeni gazete ekleri sunmaya başlamıştır. Sunulan bu gazete eklerindeki artan reklam hacmi, toplam reklam gelirlerinin artmasına büyük katkı sağlamaktadır. 2006 yılında %20 büyümesi beklenen reklam pazarının, medya sektörü şirketlerinin en önemli gelir kaynağı olan reklam gelirlerini artırmasını, dolayısıyla da bu durumdan en fazla etkilenecek şirketlerin başında Hürriyet'in geleceğini düşünüyoruz. Diğer yandan 2006 Mayıs ayı içerisinde Doğan Yayın Holding'ten Doğan Ofset ve Turkish Daily News hisselerini alan, buna karşılık Hürpa'yı Doğan Holding'e devreden Hürriyet'in bu işlemin gerçekleşmesinden sonra baskı gelirlerini artıracığını, bu durumda net satış gelirlerine olumlu katkı sağlanmasını bekliyoruz. Şirketin artan reklam gelirleri dışında baskı gelirlerindeki artışla YSO6'da 690 milyon YTL seviyesinde net satış geliri kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Artan gelirlerinin basım maliyetlerinin marjlar üzerindeki etkisini hafifletmesini bekliyoruz. İNA analizine göre hedef piyasa değerini 1.25 milyar dolar seviyesinde hesapladığımız Hürriyet'in cari piyasa değerine göre %30 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisselerine bu seviyelerden alım yapılabileceğini düşünüyoruz.

2006/03	2005/03	2006/03
PD/DD	2.1	2.1
F/K	15.39	15.39
PD/Satış	2.3	2.3
PD/FAVÖK	12.9	12.9
FD/Satış	2.1	2.1
FD/DD	1.9	1.9
FD/FAVÖK	11.9	11.9
Marjlar	2006/03	2005/03
Brüt Kar marjı	33.5%	33.5%
Operasyonel Kar Marjı	11.6%	11.6%
FAVÖK Marjı	21.8%	21.8%
Net Kar Marjı	12.1%	12.1%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	-1%	-4%
6 Ay	-44%	-21%
YBG	-38%	-28%

PORTFÖY ÖNERİLERİ



Rasyolar	2006/06
F/K	16.21
F/Teknik Kar	49.7
F/Mali Kar	19.4
PD/DD	1.02
Teknik Kar Marjı	8.25%
Konservasyon Oranı	43.26%
Net K. Marjı	22.62%

Bin YTL	2005/06	2006/06	%
Hayat Dışı Teknik Gelir	144,999	195,715	35%
Teknik Bölüm Dengesi- Hayat Dışı	13,291	16,155	22%
Hayat Teknik Gelir	5,159	2,177	-58%
Teknik Bölüm Dengesi- Hayat	-311	-156	-50%
Genel Teknik Bölüm Dengesi	13,291	16,155	22%
Yatırım Gelirleri	42,158	50,181	19%
Yatırım Giderleri (-)	-19,006	-9,103	-52%
Faliyet dışı Gelir/Gider (Net)	-12,022	-8,066	-33%
Dönem Net Karı veya Zararı	18,376	44,279	141%

Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	2%	1%
6 Ay	-32%	-2%
YBG	-3%	14%

AKSİGORTA (AKGRT.IS)

5.2 YTL/ 3.53 Dolar

Sigorta sektöründe son dönemlerde görülen genel büyüme trendinden en olumlu etkilenen şirketlerden birisi olan Aksigorta, 2006 yılının ilk yarısında geçen senenin aynı dönemine göre hayat dışı teknik gelirlerini %35 artırmış, pazar payını ise %8,7'ye yükseltmiştir. Aksigorta'nın prim üretiminde ağırlıklı olarak sektör genelinde olduğu gibi kaza branşının önemli bir yer tuttuğu görülmektedir. Kaza %61 ve yangın ise %19 pay ile şirketin prim üretiminin en büyük kalemlerini oluşturmuştur. Aksigorta 1Y06'da 196 milyon YTL hayat dışı teknik gelir elde ederken, 16 milyon YTL hayat dışı teknik gelir dengesi oluşmuştur. Öte yandan, teknik olmayan bölüm gelirleri cari dönemde de şirket karlılığını asıl belirleyici unsur olmuştur. Cari dönemde yatırımlardan elde edilen 50 mn YTL'lik gelir ve sağlanan temettü gelirleri ile şirket 1Y06'da 44 milyon YTL net dönem karı açıklamıştır. Mevcut sigorta değeri ile yüksek iştirak değerlerini göz önüne alacak olursak, cari piyasa değeri (29.08.2006 kapanışı ile) 1.59 milyar YTL düzeylerine gerileyen Aksigorta hisseleri için "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.



Rasyolar (*2005/06)	2005/12	2006/06
Likit Aktif/T. Aktif	23%	13%
Menkul Değ./T. Aktif	24%	27%
Mevduat/T. Aktif	71%	63%
Krediler/T. Aktif	47%	52%
Takipteki AL/Krediler	9.1%	7.3%
Karşılık Oranı	80%	82%
Kredilerden Faiz Gel./T. Faiz Gel.	67%*	75%
Net Ücret&Kom. Gel./T. Faaliyet Gel.	26%*	29%

Milyon YTL	2005/06	2006/06	%
Kredilerden Alınan Faizler	959	1,097	14%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	423	300	-29%
Faiz Gelirleri	1,432	1,464	2%
Mevduata Verilen Faizler	667	732	10%
Faiz Giderleri	860	844	-2%
Net Faiz Geliri	572	620	8%
Net Ücret&Kom. Gelirleri	247	304	23%
Net Ticari Kar/Zarar	39	14	-64%
Faaliyet Gelirleri Toplamı	938	1,034	10%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	358	208	-42%
Faaliyet Karı	-109	104	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-107	141	a.d.
Net Dönem Kar/Zararı	-124	-34	

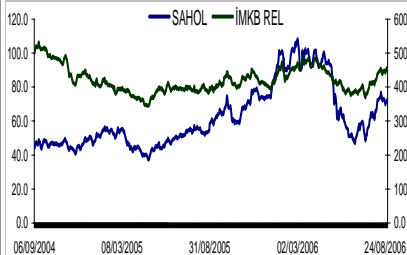
Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	21%	17%
6 Ay	-17%	19%
YBG	4%	22%

YAPI VE KREDİ BANKASI

2.86 YTL/ 1.94 Dolar

(YKBNK.IS)

Yapı Kredi Bankası 2005 yıl sonunda 23.9 milyar YTL olan aktif toplamını 1Y06'da %16'lık artışla 27.8 milyar YTL'ye ulaştırmıştır. Banka krediler hacmi 14.6 milyar YTL'ye ulaşırken, bu büyümede, konut kredilerinde kaydedilen yıllık %27'lik artış ve kredi kartlarındaki yıllık %49'luk artış etkili olmuştur. 1Y06 itibarıyla 7.4 milyar YTL seviyesinde bulunan banka menkul kıymetler portföyünün %89'luk kısmının vadeye kadar elde tutulacak menkuller olarak gruplandırılması, banka özkaynaklarının 2Ç06'da yaşanan dalgalanmadan olumsuz etkilanmemesini sağlamıştır. Bireysel alanda güçlü konumda olan bankanın ücret ve komisyon gelirlerinde kaydedilen yıllık %26 artış, 1Y06'da 104 mn YTL faaliyet karı yazılmasında etkili olmuştur. Yapı Kredi Bankası'nın Koçbank ile Eylül ayında tamamlanması planlanan birleşmesine ilişkin rakamlar ve planlanan sermaye artırımları, YKB'nin birleşmeden sonra 38.7 milyar YTL aktif büyüklüğü ve 3,4 milyar YTL defter değerine ulaşacağını göstermektedir. Birleşme sonrasında yaklaşık 582'ye ulaşacak şube sayısı, artacak üye işyerleri ve müşteri tabanı ile Koçbank kredi kartlarının katılımı, özellikle perakende bankacılık alanında büyük ilerleme potansiyeline işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, ortaya çıkacak yapıda, YKB'nin büyük bankalar PD/DD ortalamasına göre %25'i aşkın iskontolu duruma gelebileceği görülmektedir.



