

KISA KISA 6 HİSSE**EMLAK KONUT**

2012 yılında 9 projeden satış geliri elde edecek olması, Konut teslimlerinin 2012 ve 2013 yılında artması, Yeni arsa alımları ve planlanan projeler ile büyümenin ivmelenmesi, İstanbul Metropol projesinin ikinci kısmı için ruhsat alması ve Metropol İstanbul projesinin başlamış olması şirketin nakit akımları ve net aktif değeri için olumlu bir gelişmedir.

Diğer taraftan Hükümetin gayrimenkul sektörünü etkileyecek olan üç yasal düzenleme " kentsel dönüşüm, müteakabiliyet ve 2B yasası" üzerinde çalışması, Emlak Konut'un TOKİ arazilerini erişebilirliği özelliği şirketin bir adım önde olmasına imkan tanımaktadır.

Sektörün 4 yıllık tarihsel ortalamasının 58% olduğu göz önünde bulundurularak, 2011/12'de FAVÖK marjının 30% ve 2013/14'te 27% olacağını tahmin ediyoruz. 2012T FD/FAVÖK çarpanı ile küresel rakiplerine göre %19 iskontolu olan EKGYO için 3,00 TL hedef fiyatımız ile ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız

TKFEN...

Tekfen Holding 'in elde ettiği VAFÖK'ünün yaklaşık %45'i taahhüt, %53'ü tarım iş kolu gelirlerinden sağlamaktadır. Ortadoğu ülkelerinde ekonomilerindeki toparlanma taahhüt segmentini, petrol fiyatlarındaki artışın emtilara sağladığı faydadan da gübre sektörünün yararlanması şirketin mali tablolarına olumlu yansıtacaktır.

Diğer taraftan Eurobank-Tekfen'deki sahip olduğu %29.4 hissesinin satılması durumunda da şirkete nakit akışı sağlanması açısından önemli bir katalizör olmaktadır.

TKFEN için 7,32 TL'lik hedef fiyatımız %19 iskontoya işaret etmekte tavsiyemiz ise AL yönünde olmaktadır.

KISA KISA 6 HİSSE**TTRAK...**

2011 yılında Hükümet'in tarım sektörüne sağladığı çeşitli teşviklerle ki en önemlisi Ziraat bankasından sağlanan faiz teşviği idi, yüksek seyreden traktör satışlarının bu teşviklerin bitmesi ile 2012 yılında geçen yılın altında kalması kaçınılmazdır.

Türk traktörde marjı düşük ihracatın toplam ciro içinde payının artması ve motör hacmi düşük traktör satışlarındaki yükseliş yılın son çeyreğinde karlılığın beklentilerin altında kalması ile etkisini göstermiştir.

Hükümetin 25 yaş üzeri traktörler için hurda teşviği uygulama beklentisi ve şirketin hisse başı brüt 3.75 TL temettü ödemesi yapacak olması kısa vadeli beklentileri yüksek tutmakla birlikte hedef fiyatımız olan 40 TL'ye göre %9 iskontolu olmasından dolayı TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

ASYAB

Yılın son çeyreğinde herne kadar beklentiler paralelinde 52 mn TL kar açıklamış olsa'da net faiz gelirlerindeki gerileme, takipdeki kredilerdeki artış sonucu artan karşılıklar, net faiz marjında sektörün tersine 70 puanlık azalma ki mevduat tabanını korumak için kar paylaşım oranını yaklaşık %10 artırmasından kaynaklandığını hesaplamaktayız, 50 mn TL'lik takipdeki kredisini aktiflerinden silmesine karşılık takipdeki krediler oranının %3,6'dan %4.5'e çıkması Asya Bank'ta yükselişin diğer bankalara göre sınırlı kalmasına neden olmuştur.

Bank Asya'nın %21.84 hissesine sahip olduğu A101 hisse satışına yönelik haberler hisseye yönelik kısa vadeli en önemli beklentidir.

Çünkü tahminen 180-210 mn TL arasında bir nakit girişi Asyabank'ın Sermaye yeterlilik rasyosunun yeniden %14 seviyesine ulaşmasını sağlayacaktır. Banka Asya için 2 TL'lik hedef fiyatımız %9 iskontoya işaret etmekte tavsiyemiz ise TUT yönünde olmaktadır.

KISA KISA 6 HİSSE**VESBE..**

Şirketin 2011 yılında elde ettiği 20 mn TL'lik konsolide olmayan kar geçen yılın %20 altında gerçekleşmiştir.

Başlıca ihracat pazarı olan Avrupa'da olumsuz makro ekonomik koşullar paralelinde beyaz eşya talebi 2011 yılında zayıf seyretmiştir.

Fakat Avrupa'da talebin daha düşük fiyatlı ürünlere kayma trendinden dolayı avantajlı konuma geçen Vestel Toplam satışların %48'i Avrupa ülkelerine, %36'sı yurtiçine, %16'sı diğer ülkelere yaparak brüt satışlarını 1.974.851 bin TL'ye çıkarırken, bu tutarın 1.265.268 bin TL'sini ihracattan elde etmiştir.

Şirketin kapasite kullanım oranı 2010 yılındaki %63 seviyesinden 2011'de %70'e çıkmıştır.

Uluslar arası benzer şirket çarpanlarına 2,36 TL hedef fiyatımız %15 iskonto içerdiğinden Vestel Beyaz Eşya için TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

AKENR..

Şirket 4Ç11'de açıkladığı 40 milyon TL zarar ile 2011 yılını toplamda 211 mn TL ile zarar ile kapatmış oldu.

Beklentilerin oldukça üzerindeki zarar hem tek seferlik giderler ve karşılık kalemleri hem de Hidro elektrik santrallerinin operasyonlarındaki zayıflıktan kaynaklanmıştır.

Akenerji iştiraki Akka Elektrik'i sonlandırarak 12 milyon TL karşılık ayırırken, kullanmadığı su kullanım bedeli zararı olarak da Uluabat santrali için 13 milyon TL bedel ödemiştir.

Akenerji güçlü piyasa koşullarına karşın yüksek faaliyet gideri, yenilebilir enerjisinin katkısının düşük kalması, doğalgaza bağlı üretimdeki artışla 4Ç11'de elde ettiği 9 milyon TL'lik FVAÖK'de beklentilerin altında kalmıştır.

Şirketin daha fazla kapasite ile faaliyet göstermesine karşın 4Ç11'de sattığı elektrik geçen yıla göre %2 düşerek 915 GW saat olurken, 4Ç11'de Şirket 24mn TL kur farkı gideri ve buna bağlı 39mn TL net finansal gider kaydetmiştir.

Beklentiden zayıf gelen sonuçların şirket hisselerinde baskı yapmasına karşın, Şirket'in uzun vadede 3000MW kurulu güce ulaşma hedefiyle doğalgaz ve hidroelektrik santrallerine yatırım yapmaya devam etmesi, Devreye alınan ve devam eden yatırımlarla birlikte 2012 sonunda HES'lerin toplam üretim portföyündeki payı %50'ye ulaşacak olması en güçlü beklentiler olurken şirket ulusları benzer şirket çarpanlarına göre hedef fiyatımız 2,84 TL ve tavsiyemiz TUT yönündedir.