

**KISA KISA 6 HİSSE****TKFEN...**

Tekfen'in 4Ç11 döneminde açıkladığı 46 mn TL'lik net kar piyasa beklentisi olan 45 mn TL'ye paralel geldi.

Şirketin gelirleri çeyrek bazda %29 artış kaydederken, Taahhüt segmentinin gelirleri Fas, Katar, Azerbaycan ağırlıklı olarak %112 artarken, Tarımsal sanayiinin satışları ise sadece %10 yükseliş kaydetti. Bu gelişme tarımsal sanayinin toplam satışlar içindeki payının %28'e gerilemesine neden oldu.

Libya'daki bazı inşaat varlıklarından kaydettiği tek seferlik 20,7 mn zarar ,FAVÖK'ün 79 mn TL ile piyasa beklentisinin altında kalmasına neden oldu. İnşaat segmenti bu olumsuz gelişmeye karşın %9,9'luk FAVÖK marjı açıklamayı başardı.

İnşaat segmentinin olumlu performansı hem satışlar hem de FAVÖK'ün beklentilerin üzerinde gelmesini sağlarken, Tarımsal sanayii tarafında ise marjlardaki gerileme devam etti 2009'dan buyana en düşük değer olan %3,9 seviyesine geriledi.

2010 yıl sonu itibarıyla 283 milyon TL olan net borç pozisyonu, 2011 yılında 376 milyon TL oldu. Zayıf olan tarım segmentinin sonuçlarını n güçlü operasyonel faaliyetlerle karşılanması, Tekfen Holding bağlı ortaklığı Tekfen İnşaat'ın Katar'da Kuzey Otoyolu üzerinde yan yolların mühendislik ve inşaat işlerinin yapımına ilişkin 592mn dolarlık proje kazanması ile tamamlanmamış proje stoğunun 2,6 milyar dolara ulaşmış olması, hedef fiyatımızın %19 içeren 8,02 TL olması nedeniyle ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

**ADANA ÇİMENTO ..**

Adana Çimento 4Ç11 döneminde iştiraklerden sağlanan 7 mn TL'lik temettünün etkisi ile birlikte 18 mn TL net kar açıklamıştır.

Karlılık geçen yıla göre %65 gerileme göstermiş gibi görünse de 4Ç10'da tek seferlik 47,8 mn TL'lik Çimsa hisse satışı geliri olduğu ve bu tek seferlik gelirle düzeltildiğinde karın %32 artış kaydettiğini görmekteyiz.

2011'in son çeyreğinde Yurtiçi satışlar %15'lik artışla 60 mn TL'ye ulaşırken, 2011 tüm yılı satışları 315 mn TL oldu. İhracattaki gerilemeyi yurtiçi satışların katkısı ile dengeleyen Adana Çimento, bir önceki yıla göre %40 artışla 18,7 milyon TL FAVÖK elde ederken, Operasyonel giderlerindeki azalmanın etkisi ile de FAVÖK marjını 550 puanlık artışla %25.9'ye çıkardı

Şirket %10,4 temettü verimi ve hisse başına 0,3878 brüt temettü dağıtımı ile yine yüksek temettü verimliliklerinden birine imza atarken, 4Ç11'de net borç 59 milyon TL'den 28 milyon TL'ye gerileme kaydetti.

2012 yılında 360 mn TL satış geliri, %3 ihracatta artış ve yurtiçi satışlardaki %4'lük büyüme ve %28 seviyesinden gerçekleşmesini beklediğimiz FAVÖK marjı ile 4,8 FD/FAVÖK ve %8,2 çarpanları ile benzerlerine göre %32 ile %28 iskontolu işlem gören Adana Çimento'da 4,52 olan hedef fiyatımız %14 iskonto'ya işaret ederken TUT yönündeki önerimizi korumaktayız.

**KISA KISA 6 HİSSE****DOĞAN HOLDİNG**

Doğan Holding 4Ç11'sonuçlarında beklentilerin çok üzerinde 59mnTL net zarar açıkladı.

Fakat Holding bu dönemde 845 mn TL'si ihtilafli vergi borcu için ayırdığı karşılıklardan olmak üzere 1,2 milyar dolarlık diğer kalemi kaydetmesi bu zararın ana kaynağı oldu. Şirket bu dönemde 1 mn TL operasyonel kar yaratabildi.