Rasyolar	2006/03
PD/DD	1.44
F/K	13.99
PD/Satış	1.2
PD/FAVÖK	3.2
FD/Satış	1.1
FD/DD	1.4
FD/FAVÖK	3.0

Milyon YTL	2005/03	2006/03	%Değ.
Esas Faaliyet Gelirleri	2,945	3,882	32%
Satış Gelirleri (net)	1,826	2,353	29%
Faiz Geliri	1,120	1,529	37%
Satışların Maliyeti (-)	-1,339	-1,703	27%
Faiz Gideri	-484	-843	74%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,123	1,336	19%
Faaliyet Giderleri (-)	-589	-695	18%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	534	641	20%
Diğer Faaliyetlerden Gelir (Net)	88	110	25%
Finansman Giderleri (-)	-32	-44	38%
İştirak Karlarındaki Paylar	18	32	84%
Faaliyet Karı/Zararı	608	740	22%
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zararı	-244	-383	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zararı	364	357	-2%
Vergiler	-173	-167	-3%
Net Dönem Karı/Zararı	191	190	-1%

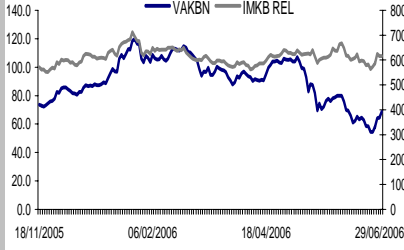
Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	16%	12%
6 Ay	-30%	0%
YBG	-1%	16%

SABANCI HOLDİNG (SAHOL.IS)

5.35 YTL/ 3.63 Dolar

Sabancı Holding'in konsolide cirosu 1Ç06'da %31.8 artış gösterdi. Konsolide gelirlerin yaklaşık yarısını oluşturan finans gelirleri 1Ç06'da %36.4 artarak 2.051 mn YTL'ye yükselirken finans dışı gelirler %27 artarak 1.829 mn YTL'ye yükselmiştir. İlk çeyrekte yaşanan bu gelir artışının ağırlıklı olarak finans sektöründen kaynaklanması sonucunda finans gelirlerinin toplam içindeki payı %51.07'den %52.86'ya yükselmiştir. Şirketin 1Ç06'da satılan malın maliyetinin %38.1'den %34.4'e gerilemiştir. Brüt kar marjında bu gerilemeye rağmen konsolide cirodaki artışın olumlu etkisiyle şirketin brüt karı %19 artarak 1.122 mn YTL'den 1.336 mn YTL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde faaliyet gideri / ciro oranında 2.1 puan gerilemesi sonucunda, esas faaliyet karı %20.2 artarak 533 mn YTL'den 641 mn YTL'ye yükselmiştir. Şirketin brüt kar marjında yaşanan gerilemenin yanında Ana Ortaklık Dışı Zarar kaleminin %57 artarak 244 mn YTL'den 383 mn YTL'ye yükselmesi sonrasında net karı %0.6 azalarak 191 mn YTL'den 189 mn YTL'ye gerilemiştir. Şirketin konsolide gelir artışının 2006 yılın sonunda da devam etmesini bekliyoruz. Son dönemde Sabancı Holding'in mali sektör dışı gerçekleştirdiği satın almaların ve Akbank ile ilgili olarak gerçekleştirilecek yabancı ortaklıkların yanında özellikle Milli Piyango ve enerji özelleştirmelerine göstermesini beklediğimiz ilgi nedeniyle Sabancı Holding için verdiğimiz "AL" önerisini koruyoruz.

PORTFÖY ÖNERİLERİ



Rasyolar (*2005/06)	2005/12	2006/06
Likit Aktif/T.Aktif	53%	45%
Menkul Değ./T.Aktif	32%	30%
Mevduat/T.Aktif	71%	67%
Krediler/T.Aktif	37%	48%
Takipteki Al/Krediler	8.4%	6.5%
Karşılık Oranı	100%	100%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	53%*	55%
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	14%*	14%

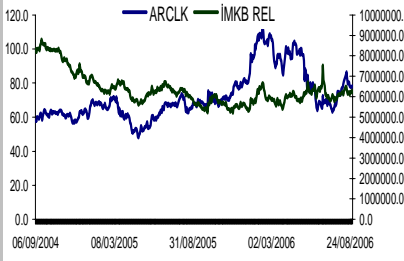
Milyon YTL	2005/06	2006/06	%
Kredilerden Al. Faizler	912	1,138	25%
Menkul Değ. Al. Faizler	663	677	2%
Faiz Gelirleri	1,734	2,082	20%
Mevduata Verilen Faizler	976	1,184	21%
Faiz Giderleri	1,041	1,300	25%
Net Faiz Geliri	693	782	13%
Net Ücret ve Kom. Gel.	145	155	7%
Net Ticari K/Z	82	-12	a.d.
Faaliyet Gel. Toplamı	1,004	1,109	10%
Kredi ve Diğer Al. Karş.	329	136	-59%
Faaliyet Karı/Zararı	314	570	82%
Vergi Öncesi Kar	317	580	83%
Net Dönem Karı/Zararı	208	423	103%

	Hisse Performans	
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	5%	3%
6 Ay	-29%	1%
YBG	-15%	0%

VAKIFBANK (VAKBN.IS)

6.6 YTL/ 4.47 Dolar

2006 yılı ilk yarısı itibarıyla Vakıfbank aktif toplamı 33.8 milyar YTL, faiz getirili aktif toplamı ise 28.9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Banka krediler portföyünün aktifteki büyümede ciddi rol oynadığı gözlenirken, yine yarı yıl itibarıyla 22.6 milyar YTL düzeyinde seyreden mevduat toplamı kredilerdeki büyümeyi destekleyen başlıca kaynak olmuştur. Halen %71 seviyesinde bulunan krediler/mevduat oranı ise faiz getirili aktiflerdeki artışın süreceğine işaret etmektedir. 2006 yılı Mayıs-Haziran aylarında kur ve faizde gerçekleşen dalgalanmanın Vakıfbank yarı yıl finansalları üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı gözlenmiştir. Diğer yandan, ücret ve komisyon geliri yaratma konusunda yakın rakiplerinden geride kaldığını gözlemlediğimiz bankanın, özellikle krediler kanadında sağladığı büyümenin önümüzdeki dönemde bu alandaki gelirlerin artmasına destek olacağı kanısındayız. 2006 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %103'lük artışla 423 m YTL net kar elde eden Vakıfbank'ın 2006 yıl sonunda 890 m YTL'lik net kar rakamına ulaşmasını bekliyoruz. Yarı yıl verileri sonrasında yinelediğimiz değerlendirme çalışması Vakıfbank için 10.9 milyar YTL'lik (hisse başına 8.50 YTL) hedef değere işaret ederek banka için olumlu öngörülerimizi desteklediğinden Vakıfbank hisselerine portföylerde yer verilmesini tavsiye ediyoruz.



Rasyolar	2006/06	
PD/DD	1.83	
F/K	10.33	
PD/Satış	0.7	
PD/FAVÖK	6.4	
FD/Satış	0.9	
FD/DD	2.3	
FD/FAVÖK	8.0	
Marjlar	2005/06	2006/06
Brüt Kar Marjı	23.7%	25.9%
Operasyonel Kar Marjı	7.1%	7.4%
FAVÖK Marjı	21.1%	21.3%
Net Kar Marjı	5.8%	7.1%

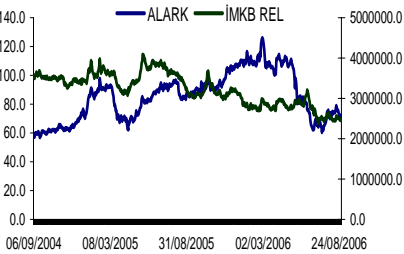
Bin YTL	2005/06	2006/06	%
Satışlar	2,417,226	2,815,109	16.5%
Satışların Maliyeti	1,844,825	2,084,927	13.0%
Brüt Kar	572,401	730,182	27.6%
Faaliyet Giderleri	401,275	520,791	29.8%
Esas Faaliyet Kan / Zararı	171,126	209,391	22.4%
Diğer Faaliyet. Gel./Gid.	2,709	8,814	225.4%
Finansman Giderleri- net	9,639	-698	-107.2%
Faaliyet Karı	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Dışı Pay	-2,358	-3,526	a.d.
Vergi Öncesi Kar / Zarar	175,923	224,193	27.4%
Vergi Karşılığı	35,997	24,190	-32.8%
Net Dönem Karı	139,926	200,003	42.9%

