

2011 MALİ TABLOLARIN ANLATTIKLARI
ve
1Ç12 BEKLENTİLERİMİZ

2011 yılında şirketlerin karlılıklarını dolardaki %22 ve Euro'daki %19'luk TL'ye karşı değer kazanmaları sonucunda kaydedilen kur farkı giderleri olumsuz etkileyince karlılık %8.81'lik azalma ile 2010 yılındaki 23,824 milyar TL'den 21,724 milyar TL'ye geriledi.

Şirketin toplam satışları %23'lük artışla 436 milyar TL seviyesine, Esas Faaliyet karlılıklarını isem %21'lik artışla 33.6 milyar TL'ye ulaştırmalarını karlılığa yansıtamadılar.

Faizlerin düşük seyri ve kurun kısmen stabil kalması şirketlerin 2010 yılını 33,6 milyar TL'lik döviz açığı ile kapatmalarının ardından 2011 yılı ile birlikte TCMB'nin davranışları yılın ilk çeyreğinde faizlerin artışı ile birleşince şirketlerin borcu 33,2 milyar TL'ye geriledikten sonra, TL borçlanma maliyetindeki artışa karşın kurun göreceli sakin hareketi ve döviz borçlanma maliyetinin düşük kalması şirketlerin döviz açık pozisyonlarının 2011'in ikinci çeyreğinde 40,7 milyar TL'ye, üçüncü çeyreğinde ise 46,9 milyar TL'ye ulaşmasına neden olduktan sonra yılı 44,1 milyar TL yani 2010 yılına göre %31'lik artışla kapattıklarını görmekteyiz.

Kurun yükselmesine karşın yatırımlarını faizi daha düşük olan dövizle gerçekleştiren şirketlerin tercihi TL yerine döviz olmuştur.

Dövizle borçlanmayı sektörel olarak arttıranlar Holding, İletişim, gıda, Elektrik olurken, Bilişim, taş toprak Teknoloji ve turizm sektörleri ise döviz borçluluklarını azaltmayı başarmışlardır.

TL yerine düşük maliyetli dövizle borçlanmaya karşın kurdaki yükseliş şirketlerin finansman giderlerinin yıllık bazda %318'lik artışla 1,7 milyar TL'den 7,3 milyar TL'ye çıkarken, Finansman giderlerini en fazla artıran sektörler Teknoloji, Elektrik, Sanayi, Holding, Gıda olurken, İletişim, Kağıt, Ulaştırma ile Turizm sektörleri finansman giderlerini kısmayı başarmışlardır.

Bu zincirin kara yansıması ise Elektrik sektörünün 1,7 mn TL'lik kardan 817 mn TL zarara geçmesi, Holding, İletişim ve Teknoloji sektörlerinin ise karlılıklarının sırasıyla %27, %25 ve %25 azalması olarak karşımıza çıkmıştır.

Şirketler yatırımları için düşük faizli dövizle borçlanmayı seçerken Finansman giderindeki ciddi artış Karlılıkların beklentilerin altında kalmasına neden olmuştur.

2011 MALİ TABLOLARIN ANLATTIKLARI
ve
1Ç12 BEKLENTİLERİMİZ

Bankacılık sektörü karlılığı %3,28'lik gerileme kaydederken, Sanayi sektörü %34'lük artış kaydetti.

Bankacılıkta yılın ilk yarısındaki %14'lük büyüme ikinci yarıda regülatörlerin kredi maliyetini arttırıcı düzenlemeleri ve parasal sıkılaştırma tedbirleri ile hem faiz koridorunu genişletmesi hem de repo fonlamalarını azaltarak fonlama maliyetlerinin artmasına ve net faiz marjlarının daralmasına neden olması sektör karlılığının olumsuz etkiledi.

Sanayii sektöründe madencilik ön planda yer alıyor. Emtia fiyatlarının yüksek seyri, doların TL karşısında değer kazancı, yeni tesislerin devreye girmesi, KOZAL, KOZAA, İPEK, PRKME'nin ön plana çıkmasına neden olurken, Otomotiv sektörü ise hem rekor kıran satışlar ve talep hem de çeşitlendirilmiş İhracat sayesinde TTRAK, TOASO, OTKAR, Çelik grubundan hem stok değer artışı hem satış fiyatlarının yüksekliği, Kardemir, İzdemir, Componenta, Cemtaş, karlılığının dikkat çekmesini sağlarken, Petro Kimya'dan TUPRAŞ, AYGAZ dikkat çeken diğer hisseler ise; Dagi GİYİM, SODA, KORDSA, BOSSA, Borusan, Bursa Çimento ve Akçansa, oldu.