Satış gelirleri de %19'luk artışla 669 mn TL'ye çıkarken, Medya gelirlerindeki artış %25 seviyesinde gerçekleşince Medya'nın konsolide gelirler içindeki payı da %90 seviyelerine ulaştı.

Doğan Holding'in 1,2 milyar dolar seviyesindeki net nakti, enerji segmentinde yoğunlaşma çalışmaları ve karşılık ayırma işlemiyle sonra karlılık odaklı daha rahat hareket etme imkanına kavuşmaları, Boyabat'ın ilk ünitesinin temmuzda tam kapasiteye ise yıl sonunda ulaşacak olması ön plana çıkardığımız beklentileri oluştururken, 1,13 TL'lik hedef fiyatımızla %34 iskontolu işlem gören hisse için TUT yönünde tavsiyemiz bulunmaktadır.

**BANVIT**

Maliyet artışını yansıtamayınca;

Banvit 2011 yılını 59 mn TL'lik beklentilerin üzerinde zararla kapadı.

Zararın nedenlerine baktığımızda kanatlı segmentindeki arz fazlası nedeniyle artan hammadde fiyatlarını satışlarına yansıtamaması sonucunda operasyonel faaliyetteki zayıflamadır.

Bunu da zaten satışların %12 artmasına karşılık SMM'inin %24 artmasından net olarak görmekteyiz. Maliyet artışını fiyatlarına yansıtamama brüt marjında gerilemesine neden olurken, Faaliyet giderlerindeki artışla birlikte şirket negatif FAVÖK açıklamak zorunda kaldı.

**KISA KISA 6 HİSSE****ÇİMSA ..****MALİYETLER BASKI ALTINDA**

Çimsa 4Ç11 döneminde 24 mn TL'lik beklentilerin altında 18mn TL net kar açıklamasına karşın 2011 yılını 2010'a göre %19 'luk kar artışı ile 123 mn TL'dir.

2011'in son çeyreğinde elektrik ve doğalgaza yapılan zamlar karlılığı olumsuz etkilemiş görülmektedir. Yurtiçi satışların %4 ve ihracatın %12 artmasına karşın Yılın son çeyreğinde satışlarda %16'lık geri çekilme dikkat çekmektedir.

Hammadde maliyetlerindeki artış operasyonel performansın zayıf kalmasına neden olmuştur.

Yüksek envanter maliyeti FAVÖK'ün %7 gerileyerek 36 mn TL 'ye gerilemesine ve , FAVÖK marjı da 2,3 puan düşüşle %19 seviyesinden gerçekleşmesine imkan vermiştir.

Maliyetlerdeki artışın yattığı baskının hem satış fiyatlarında hem de marjlarda devam etmesini beklememize karşın 2012T 6.1x FD/FVAÖK ve 8.8x F/K çarpanları ile hedef fiyatımız 11,45' e göre %18 iskonto içermesi, 26 Nisan'da nakit 0,76 TL ki %8,5 temettü verimine denk gelmektedir ALİM yönündeki tavsiyemizi korumamıza neden olmaktadır.

**OTOKAR..**

Otokar, 2011 yılında yüzde 72 büyüyerek cirosunu 890 milyon TL'ye yükseltti.

Satış adetlerini yüzde 58 artıran Otokar'ın karlılığı ise 55 milyon TL oldu.

Güçlü gelen karlılığın arkasında savunma araç satışlarından kaynaklanan yüksek büyüme ve savunma segmentinden elde edilen daha yüksek karlılık bulunmakta.

2011 yılının savunma sanayisinde ihracat ağırlıklı geçerken, ihracatın bayrağını ise "Cobra" oldu, ilk Türk tankı olan Altay Tankı Projesi'nin ana yüklenicilik sözleşmesinin 2009 yılında Otokar'a verilmesinin ardından Otokar '2012 yılı sonunda ilk prototipleri tanıtacak.

Yine 2012'de Dünya çapında rekabet gücü yüksek, çok kabiliyetli bir araç olan Arma ailesinin hem 6x6 hem 8x8'inin imalatı ve yeni sözleşmelere odaklanacak olan Otokar, Türk Traktör ile imzaladığı montaj hizmet sözleşmesini yurt içi traktör pazarındaki mevcut canlanmanın devam etmesinin beklenmesi ile 2012 Haziran ayına kadar yenilenmisti.

Otokar için 34,60 olan hedef fiyatımız %16 iskonto içerdiğinden ALİM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.