	Hisse Performans	
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	5%	2%
6 Ay	-27%	4%
YBG	-2%	15%

ARÇELİK (ARCLK.IS)

9.3 YTL/ 6.31 Dolar

Türkiye'nin en çok tanınan markasına sahip olan Arçelik, 2005 yılında %57 olan ortalama pazar payını 2006'nın ilk yarısında geliştirerek %58.5'e yükseltmeyi başarmıştır. Arçelik, Türkiye, Romanya ve Rusya'da bulunan 9 ayrı üretim tesisi, 9 markası ile dünyanın 100'den fazla ülkesinde satış ve pazarlama faaliyetlerini sürdürmektedir. Arçelik'in 1Y05'te 2,417 milyon YTL olan net satışları 1Y06'da %16.5 artarak 2,815 milyon YTL'ye yükselmiştir. Arçelik'in cirosunun yaklaşık %61'ini yurtiçi, %39'unu ise yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Satışlardaki büyümeye öncülük eden en önemli etken, gelişmekte olan pazarlar olarak adlandırılan ve Doğu Avrupa, Afrika ve Ortadoğu'yu içine alan pazarlarda yaşanan satış artışıdır. Ayrıca bu pazarlara yapılan satışlardaki kar marjının, Batı Avrupa'ya yapılan satışlardan yüksek olması şirketin karlılığını olumlu etkilemiştir. Şirketin, 1Y05'te %23.7 olan Brüt Kar Marjı 1Y06'da %25.9'a yükselirken artan rekabet ortamında yükselen satış ve pazarlama giderleri nedeniyle aynı dönemde FAVÖK marjı sadece %10.1'den %10.2'ye yükselmiştir. Bununla beraber düşen finansman giderleri ve azalan vergi yükü sayesinde şirketin 1Y05'de %5.8 olan Net Kar Marjı 1Y06'da %7.1'e yükselmiş ve şirket net dönem karını %42 artırarak 139.9 milyon YTL'den 200 milyon YTL'ye yükseltmiştir. Yılın ikinci yarısında iç talepten bir daralma yaşansa bile Arçelik'in yurtdışı satışları sayesinde ciro artışını sürdürmesini bekliyoruz. Bu beklentiler ışığında şirket için daha önce belirlediğimiz "AL" önerisini koruyoruz.



RASYOLAR	2006/03	
PD/DD	1.3	
F/K	12.06	
PD/Satış	1.2	
PD/FAVÖK	15.8	
FD/Satış	0.8	
FD/DD	0.9	
FD/FAVÖK	10.7	

Bin YTL	2005/03	2006/03	%Değ.
Satış Gelirleri (net)	105,393	78,925	-25%
Satışların Maliyeti	-97,403	-73,868	-24%
Brüt Faaliyet Karı	7,991	5,057	-37%
Faaliyet Giderleri	-8,103	-9,091	12%
Net Esas Faaliyet Kan	-113	-4,033	3478%
Diğer Faaliyetlerden Gelirler (net)	9,738	10,789	11%
Finansman Gideri (net)	-1,121	-3,248	190%
Faaliyet Karı	8,504	3,507	-59%
Ana Ortaklık Dışı Pay	-1,300	-718	-45%
Vergi öncesi kar/zararı	7,205	2,789	-61%
Vergi	-976	-1,067	9%
Net Dönem Karı	6,228	1,722	-72%

	Hisse Performans	
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	-3%	-7%
6 Ay	-42%	-17%
YBG	-18%	22%

ALARKO HOLDİNG (ALARK.IS)

3.8 YTL/ 2.58 Dolar

Alarko Holding'in konsolide cirosunun %78'ini oluşturan taahhüt gelirlerinin, 1Ç06'da %33.6 daralarak 81 m YTL'den 53.8 m YTL'ye gerilemesi sonucunda, toplam konsolide ciro %25.1 daralarak 105.3 m YTL'den 78.9 m YTL'ye düşmüştür. Taahhüt gelirlerindeki bu düşüş, şirketin 2005 yılında UFRS bilanço sistemine geçmesi nedeniyle ilgili dönemde bir kerelik yer alan gelir artışlarının baz etkisinin 1Ç06'da olmamasından kaynaklanmıştır. Konsolide cirodaki daralmanın yanında yeni faaliyete geçen doğalgaz çevrim santralinin yatırım maliyetleri ve doğalgaz fiyatlarındaki yüksek seyir şirketin brüt kar marjında 1.7 puanlık düşüşe neden olurken aynı dönemde faaliyet gideri/ciro oranının da 3.8 puan yükselmesi sonrasında şirketin FAVÖK'ü %41 oranında daralarak 1.8 m YTL'ye gerilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda şirketin net karı 1Ç'05'e göre %72.3 oranında daralarak 6.2 m YTL'den 1.7 m YTL'ye düşmüştür. Enerji, taahhüt, turizm gibi büyüme potansiyeli yüksek olan sektörlerde faaliyet gösteren Alarko Holding'in, özelleştirilmesi beklenen elektrik dağıtım ve Milli Piyango ihalelerinde agresif olmasını bekliyoruz. Ayrıca yılın ikinci çeyreğinde YTL'nin yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinin de Alarko Holding'in taşıdığı yüksek döviz pozisyonu nedeniyle şirketin diğer faaliyet gelirlerini beklentilerin üzerine çıkaracağını düşünüyoruz. Bu beklentilerin ışığında Alarko Holding'e daha önce verdiğimiz "AL" önerisini koruyoruz.

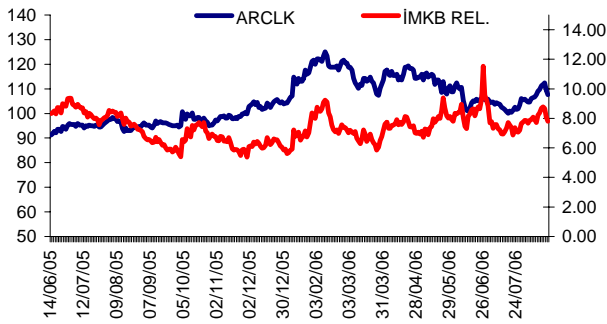
	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	3,839.6	2,615.2
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	4,708.0	3,206.6
Kapanış	9.60	6.54
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	688	

Firma Bilgileri

Sektör	Dayanıklı Tüketim
Ödenmiş Sermaye (mnYTL)	399.96

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Koç Holding	39.14
Teknosan	14.68
Diğer	25.18
Halka Açık	21.00



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	9.7%	-8.6%	34.0%
Değişim \$ (%)	18.5%	-3.8%	25.5%
İMKB Relatif (%)	2.7%	-8.9%	0.0%

	YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek	12.52	9.45
12 Aylık En Düşük	7.31	5.30

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T/12
F/K	10.33	9.42
PD/Ciro	0.70	0.64
FD/Ciro	1.05	-
PD/DD	1.83	-
FD/FAVÖK	8.00	-

Marjlar	2006/06	2006T/12
Brüt	25.94%	25.51%
EFK Marjı	7.44%	8.31%
FAVÖK Marjı	10.18%	10.80%
Net K. Marjı	7.10%	6.77%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/06	2006/06
T. Dönen Varlıklar	2,511,662	3,190,230
T. Duran Varlıklar	976,902	1,776,229
Toplam Aktifler	3,488,564	4,966,459
Kısa Vadeli Borçlar	1,321,970	1,894,997
Uzun Vadeli Borçlar	552,666	950,269
Ana Ort.Dışı Özser.	20,328	22,362
T.Öz Sermaye	1,593,600	2,098,831
Toplam Pasifler	3,488,564	4,966,459

Finansal Veriler (BinYTL)	2005/06	2006/06	2005/12	2006/12T
Satış Gelirleri	2,417,226	2,815,109	5,102,907	6,021,430
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	572,401	730,182	1,288,616	1,536,273
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	171,126	209,391	408,133	500,587
Finansman Giderleri	9,639	-698	-8,733	3,000
Net Dönem Karı/Zararı	139,926	200,003	312,153	407,670

● **2002 yılından bu yana, üretim kapasitesini yıllık ortalama %26 artıran Arçelik'in 2006 sonunda toplam kapasitesi 11 milyon adete ulaşacak.**

● **%22 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle Arçelik için daha önce belirlediğimiz "AL" önerimizi koruyoruz.**

● **Arçelik, kapasitesini ve pazar payını artırmaya devam ediyor** - Türkiye'nin en çok tanınan 2 markasına sahip olan Arçelik (Arçelik, Beko), 2005 yılında %57 olan ortalama pazar payını 2006'nın ilk yarısında geliştirerek %58.5'e yükseltmeyi başarmıştır. 2002 yılından bu yana, üretim kapasitesini yıllık ortalama %26 artıran Arçelik'in 2006 sonunda toplam kapasitesi 11 milyon adete ulaşacaktır.