Sigorta sektörü ekonomideki hızlı büyümeden prim üretimini rekor seviyede artırarak yararlanınca karlılık artışı da %141 seviyesinden gerçekleşti ve karını en fazla artıran sektör olurken, Tekstil sektörü güçlü talepten olumlu yararlanıp karlılığını %120 artırarak dikkat çekti.

	2010/12	2011/03	2011/06	2011/09	2011/12	
NET KAR						
XUSIN	7,419,685,605	2,285,138,305	5,449,595,160	8,048,115,339	10,012,968,001	34.95%
XGIDA	1,080,553,814	92,708,322	931,037,098	1,077,523,916	1,113,738,961	3.07%
XUTEKS	107,384,694	75,571,654	148,841,136	239,394,446	236,681,686	120.41%
XKAGT	448,029,242	125,493,512	297,648,694	486,832,412	711,638,720	58.84%
XKMYA	1,790,588,282	769,057,820	1,300,994,746	1,970,560,525	2,494,522,223	39.31%
XTAST	927,454,530	175,927,290	507,759,521	833,494,728	1,104,974,056	19.14%
XMANA	858,238,555	391,434,111	821,145,759	1,229,637,372	1,400,004,000	63.13%
XMESY	1,908,171,872	539,013,672	1,216,609,387	1,796,847,787	2,354,161,503	23.37%
XUHIZ	5,947,083,940	604,367,008	752,653,609	1,724,712,597	3,507,123,958	-41.03%
XELKT	1,786,124	-69,295,955	-347,681,724	-716,177,055	-817,034,631	N.A
XULAS	384,770,600	-314,694,471	-495,013,256	-392,101,287	34,136,080	-91.13%
XTRZM	61,603,065	11,050,736	26,935,145	49,915,880	10,090,588	-83.62%
XCRT	709,492,709	-26,016,693	-71,918,423	167,790,989	407,023,505	-42.63%
XILTM	4,035,112,000	886,702,000	1,317,386,000	2,152,671,000	3,039,534,000	-24.67%
XUMAL	27,931,994,094	6,219,881,653	12,165,261,809	18,284,815,643	25,338,139,426	-9.29%
XBANK	17,554,647,232	4,518,566,617	8,743,332,505	12,542,103,976	16,979,084,120	-3.28%
XSGRT	67,005,826	-1,035,223	62,665,045	103,078,269	161,610,638	141.19%
XFINK	252,260,730	68,673,529	149,298,721	223,809,375	319,354,618	26.60%
XHOLD	8,751,630,632	1,458,775,587	2,755,599,387	4,699,101,532	6,347,396,514	-27.47%
XGMYO	1,188,284,259	161,576,640	416,424,406	636,525,565	1,510,939,194	27.15%
XUTEK	301,112,560	56,313,256	86,204,527	171,648,533	224,553,854	-25.43%
XBLSM	74,444,605	14,378,242	9,528,192	25,634,979	64,150,809	-13.83%
XYORT	74,314,433	819,283	-319,535	-15,858,455	-33,255,141	-144.75%
XSPOR	-107,935,525	-133,727,226	-102,391,876	-76,962,813	0	N.A

**2011 MALİ TABLOLARIN ANLATTIKLARI
ve
1Ç12 BEKLENTİLERİMİZ**

2012 ilk çeyrek mali tablolarının açıklanmaya başladığı bugünlerde ise kurlardaki gerileme ile finansman maliyetlerinde önceki çeyreğe göre oluşacak gerileme sanayi şirketlerinin kur bazlı destekli karlılıklarının artış kaydetmesine neden olacaktır. Dolayısıyla 1Ç12’de sanayi sektöründe karlılıkların olumlu yönde sürpriz yapmasını beklemekteyiz.

İMKB’nin itici gücü bankalar konsolide olmayan sonuçlarını 15 mayısa kadar açıklayacaklar. Net faiz marjlarındaki daralma, komisyon gelirlerini yeni muhasebe sistemine göre uygulamaları, kredi ve mevduatın yatay seyrinin net ücret ve komisyon gelirlerindeki etkisi ile birlikte karlılıkta bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12 bir önceki çeyreğe göre ise %2 seviyesinde gerileme beklemekteyiz.

Sigorta sektöründe ise hem yüksek faiz ortamı hem provizyon giderlerinin normalleşmesi ile artan finansal gelirleri yılın ilk çeyreğinde sektörün gene flaş karlılık açıklamasına neden olacaktır beklentisindeyim.

Hisse bazında ise Bankacılıktan ; HALKBANK, İSCTR, TSKB’nin yanında KOZAL, AKSEN, ASELSAN, AKSİGORTA ve ANADOLU SİGORTA, THYAO ve TKFEN en beğendiğimiz hisseler olarak dikkat çekmektedir.

M. Baki ATILAL
Araştırma, Müdür
m.baki@turkishyatirim.com

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır.

Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.