

## SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

04/03/2015

**Enka (NÖTR; Öneri: Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık Hedef Fiyat: 6,27 TL)** Yönetim Kurulu, Genel Kurulda görüşülmek üzere 14/04/2015 tarihinde hisse başına 0,0833 TL brüt temettü (toplam 300mn TL ve %1,65 temettü verimi) nakit temettü ve 295mn TL (%8,19) pay biçiminde kar payı dağıtım kararı aldı. Bizim nakit temettü dağıtım tahminimiz 2015 yılı için toplam 432mn TL. 2Y15'de ikinci bir temettü dağıtımını görebiliriz. Şirket 2012 yılında (Mayıs ayında 210mn TL, Ekim ayında 80mn TL) ve 2014 yılında (Nisan ayında 272mn TL, Ağustos ayında 272mn TL) ikişer defa temettü dağıttı. 2010 (144mn TL), 2011 (160mn TL) ve 2013 (224mn TL) yıllarında ise bir kez temettü dağıtıldı. Şirketin 2014 sonu net nakit pozisyonu 6,3 milyar TL.

**Pegasus'un (NÖTR; Öneri: Endeksin Üzerinde Getiri; 12 aylık Hedef Fiyat: 41.20 TL)** 4Ç14 mali sonuçlarını bugün açıklaması bekleniyor. 4Ç14 net karı için piyasa ortalama beklentisi 3mn TL (CNBC-e anketi), Ak Yatırım tahmini 25mn TL'dir. Pegasus 5 Mart Perşembe günü bir tele-konferans düzenleyecek.

**Sabancı Holding'in (NÖTR; Öneri Yok; 12 aylık Hedef Fiyat: 13,90 TL)** 4Ç14'te 644mn TL net kar açıkladı. Bizim tahminimiz 497mn TL net kar, Cnbc-e konsensüs tahmini ise 540mn TL net kar'dı. Beklentimizin üzerinde gelen sonuçların temel nedeni AvivaSA hisse satışları dolayısıyla 127mn TL bir defalık gelirin elde edilmesi. Şirket ile ilgili tahminlerimizi koruyoruz (2015 net kar: 2,2 milyar TL, 2016 net kar: 2,4 milyar TL). 2015 tahminlerimiz şirketin Sasa satışı ile ilgili elde edeceği geliri içermiyor. Sasa'da %51 hissenin 102mn dolara satışı konusunda anlaşma sağlandı. 2015 yılı içinde işlemin tamamlanması bekleniyor. Sabancı Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 13,90 TL olarak koruyoruz. Şirket hisseleri son 3 ayda BIST 100 endeksinin %5 altında performans gösterdi. Sabancı Holding, net aktif değerinin %33 altında işlem görüyor. Net aktif değerine göre geçmiş yılların ortalama iskonto değeri %29 seviyesinde.

**Şişe Cam (OLUMSUZ; Öneri: Nötr; 12 aylık Hedef Fiyat: 4.19 TL)** 4Ç14'de 22mn TL net kar açıkladı. Piyasa ortalama beklentisi 105mn TL, bizim beklentimiz ise 92mn TL net kar yönündeydi. Sapma temelde beklentilerin altında kalan faaliyet karşılığı (4Ç gerçekleşen FAVÖK marjı %15.4, Ak Yatırım tahmini %17.3) ve tahminlerimizin üzerinde gelen net finansal giderlerden kaynaklandı. Şişe Cam'ın 4Ç14 sonuçları piyasa açısından büyük bir sürpriz içermemektedir; şirketin halka açık iştiraklerinin (Trakya Cam, Anadolu Cam ve Soda Sanayi) önceki günlerde yayınlanmış olan ve genel olarak beklentilerin altında kalmış olan 4Ç rakamları, Şişe Cam'ın konsolide sonuçlarının da beklentilerin gerisinde kalacağına sinyalini vermişti. Şişe Cam hisseleri son 2 günde iştiraklerin zayıf finansal sonuçları ile birlikte %3 değer kaybetti – dün açıklanan finansal sonuçlar hisse üzerinde bir miktar daha olumsuz etki yaratabilir, ancak bunun sınırlı olacağını öngörüyoruz. Şişe Cam bugün 2014 sonuçları ve 2015 beklentilerine ilişkin görüşlerini paylaşacağı bir tele-konferans düzenleyecek – burada verilecek mesajların 4Ç sonuçlarını sonrası bozulan yatırımcı algısı açısından önemli olacağını düşünüyoruz.

**Şişe Cam (NÖTR; Öneri: Nötr; 12 aylık Hedef Fiyat: 4.19 TL)** Yönetim Kurulu Olağan Genel Kurul'a 2014 faaliyetlerinden hisse başı 0.053 TL brüt nakit temettü ve %6.17 hisse temettü dağıtmayı teklif edecek. Nakit temettü verimi %1.5'dir. Dağıtım 29 Mayıs'da başlayacak.

**Ülker (ULKER – Nötr; Öneri: Endekse Paralel Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 18,50TL)** bugün piyasa kapanışı ardından 4Ç14 sonuçlarını açıklaması bekleniyor. Biz 52mn TL net kar beklerken Cnbc-e konsensüs tahmini 51mn TL net kar.

**SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ**

**Selçuk Ecza (SELEC – Olumsuz; Öneri: Endeksin Altında Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 2,25TL)** 4Ç14'te 37 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 41 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 42 milyon TL'nin altında gerçekleşti. Sapmanın temel sebebi, beklentilerin altında kalan karlılıktan kaynaklanmaktadır. Ciro ilaç piyasasının 2014'te yıllık %7.3 büyümesi ve Selçuk Ecza'nın pazar payının 2014'te %39'a (2013'te %35) yükselmesi sebebiyle olumlu etkilenecek 4Ç14'te yıllık %24 yükseldi. Ancak güçlü ciro büyümesi karlılığa yansımada. VAFÖK marjı 4Ç14'te %2.1 oldu (bizim beklentimiz %2.8 idi). Selçuk Ecza piyasada pazar payını arttırmak için eczanelere daha fazla iskonto verdiği için karlılık olumsuz etkilendi. 4Ç14 sonuçları ardından, beklentilerin üstünde gelen ciro sebebiyle hedef fiyatımızı hisse başı 2.10 TL'den 2.25 TL'ye yükselttik, "Endeksin altında Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

**Bim (BIMAS – Olumsuz; Öneri: Endeksin Altında Getiri; 12 Aylık Hedef Fiyat: 50,00TL)** 4Ç14'te 82mnTL net kar açıkladı, rakam piyasa (113mnTL) ve bizim beklentimizin (114mnTL) altında kaldı. Sapmanın temel sebebi operasyonel zayıflık; 4Ç14'te piyasa ve biz %4.5'lik FAVÖK marjı beklerken açıklanan rakam %3.8'de kaldı. 4Ç14'te ciro 3.8mlrTL oldu, yıllık bazda %20'lik artışa, çeyreksel bazda ise yataya işaret etmekte; artışın kaynağı yeni açılan mağazalar ve yüksek gıda enflasyonu. Sonuçlar her ne kadar vergi finansallarının işaret ettiği zayıflık doğrultusunda bir parça fiyatlanmış olsa da piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Değerlememizi ve modelimizi 4Ç14 sonuçlarıyla ilgili yapılacak olan telekonferansta 2015 bütçesiyle ilgili yatırımcılarla paylaşacakları planları ve hedefleri dikkate alarak revize edebiliriz, bununla birlikte şu an hisse için tavsiyemizi "Endeksin Altında Getiri" olarak koruyoruz.

**03/03/2015**