● **Arçelik, Çin'e gerçekleştirdiği ihracatın ardından ABD'ye de ihracata başlamıştır** - Arçelik, Türkiye, Romanya ve Rusya'da bulunan 9 ayrı üretim tesisi, 9 markası, 11.000 çalışanı ve 12 şirketi ile dünyanın 100'den fazla ülkesinde satış ve pazarlama faaliyetlerini sürdürmektedir. 2005'te Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve İtalya'da satış şirketleri kuran Arçelik, 2006 yılında ilk defa Çin ve Kuzey Amerika'ya Türkiye'den ihracata başlamıştır.

● **Rusya yatırımı 2006'nın ikinci yarısında faaliyete geçti** - Şirket, pazarın büyüklüğü, gelişme potansiyeli, coğrafi yakınlık, düşük penetrasyon oranları ve alım gücü sebebiyle uluslararası pazarlardaki büyüme stratejisi doğrultusunda Rusya'da 2005'in Haziran ayında başladığı buzdolabı ve çamaşır makinesi yatırımını tamamlayarak üretime başlamıştır. 58 milyon Euro yatırım maliyeti olan fabrika yıllık 900 bin adet üretim kapasitesine sahiptir. Yurtdışındaki diğer bir üretim yeri olan Romanya'da 5 milyon Euro'luk yatırım ile gerçekleştirilen ve üretim kapasitesi 400 bin adet/yıl olan derin dondurucu hattının devreye alınması ile Romanya'daki toplam üretim kapasitesi 1,5 milyon adet/yıla yükselmiştir.

● **2004 yılında faaliyete geçen çamaşır kurutma makinesi fabrikasının kapasitesi artırılıyor** - İlk olarak 2004 yılında Çayırova'da 200 bin adet/yıl kapasite ile başlanan çamaşır kurutma makinesi üretimi, 26.5 milyon Euro yatırım ile kapasitesi 800 bin adet/yıla yükseltilecek Tekirdağ Çerkezköy'e taşınmaktadır. Ayrıca Eskişehir İşletmesi'nin mevcut tesislerine ek olarak 6.5 milyon Euro yatırım maliyetiyle kurulan ve yılda 100 bin adet gardrop tipi buzdolabı üretim kapasitesine sahip bir tesis, Mart 2006'da üretime başlamıştır.

● **Piyasalarda Mayıs ayında başlayan dalgalanmaya rağmen Arçelik 2006 yılının ilk yarısında satışlarını %16.5 artırdı** - Arçelik'in 1Y05'te 2,417 milyon YTL olan net satışları 1Y06'da 2,815 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Arçelik'in cirosunun yaklaşık %61'ini yurtiçi, %39'unu ise yurtdışı satışlar oluştururken yurtdışı satışlar geçen seneye göre %17.2, yurtiçi satışlar ise %16 oranında artış göstermiştir. Satışlardaki büyümeye öncülük eden en önemli etken, gelişmekte olan pazarlar olarak adlandırılan ve Doğu Avrupa, Afrika ve Ortadoğu'yu içine alan pazarlarda yaşanan satış artışıdır. Ayrıca bu pazarlara yapılan satışlardaki kar marjının, Batı Avrupa'ya yapılan satışlardan yüksek olması şirketin karlılığını olumlu etkilemiştir. Şirketin, 1Y05'te %23.7 olan Brüt Kar Marjı 1Y06'da %25.9'a yükselirken, artan rekabet ortamında yükselen satış ve pazarlama giderleri nedeniyle aynı dönemde FAVÖK marjındaki büyüme sınırlı kalmıştır. Bununla beraber düşen finansman giderleri ve azalan vergi yükü sayesinde şirketin 1Y05'de %5.8 olan Net Kar Marjı 1Y06'da %7.1'e yükselmiş ve şirket Net Dönem Karını %42 artırarak 139.9 milyon YTL'den 200 milyon YTL'ye yükseltmiştir.

● **Dayanıklı tüketimde yurtiçi talepte daralma olsa bile Arçelik'in gelişmekte olan pazarlarda artan satışları nedeniyle 2006 yıl sonu hedeflerine kolaylıkla ulaşacağını düşünüyoruz** - Sağlam finansal verileri ve artan karlılığı ile beyaz eşya sektöründe güvenli bir yatırım fırsatı sunan Arçelik için İNA yöntemi kullanarak yaptığımız değerlemede 3.250 milyon dolar hedef değer belirledik. Hesapladığımız bu değer 2.615 milyon dolar olan cari piyasa değerine göre %22 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle şirket için daha önce belirlediğimiz "AL" önerimizi koruyoruz.

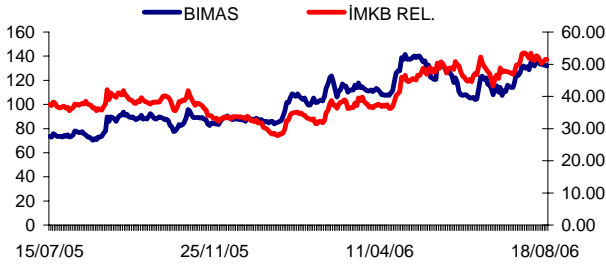
	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	1,340.9	909.1
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	1,327.5	900.0
Kapanış	53.00	35.93
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	1.3	

Firma Bilgileri

Sektör	Perakende Ticaret
Faaliyet Alanı	Yüksek İndirim Markerler Zinciri
Ödenmiş Sermaye (mnYTL)	25.3

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Mustafa Latif Topbaş	21.99
Abdulrahman A.El Khereji	19.57
Diğer	11.28
Halka Açık	47.16



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	15.1%	-0.5%	84.4%
Değişim \$ (%)	23.9%	-1.7%	74.6%
İMKB Relatif (%)	8.4%	6.1%	41.2%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	53.00	40.29	
12 Aylık En Düşük	26.60	19.45	

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T
F/K	21.84	16.13
PD/Ciro	0.71	0.63
FD/Ciro	0.64	-
PD/DD	12.78	-
FD/FAVÖK	16.29	-

Marjlar	2006/06	2006T
Brüt Kar	17.97%	18.50%
EFK	3.91%	4.62%
FAVÖK	5.15%	6.27%
Net Kar	3.70%	3.91%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/06	2006/06
T. Dönen Varlıklar	154,756	227,155
T. Duran Varlıklar	111,199	128,840
Toplam Aktifler	265,955	355,995
Kısa Vadeli Borçlar	187,268	240,446
Uzun Vadeli Borçlar	10,316	10,593
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	68,371	104,956
Toplam Pasifler	265,955	355,995

Finansal Veriler (BinYTL)	2005/06	2006/06	2005/12	2006/12T
Satış Gelirleri	778,088	1,000,128	1,673,077	2,127,151
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	136,288	179,754	300,290	393,434
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	17,905	39,092	50,761	98,330
Finansman Giderleri	-58	-2,665	-740	-3,150
Net Dönem Karı/Zararı	5,848	37,040	30,197	83,144

- **Mağaza sayısını 1357'ye çıkaran şirket, agresif büyümesini sürdürüyor.**
- **İNA analizine göre hedef piyasa değerini 900 milyon dolar hesapladığımız şirket ile ilgili önerimiz "TUT"**

• **Agresif büyüme modelini sürdürüyor-** Perakende sektöründe yüksek indirim formatında faaliyet gösteren BİM, temel gıda ve tüketim malzemelerini düşük maliyetle satın alıp, mümkün olan en düşük fiyatta tüketiciye sunmaktadır. 2006'ya hızlı bir büyüme stratejisi ile başlayan şirket, 1Y06'da açmış olduğu 127 mağaza ile birlikte toplam mağaza sayısını 1,321'e çıkarmıştır. Son iki ay içerisinde 36 mağaza açan şirketin toplam mağaza sayısı ise Ağustos itibarıyla 1,357'ye ulaşmıştır. Açılan bu mağazalar şirketin mali tablolarına da olumlu yansırken, şirket 1Y06'da net satış gelirlerini 1Y05'e göre %29 artırarak 1 milyar YTL seviyesine çıkarmıştır.

• **BİM'in uyguladığı sıkı maliyet kontrolü, diğer şirketlere göre önemli bir maliyet avantajı sağlamaktadır-** Hard-discount mağaza zinciri olma özelliği ile hem düşük fiyatlandırma politikası, hem de düşük mağaza giderleri sayesinde rakip mağazalara göre maliyet avantajı sağlayan BİM'in bu durum, marjlarını ve karlılığını olumlu etkilemektedir. Maliyet yönetimi kapsamında; i) mağazalarını mülkiyetine geçirme yerine kiralanması, ii) 200 ile 600 m² arasında mağazalar açarak mağaza giderlerini düşürmesi iii) ana cadde üzerinde yüksek maliyetli mağaza açmak yerine ara sokaklarda mağaza açılması, iv) her mağazasında ortalama olarak 3 veya 4 personel çalışması sonrasında personel giderlerinin düşük olması, v) ürünlerin maliyetlerini düşürmek için raf yerine kolilerde sunularak mağaza dekorasyonuna az harcama yapılması, vi) mağazalarında yaklaşık 600 adet civarında sınırlı ürün satışı gerçekleştirilmesi ve vii) şirkete dönük tanıtım harcamalarının düşük düzeyde tutulması, şirkete önemli bir maliyet avantajı sağlamaktadır.

• **1Y06'da 37 milyon YTL kar açıkladı** - Yeni açılan mağazalar birlikte artan net satış gelirleri ve düşük tutulan mağaza giderleri, şirketin operasyonel faaliyetlerini olumlu etkilemiş ve kar marjlarını yükseltmiştir. 1Y06'da operasyonel karını 39 milyon YTL seviyesine yükselten şirket, YS05'de %3.0 ve %4.5 seviyesinde bulunan faaliyet ve FAVÖK marjını 1Y06 itibarıyla %3.9 ve %5.2 seviyesine çıkarmıştır. Bu durum şirket karlılığına da olumlu yansırken, şirket 1Y06'da 37 milyon YTL kar açıklamıştır. Hiçbir finansal borcu bulunmayan BİM, herhangi bir banka kredisi de kullanmamaktadır. Bir mağazasını yaklaşık olarak 65 bin dolar gibi düşük bir bedel ile açan şirket, yatırımlarını faaliyetlerinden doğan nakitle karşılamaktadır. 1Y06 itibarıyla 60.2 milyon YTL net nakit pozisyonuna sahip olan şirket, bu naktini ise katılım bankacılığı hesabında tutmaktadır.

• **Organize perakende sektöründe %10 pazar payına sahiptir** - Şirket, organize perakende sektöründe %22 pazar payına sahip Migros ve %14 pazar payına sahip Carrefoursa'nın ardından %10 pazar payı ile üçüncü sırada yer almaktadır. Daha çok alt ve orta gelir grubuna hitap eden şirket, önümüzdeki dönem için üst gelir grubunu hedef kitesine almıştır. BİM'in en büyük rakipleri Şok, Endi ve DiaSA mağazalarıdır. Şirket, özel markalı, markalı, haftalık olarak sunulan spot ürünler ve exculusive olmak üzere mağazalarında 4 çeşit ürün satmaktadır. BİM'in net satış gelirleri içerisinde en büyük pay, %46 ile özel markalı ürünlerde bulunmaktadır. BİM, benzer markalı ürünlere göre %15-45 arasında daha ucuza satılan bu malların payını daha da artırmayı amaçlamaktadır. Şirketin diğer ürünlerinin satışlardaki payı ise markalı ürünlerde %41, spot ürünlerde %7, exculusive ürünlerde ise %6 seviyesindedir.

• **Artan mağaza sayısı net satış gelirlerine olumlu yansımaya devam edecek** - 2006 yılı sonuna kadar 47 mağaza daha açmayı planlayan şirketin üçüncü çeyrekte açtığı yeni mağazalarla birlikte bu durumun net satış gelirlerine olumlu yansımaya başlayacağını düşünüyoruz. Buna ek olarak turizm mevsiminde artan satışlar ve son çeyrekte ramazan ayını da gözönüne aldığımızda, yılın ikinci yarısında da şirketin operasyonel faaliyetlerinin olumlu olmasını bekliyoruz. Bu bağlamda şirketin YS06'da 2.13 milyar YTL seviyesinde net satış geliri elde edeceğini, brüt ve FAVÖK marjının ise %19 ve %6 seviyesinde olacağını düşünüyoruz.

• **Şirket için önerimiz "TUT"** - Cari piyasa değeri 872 milyon dolar seviyesinde bulunan BİM'in, İNA analizine göre hedef piyasa değerini 900 milyon dolar seviyesinde hesaplamaktayız. İMKB'nin fiyat hareketleri ile karşılaştırıldığında BİM'in 2005 Temmuz ayında yapılan halka arzından bu yana İMKB'ye göre relatif olarak %42,3 getiri sağladığı görülmektedir. Sonuç olarak gerek hedef piyasa değerinin cari piyasa değerine yakın olması ve gerekse de relatif olarak primli olması nedeniyle BİM için TUT önerisi veriyoruz.

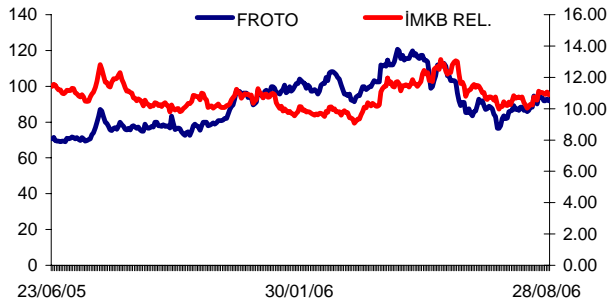
	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	3,684	2,498
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	4,383	2,971
Kapanış	10.50	7.12
Ort. İşlem Hacmi (Bin Lot)	138	

Firma Bilgileri

Sektör	Otomotiv
Faaliyet Alanı	Ticari Araç Üretimi-Satışı
Ödenmiş Sermaye (YTL)	350,910,000

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Koç Grubu	41.04
Ford Motor Company	41.04
Halka Açık	17.92



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	5.5%	-18.6%	20.2%
Değişim \$ (%)	5.7%	-14.1%	10.9%
İMKB Relatif (%)	2.2%	-15.3%	-2.2%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	13.80	10.45	
12 Aylık En Düşük	8.29	5.52	

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T
F/K	8.15	7.37
PD/Ciro	0.59	0.61
FD/Ciro	0.61	-
PD/DD	2.16	-
FD/FAVÖK	4.42	-

Marjlar	2005/06	2006/06	2006T
Brüt Kar	12.09%	14.65%	15.50%
EFK	8.01%	10.06%	10.80%
FAVÖK	12.54%	13.29%	14.29%
Net Kar	5.62%	7.01%	8.25%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/06
T. Dönen Varlıklar	1,143,955	1,331,358
T. Duran Varlıklar	1,491,595	1,453,447
Toplam Aktifler	2,635,550	2,784,805
Kısa Vadeli Borçlar	842,435	955,715
Uzun Vadeli Borçlar	188,606	271,019
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	1,604,508	1,558,071
Toplam Pasifler	2,635,550	2,784,805

Finansal Veriler (Bin YTL)	2004/12	2005/12	2005/06	2006/06	2006/12T
Satış Gelirleri	5,559,184	6,059,155	2,934,268	3,119,350	6,062,500
Brüt Faaliyet Karı/Zararı	710,026	833,697	354,890	457,089	939,688
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	487,090	538,064	235,147	313,833	654,750
Finansman Giderleri	15,118	34,076	31,242	20,513	51,531
Net Dönem Karı/Zararı	452,922	398,411	164,908	218,765	500,156

• Ford'un 2006 yılını, satış hacmi ve satış gelirleri bakımından 2005 yıl sonu seviyelerine yakın yerlerden tamamlayacağını öngörmekteyiz.

• İlk çeyrek verileri sonrasında vermiş olduğumuz "TUT" önerisini, altı aylık mali verilerin ardından da korumaya devam ediyoruz.

• **Satış gelirlerinin 2006 yılında 6 milyar YTL düzeyinde kalmasını bekliyoruz -** 2006 yılının ilk yarısında, yurtiçi satış hacmini %14, ihracat hacmini ise %3 artıran Ford, toplamda 153 bin adet araç satışı gerçekleştirerek %17.1 pazar payına ulaşmış ve sektördeki liderliğini devam ettirmiştir. Yurtiçi satış hacmindeki artışa bağlı olarak 1.5 milyar YTL ve ihracat hacmindeki artışa bağlı olarak 1.6 milyar YTL ihracat geliri elde eden Ford, toplamda ise 3.1 milyar YTL satış gelirine ulaşarak satış gelirlerini 2005 yılının ilk yarısına göre %6 artırmıştır. Bu dönemde özellikle Euro'nun yükselişi ile artan ihracat gelirleri şirketin toplam gelirlerini olumlu etkilerken, yurtiçindeki yoğun rekabete dayalı olarak şirket tarafından uygulanan indirimler satış gelirlerine olumsuz yansımış, 1.75 milyar YTL'lik yurtiçi satışların toplam gelirlere katkısı 1.5 milyar YTL düzeyinde kalmıştır. Yılın ilk yarısı itibarıyla Ford'un yurtiçi satış gelirlerinin %16'sı düzeyindeki bu indirim kaleminin, önümüzdeki dönemlerde de satış gelirleri üzerinde baskı yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Açıklanan altı aylık satış verileri sonrasında Ford'un, 2006 yıl sonu itibarıyla toplam 300 bin adet düzeyinde satış hacmine ulaşacağını ve satış hacminin 2005 yılı seviyelerine yakın gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Ford'un satış gelirlerinin ise, hem yurtiçi satışlardaki indirimler hem de Euro'daki yükselişin yerini kontrollü bir seyre bırakacağı beklentimize paralel olarak 2006 yıl sonu itibarıyla 6 milyar YTL seviyesinde gerçekleşerek 2005 yıl sonu seviyelerinde kalacağını öngörüyoruz.

• **Yıl sonu net karının 500 milyon YTL'ye yükseleceğini öngörmekteyiz -** Yılın ilk altı ayında sergilenen satış performansı ve üretim maliyetlerindeki kontrollü seyir, Ford'un karlılığına olumlu yansımıştır. Bu dönemde faaliyet giderlerinin, garanti giderlerine ve daha önce satılan malın maliyeti içinde gösterilen araç nakliye giderlerinin ilk kez faaliyet giderleri altında gösterilmesine bağlı olarak yükseldiği görülmüşse de, artan kur farkı gelirleri, faaliyet giderlerindeki bu olumsuzluğun net kara yansımalarını sınırlandırmıştır. Tüm bunların sonucunda Ford, yılın ilk altı ayı sonrasında 218 milyon YTL kar açıklayarak, 2005 yılının aynı dönemine göre net karını %33 düzeyinde artırmıştır. Yılın geri kalanında artan kapasite kullanımı nedeniyle üretim maliyetlerinin aşağı yönlü bir seyir izleyeceğini öngörmekle birlikte, kurlardaki seyir bağlı olarak kur farkı gelirlerinde de azalma olacağını düşünüyoruz. Bu beklentilerimize paralel olarak şirketin 2006 yılını 500 milyon YTL net kar ile tamamlayacağını ve net karını 2005 yılına göre %26 düzeyinde artıracığını öngörüyoruz.

• **Hedef piyasa değerimize göre %16 iskontolu işlem görüyor -** İlk altı aylık verilerin ardından Ford için yapmış olduğumuz değerlemeyi, değişen risk algılamaları nedeniyle aşağı yönde revize ediyor ve yeni hedef piyasa değerimizi 4.4 milyar YTL olarak (hisse başına 12,50 YTL) belirliyoruz. Son dönemde İMKB'ye göre iyi bir performans sergileyen ve hedef piyasa değerimize göre %16 düzeyinde iskontolu işlem gören şirket hisseleri ile ilgili olarak ilk çeyrek verileri sonrasında vermiş olduğumuz "TUT" önerisini koruyoruz.

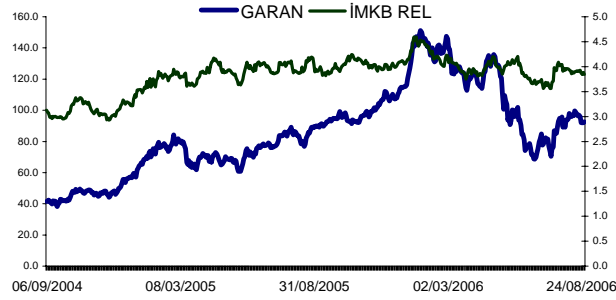
	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	8,946	6,065
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	11,104	7,528
Kapanış	4.26	2.89
PD/DD		2.29
PD/DD (Büyük Ölçekli Bankalar Ort.)*		2.44

Firma Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Faaliyet Alanı	Bireysel/Kurumsal Bankacılık
Ödenmiş Sermaye	2,100 Milyon YTL

Ortaklık Yapısı

	Pay(%)
Doğuş Holding	27.5%
GE	25.5%
Halka Açıklık	47.0%



Performans

	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-3.2%	-10.8%	13.7%
Değişim \$ (%)	-1.5%	-7.6%	4.3%
İMKB Relatif (%)	-4.8%	-5.6%	-5.1%

	YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek	6.23	4.72
12 Aylık En Düşük	1.82	1.19

%	2005/12	2006/06
Krediler Pazar Payı	11.5	13.2
YTL Krediler Pazar Payı	8.8	9.9
Kredi Kartı Paz.P. (hacim)	19.6	21.5
SYR	15.0	10.7
Ort. Aktif Karlılığı	2.3	2.5
Ort. Özsermaye Karlılığı	20.1	26.0

Gelir Tablosu Özeti (mn YTL)

	2005/06	2006/06	%
Kredilerden Alınan Faizler	888	1,337	51%
Menkul Değerlerden Al. Faizler	699	733	5%
Faiz Gelirleri	1,666	2,231	34%
Mevduata Verilen Faizler	623	1,036	66%
Faiz Giderleri	814	1,322	62%
Net Faiz Geliri	851	908	7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	341	501	47%
Net Ticari Kar/Zarar	72	-390	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	1,339	1,531	14%
Kredi ve Diğer Al. Karşılığı	310	264	-15%
Faaliyet Karı	429	592	38%
Vergi Öncesi Kar	431	628	46%
Net Dönem Kar/Zararı	316	509	61%

*Gruba Akbank, İş Bankası, Vakıfbank, Yapı ve Kredi Bankası ile Garanti Bankası dahil edilmiştir.

Rasyolar (*2005/06)

	2005/12	2006/06
Likit Aktif/T.Aktif	37%	28%
Menkul Değ./T.Aktif	30%	28%
Mevduat/T.Aktif	62%	58%
Krediler/T.Aktif	47%	54%
Takipteki Al./Krediler	4.2%	2.6%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	53%*	60%
Net Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gel.	25%*	33%

• **Kredi ve menkullerdeki yüksek yabancı para payları, yazılan kambiyo zararlarını dengeleyerek 1Y06 karlılığında etkili olmuştur.**

• **Garanti Bankası finansalları için olumlu yöndeki öngörülerimiz ve 11.1 milyar YTL'lik değerlendirme seviyelerine dayanarak banka hisseleri için "AL" tavsiyesi veriyoruz.**

Garanti Bankası 2006 yılı ilk yarısında güçlü organik büyümesini sürdürerek çeyrekler bazında kaydedilen en yüksek net kar rakamına ulaştı - 2005 yıl sonundan bu yana aktif toplamını %28 artırarak 46.7 milyar YTL'ye ulaştıran Garanti Bankası varlıklarındaki büyüme daha çok krediler portföyünde yıl başından bu yana sağlanan %49'luk hacim artışına bağlı gerçekleşmiştir. Yine buna paralel olarak banka faiz getirili aktiflerinin toplamdaki payı YS05'teki %89.3 düzeyinden %91.5'e ulaşmıştır. Banka'nın Ağustos ayı itibarıyla 462'ye (YS05: 438, YS06 hedefi : 500) ulaşmış olan şube ağına sağladığı müşteri erişimi ve pazarlama avantajlarının özellikle KOBİ ve bireysel kredileri desteklemekte etkili olduğunu düşünüyoruz.

Aktif tabanındaki payı YS05'e kıyasla 7 puanlık artışla %54'e ulaşan krediler öncülüğünde faiz gelir hacminde kaydedilen büyüme faiz giderlerindeki artışı aştı - Cari dönemde hacmi 25.2 milyar YTL'ye ulaşan banka krediler portföyünün %48'lik kısmı yabancı para (YP) kredilerden oluşmaktadır. YS05'te portföyün %48'ini oluşturan kredi kartları, KOBİ ve tüketici kredileri gibi perakende kredilerin payı ikinci çeyrekte kurlarda meydana gelen dalgalanmanın etkisiyle 1Y06'da %44.7'e gerilemiştir. Ancak yüksek faiz dışı gelir yaratma kapasitesi olan perakende kredilerin halen yüksek olan hacmi cari dönemde ücret ve komisyon gelirlerinde kaydedilen %47'lik artışta etkili olmuştur. Öte yandan, banka brüt takipteki alacaklar rasyosu geri dönüşü gerçekleşen kredi tutarları ve kredi hacmindeki ciddi artış sayesinde %2.6'ya gerilemiştir. Banka mevduatları ise YS05'e göre %19'luk artışla 27 milyar YTL'ye ulaşmış, banka mevduat/kredi oranı %93'e yükselmiştir. Öte yandan, 2. çeyrekteki volatil ekonomi şartlarında kredi faizlerine uygulanan artışın fonlama maliyetindeki artışın oldukça üzerinde kalmasına karşın, banka marjlarında kısa vadeli mevduat yapısı yüzünden bir miktar daralma gözlenmiştir.

Kambiyo zararındaki artışa karşın faaliyet gelirlerinde 1Y05'e göre %14 artış sağlandı - Cari dönemde kurlarda gerçekleşen volatilité, Garanti Bankası kambiyo zararlarını artırarak 390.4 mn YTL net ticari zarara yol açmıştır. Öte yandan, banka kredi ve menkullerinin sırasıyla %48 ve %42'lik kısmının YP cinsinden tutulması sayesinde 2Ç06'da bu hesaplarda gerçekleşen değer artışları (toplam 394 mn YTL) diğer faaliyet gelirlerinde önemli ölçüde artış sağlamıştır. Kaydedilen değer artışları kambiyo zararları için dengeleyici bir unsur olarak banka faaliyet gelirleri toplamının 1Y05'e göre %14 artışla 1.531 mn YTL'ye ulaşmasını sağlamıştır.

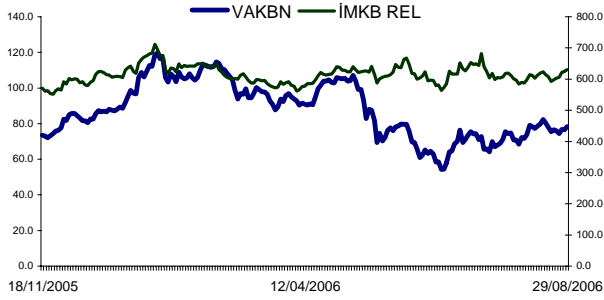
2006 yılı ikinci çeyreğinde kur ve faizde yaşanan dalgalanmanın mali tablolara etkisi sınırlı kaldı - 1Y06 itibarıyla banka menkul kıymetler portföyünün %50'sinin kar/zararı özkaynaklar altında muhasebeleştirilen satılmaya hazır menkul kıymetler altında tutulması özkaynakların 1Ç06'ya göre %6 daralmasına yol açmıştır. Öte yandan, portföyün %42'sinin YP menkuller ve yarısından çoğunun değişken faizli kağıtlardan oluşması da 2Ç06'da yazılabilecek zararları sınırlandırmıştır. Haziran ayı sonunda bankanın net YP kapalı pozisyon taşınması ve faiz ve kurdaki dalgalanmanın durulmasıyla bankanın 3. çeyrekte hem özsermaye, hem de karlılık açısından daha olumlu bir tablo sergilemesini bekliyoruz. Garanti Bankası için gerçekleştirdiğimiz değerlendirme çalışması önümüzdeki dönem finansalları için olumlu öngörülerimizi desteklemekte olup, 11.1 milyar YTL'lik hedef değerimize dayanarak banka hisseleri için "AL" önerisi veriyoruz.

	YTL	Usd
Piyasa Değeri (mn YTL, mn \$)	8,441	5,723
Hedef Değer (mn YTL, mn \$)	10,870	7,369
Kapanış	6.60	4.47
PD/DD		2.19
PD/DD (Büyük Ölçekli Bankalar Ort.)*		2.44

Firma Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Faaliyet Alanı	Bireysel/Kurumsal Bankacılık
Ödenmiş Sermaye	1,279 Milyon YTL

Ortaklık Yapısı	Pay(%)
Vakıflar Genel Müdürlüğü	58.5%
Vakıfbank Emekli Sandığı	16.1%
Diğer	0.27%
Halka Açıklık	25.0%



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	3.9%	-2.6%	15.2%
Değişim \$ (%)	5.3%	1.0%	6.8%
İMKB Relatif (%)	1.7%	2.7%	10.3%

	YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek	9.02	6.83
12 Aylık En Düşük	5.20	3.09

% (*Mart 06)	2005/12	2006/06
Krediler Pazar Payı	8.1	8.1*
Kredi Kartları Paz. Payı	4.0	3.8*
Yatırım Fonları Paz. Payı	4.3	4.9*
SYR	25.4	18.6
Ort. Aktif Karlılığı	1.9	2.5
Ort. Özsermaye Karlılığı	17.1	21.6

Gelir Tablosu Özeti (mn YTL)	2005/06	2006/06	%
Kredilerden Alınan Faizler	912	1,138	25%
Menkul Değerlerden Al. Faizler	663	677	2%
Faiz Gelirleri	1,734	2,082	20%
Mevduata Verilen Faizler	976	1,184	21%
Faiz Giderleri	1,041	1,300	25%
Net Faiz Geliri	693	782	13%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	145	155	7%
Net Ticari Kar/Zarar	82	-12	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	1,004	1,109	10%
Kredi ve Diğer Al. Karşılığı	329	136	-59%
Faaliyet Karı	314	570	82%
Vergi Öncesi Kar	317	580	83%
Net Dönem Kar/Zararı	208	423	103%

*Gruba Akbank, İş Bankası, Vakıfbank, Yapı ve Kredi Bankası ile Garanti Bankası dahil edilmiştir.

Rasyolar (*2005/06)	2005/12	2006/06
Likit Aktif/T.Aktif	53%	45%
Menkul Değ./T.Aktif	32%	30%
Mevduat/T.Aktif	71%	67%
Krediler/T.Aktif	37%	48%
Takipteki Al./Krediler	8.4%	6.5%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	53%*	55%
Net Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gel.	14%*	14%

• 2006 yılı ikinci çeyreğinde kur ve faizlerde gerçekleşen dalgalanmanın Vakıfbank üzerindeki olumsuz etkisi sınırlı kaldı.

• 1Y06 verileri sonrasında 2006 yıl sonu net kar tahminimizi 890 milyon YTL'ye revize ederken, 10.9 milyar YTL düzeyindeki hedef değerimize dayanarak banka hisseleri için "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

Cari dönemde 28.9 milyar YTL'ye ulaşan faiz getirili aktiflerin toplam aktiflerdeki payı %85 düzeyinde - 2Ç06'da güçlü mevduat tabanı ile beslenen Vakıfbank krediler portföyünde devam eden süratli büyüme ve daha çok buna bağlı olarak elde edilen gelir artışları banka mali tablolarında başlıca dikkati çeken unsurlar olmuştur. Bankanın 1Y06 itibarıyla 33.8 milyar YTL'yi bulan aktiflerinin kalitesindeki iyileşme ile tamamı için karşılık ayrılmış takipteki alacaklar oranının YS05'e göre yaklaşık 2 puanlık iyileşme gösterdiği, faiz getirili aktif miktarının ise 1Y05'e kıyasla %23.5'lik artışla 28.9 milyar YTL'yi bulduğu görülmektedir.

Menkul kıymetlerin aktif tabanındaki payı 1Y05'e göre 5.4 puanlık gerilemeyle %30 olurken, kredilerin payı 15 puanlık artışla %47.6'ya yükseldi - Cari dönemde hacmi 16.1 milyar YTL'ye ulaşan banka krediler portföyünün %34'ü yabancı para cinsinden olup, bu tutarların yüksek kurdan YTL'ye çevirilmesi portföyün YS05'e kıyasla kaydettiği hacim artışında etkili olmuştur. Öte yandan, YS05'te %52 seviyelerinde olan krediler/mevduat oranı cari dönemde %71 düzeyine çıkmış olsa da, hızlı kredi plasmanının devam edebileceğini göstermektedir. Banka KOBİ ve bireysel krediler alanındaki pazar payını artırmak üzere çizmiş olduğu stratejiyi uygulamayı sürdürürken, YS05'e kıyasla bu kredi gruplarının toplamdaki payında (1Y06 Bireysel: %19.8, KOBİ: 19.6%) henüz kaydedeğer bir değişim olmadığı görülmektedir.

2006 yılı ikinci çeyreğinde kur ve faizde yaşanan dalgalanmanın mali tablolara etkisi sınırlı kaldı - 1Y06 itibarıyla banka menkul kıymetler portföyünün aktiflerdeki payı 1Y05'teki %35.6 seviyesinden %30.2'ye gerilemiştir. Cari dönemde toplam menkul kıymetlerin %93'ü, YTL cinsinden menkullerin ise %98'lik kısmı kar/zararı özkaynaklar altında muhasebeleştirilen satılmaya hazır menkul kıymetler altında muhasebeleştirilmiştir. Bu nedenle, 1Y06'da banka özkaynakları 1Ç06'ya göre %5 oranında daralmış, bu durum aynı zamanda banka ortalama özsermaye karlılığının 2Ç06'da %21.6 seviyesinde gerçekleşmesini destekleyici bir unsur olmuştur. Öte yandan, 2. çeyrekte kapalı pozisyon taşıyan Vakıfbank gelir tablosunun faizin yanı sıra kurdaki dalgalanmadan da olumsuz etkilenmediği gözlemlenmektedir.

Krediler portföyündeki büyüme gelirler ve karlılığa ciddi katkı sağlarken, faiz dışı gelirlerde kaydedilen artış yakın rakıplere göre sınırlı kaldı - Vakıfbank'ın mevcut şube ağı ve sektördeki marka tanınırlığını etkin bir şekilde kullanarak kredi faiz gelirlerini 1Y05'e kıyasla %25 oranında artırdığını gözlerken, banka ücret ve komisyon gelirlerindeki artışın %7 ile diğer büyük ölçekli bankaların gerisinde kaldığını gözlemlemekteyiz. Buna karşın önümüzdeki dönemde, özellikle kredilerdeki büyümenin sağlayacağı çapraz satış ve ücretlendirme imkanlarıyla bu gelirlerde artış kaydedilebileceğini düşünüyoruz. 2Ç06 döneminde net faiz marjını %5.5 düzeyinde koruyan Vakıfbank'ın, 2006 yılının ikinci yarısında piyasa koşullarının düzelmesiyle, geniş mevduat tabanı ve büyüyen krediler portföyü ile güçlü gelir düzeylerini koruyacağını ve özsermayesindeki bozulmanın önümüzdeki dönemde tersine döneceğini düşünüyoruz. Buna paralel olarak, 2006 yıl sonu net kar tahminimizi yukarı yönde revize ederek 890 mn YTL'ye çıkarıyoruz. Gerçekleştirdiğimiz değerlendirme çalışması sonucu Vakıfbank için hesapladığımız 10.9 milyar YTL'lik hedef değer (hisse başına 8.50 YTL) cari seviyelere göre %29 iskontoya işaret ettiğinden banka hisseleri için "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

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	2005/06	2006/06		F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış	Net Borç (YTL)	N.Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Haftalık	Aylık	Yıllık		
XU100			36,897.20		180,361,190,261	122,845,109,836	10,718,343,334	9,038,333,750	5,372,850,961	4,742,602,776	-11.7%	17.56	1.93	6.45	0.72	19,943,455,117				-0.63	2.20	22.93	İMKB-100 Endeksi
IBTYO	99	0.74	5,000,000		3,700,000	2,520,093	1,432	488,106	186,094	-375,340	-301.7%	a.d.	0.78	a.d.	a.d.	-5,027,542	-0.00	-0.00	0.00	5.71	-6.96	Infotrend Yat. Ort.	
INFYO	99	0.65	4,500,000		2,925,000	1,992,235	-521,699	396,578	-68,992	-828,278	a.d.	a.d.	0.70	a.d.	a.d.	-3,770,942	-0.01	-0.00	3.17	4.84	-33.63	Info Yat. Ort.	
ISGSY	42	4.00	22,500,000		90,000,000	61,299,550	-8,011,879	10,075,932	1,829,335	-	225.8%	9.45	1.00	11.07	2.88	-48,862,107	0.07	0.20	9.29	5.26	35.14	İş Girişim	
ISYAT	90	2.98	37,500,000		111,750,000	76,113,609	15,003,699	42,782,712	11,276,923	-10,942,191	-197.0%	5.43	0.77	a.d.	a.d.	-141,161,803	-0.08	-0.08	0.00	0.68	19.39	İş Yat. Ort.	
MYZYO	100	0.74	5,000,000		3,700,000	2,520,093	215,587	469,206	53,159	-898,505	-1790.2%	a.d.	0.76	8.67	a.d.	-4,223,020	-0.05	-0.05	1.37	0.00	-43.71	M. Yılmaz Yat. Ort.	
NFIST	-	9.72	50,000		486,000	331,018	-	-	-	-	a.d.	a.d.	a.d.	-	-	-	-	-	-1.02	0.00	-2.21	Mali Sek Dışı NFIST20 BYF	
PERYO	100	0.97	32,000,000		31,040,000	21,141,534	1,391,090	6,724,029	-167,336	-7,674,203	a.d.	a.d.	1.02	a.d.	a.d.	-31,264,268	-0.01	-0.01	6.59	11.49	24.53	Pera Yat. Ort.	
TACYO	75	3.82	1,995,000		7,620,900	5,190,642	1,966,000	1,321,948	-41,280	-302,339	a.d.	7.18	0.86	a.d.	a.d.	-9,235,704	-0.02	-0.02	3.24	3.80	-6.37	Taç Yat. Ort.	
TSKYO	69	0.66	18,000,000		11,880,000	8,091,541	361,089	5,294,291	1,113,942	-2,116,166	-290.0%	5.76	0.66	a.d.	a.d.	-17,970,378	-0.01	-0.01	0.00	1.54	-26.67	TSKB Yat. Ort.	
VARYO	90	1.26	3,750,000		4,725,000	3,218,226	-152,143	615,328	106,211	-214,131	-301.6%	16.02	1.10	1.34	0.00	-4,319,230	-0.00	-0.00	15.60	21.15	13.63	Varlık Yat. Ort.	
VKFRS	69	12.10	900,000		10,890,000	7,417,246	65,787	127,978	72,071	-	94.5%	52.49	1.01	a.d.	-	-2,753,893	a.d.	a.d.	-2.42	4.31	-2.42	Vakıf Girişim	
VKFYT	46	1.64	5,000,000		8,200,000	5,585,070	357,084	2,104,114	747,438	-1,103,305	-247.6%	32.36	0.82	a.d.	a.d.	-8,877,083	-0.00	-0.00	-5.75	13.67	-28.00	Vakıf Yat. Ort.	
YKRYO	89	0.95	31,425,000		29,853,750	20,333,572	2,433,559	10,690,252	2,316,230	280,146	-87.9%	3.45	0.67	a.d.	a.d.	-44,292,264	0.00	0.00	1.06	4.40	6.98	Yapı Kredi Yat. Ort.	
YTFYO	65	0.76	10,000,000		7,600,000	5,176,406	-13,387	1,588,992	170,398	-888,424	-621.4%	14.34	0.68	a.d.	a.d.	-10,884,987	-0.00	-0.00	5.56	2.70	-47.03	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 kullanılmıdır.
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.

ARAŞTIRMA VE KURUMSAL FİNANS MÜDÜRLÜĞÜ

Hakan Karacıgan, Müdür
hkaracıgan@sekeryatirim.com.tr

Bahar Gökten, 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

Sevnur Can, Uzman
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 255
scan@sekeryatirim.com.tr

Didem Zümrütkeya, M. Temsilcisi
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 256
dzumrutkaya@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

Anıl Yılmaz, M. Temsilcisi
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 176
ayilmaz@sekeryatirim.com.tr

Burak Caba, M. Temsilcisi
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 163
bcaba@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

Sinem Günerhan, Dealer
Tel: (212) 213 43 70 Dah. 191
sgunerhan@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