4Ç19 Kâr Beklentileri

Bankalar ve iç tüketim odaklı şirketlerde güçlü performans beklentisi

AK Yatırım Araştırma

research@akyatirim.com.tr

Yılın son çeyreği ekonomideki toparlanmanın daha belirgin olduğu bir dönem olarak dikkat çekti. Dördüncü çeyrekte imalat sanayi ile inşaat ve hizmet sektörü güven endeksleri ve tüketici güveni yıl içerisindeki en yüksek seviyelerine ulaştı. Artan tüketici güveni, kredi faizlerindeki gerileme ve kur oynaklığının azalması ile otomobil, konut ve beyaz eşya gibi faize duyarlı sektörlerde satışların canlanmasına imkân sağladı. Buna paralel olarak araştırma kapsamındaki otomotiv ve GYO şirketlerinin ciro ve FAVÖK'ünde önemli artışlar gözledik. Diğer taraftan havacılık sektörü mevsimsellik diğer taraftan petrol/petrokimya ile demir çelik sektörleri de küresel zayıflık nedeniyle daha zayıf bir performans gösterdiler ve finans dışı taraftaki performans göstergelerini bir miktar aşağıya çektiler.

Özel bankalar kredi ivmesine olumlu katkı sağladı. Bankacılık tarafında da özel bankaların özellikle munzam karşılık düzenlemeleri sonrasında kredi ivmesine katılımları önemli ölçüde arttı. Bankacılık sektörünün TL kredi artışı bu dönemde son on çeyrekte ikinci kez %6'yı buldu. Ayrıca özel bankalar son üç yıl içerisinde ilk kez TL kredi artışında kamu bankalarını geçti. TL kredi faizlerindeki gerilemeye rağmen bankalar, TCMB'nin yılın ikinci yarısındaki faiz indirimleri sayesinde yılın son çeyreğinde faiz marjını 2019'un en yüksek düzeyine çıkardılar. Diğer taraftan yılın son iki ayında sorunlu kredi artışları da hızlandı ve sorunlu kredi artışı tutarında yılın en yüksek hacmine ulaşıldı ve bankaların karşılık giderleri oransal olarak en yüksek düzeye geldi. Marjlar açısından daha yüksek TL fonlama ağırlığına sahip olan kamu bankaları ve İş Bankası önceki çeyrekteki düşük bazında etkisiyle bu çeyrekte en yüksek dönemsel kâr artışını hedeflerken, Yapı Kredi Bankası öngörümüz (banka yönetiminin verdiği bilgi doğrultusunda) hızlanan karşılık gideri nedeniyle kârda sert bir düşüş gösteriyor.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	4Ç19T	4Ç18	% değ.	3Ç19	% değ.	2019	2018	% değ.
Net Kâr	15.116	17.071	-%11,5	16.447	-%8,1	53,438	59,815	-%10.7
Mali Kesim*	5.956	5.631	%5,8	4.551	%30,9	20,973	25,546	-%17.9
Mali Kesim Dışı	9.160	11.440	-%19,9	11.896	-%23,0	32,465	34,269	-%5.3
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	141.585	129.195	%9,6	140.928	%0,5	619,273	469.165	%32,0
FAVÖK	17.010	15.927	%6,8	23.208	-%26,7	75,264	72.306	%4,2
FAVÖK marjı	%12,0	%12,3	-31 bps	%16.5	-445 bps	%12.2	15,4%	-326 bps
Net kâr marjı	%6.5	%8,9	-238 bps	%8.4	-197,1 bps	%5.2	7,3%	-206 bps

** tek seferlik değerler için düzeltme yapıldı, ** Banka*

Bankacılık Sektörü

4Ç19 banka kârlarındaki artış büyüme ve marjda artış kaynaklı. Bankalar için 4Ç19 net kâr tahminlerimiz önceki çeyreğe göre %20'nin üzerinde artışa ancak 2019 yılının tamamı için önceki yıla göre yaklaşık %20 daralmaya işaret ediyor. 4Ç19'daki kâr artışı büyük ölçüde net faiz marjında daha kuvvetli bir artış beklediğimiz ve net karşılık giderlerinin daha sınırlı artacağını düşündüğümüz kamu bankaları ve İş Bankası'ndan kaynaklanıyor. Diğer taraftan, banka tarafından yapılan bilgilendirme paralelinde Yapı Kredi Bankası'nın 4Ç19 net kârında karşılık giderlerinin kısmen öne çekilmesiyle sert bir gerileme olabileceğini tahmin ediyoruz. Diğer bankalar için kâr beklentilerimiz ise önceki çeyreklerin ortalamasına yakın görünüyor.

Çekirdek kredi-mevduat getiri makası artarken, TÜFE marjı olumsuz etkiledi. Ekim enflasyonunun %8,55 olarak yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmesi önceki dönemlerde TÜFE'ye endeksli tahvil getirisini %10-12 bandında enflasyon beklentisi ile hesaplayan bankaların TÜFE getirilerinin gerilemesine neden oldu. Diğer taraftan daha önceki dönemde TÜFE'ye getirili tahvil getirisini %16 düzeyinde bir enflasyon varsayımı ile hesaplayan Halkbank'ta son çeyrekte yıl sonu enflasyonu olan %11,8 ile düzeltme yaptı ve bu TÜFE'ye endeksli tahvil getirisinde düşüşe neden oldu. Son olarak, TL mevduat maliyetlerinde gözlenen 400 baz puan üzerindeki azalma ve TCMB ortalama fonlama maliyetindeki 500 baz puanlık düşüşler bankaların net faiz marjına önemli katkı sundu ve net faiz marjı artışı 50 – 100 baz puan arasında gerçekleşti.

Takibe dönüşümler önceki çeyreğe göre arttı. Bankaların takipteki alacaklar hesabındaki net artış (takibe dönüşen krediler - tahsilâtlar ve iptal edilen krediler), 4. Çeyrekte 19,0 milyar TL civarında oldu ve 3. Çeyrekteki 16.8 milyar TL'yi aştı. Bu tutar yılın ilk yarısında her bir çeyrek dönem için 11.0 milyar TL düzeyindeydi. Takibe dönüşlerin artması nedeniyle karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre daha yüksek olmasını bekliyoruz. Bankalardan aldığımız değerlendirmelerden net karşılıkların kredilere oranının önceki çeyreğe göre 50-100 baz puan artacağı anlaşılıyor.

Özel bankalarda kredi iştahı kuvvetlendi. Özel bankaların yıl içerisinde kaydettiği 64 milyar TL'lik kredi artışının tamamı yılın son dört ayında geldi. Buna göre son çeyrekte TL krediler özel bankalarda %6,3 ve kamu tarafında %4,7 arttı. Döviz krediler ise dolar bazında sırasıyla %1,3 ve %4,4 daraldı.

Bankalardaki döviz mevduatın artışı 4Ç19'da durdu. Önceki dönemlerle kıyaslandığında 4Ç19 döviz mevduat geçişinin sakinleştiği bir dönem oldu. Bu arada TL kredi aktivitesindeki canlanmaya paralel olarak TL mevduat hacmi %10'u aşan büyüme gösterdi. TL mevduat artışı kamu bankalarında %14 seviyelerine yaklaşırken, özel bankalarda da %10'un hemen altında gerçekleşti. Bu arada swap fonlama tutarı da BDDK verilerinden anlaşıldığı kadarıyla %5-6 arttı. BDDK verileri swap ile fonlandığını tahmin ettiğimiz açık pozisyon tutarının özel bankalar için 33 milyar dolar, kamu bankaları için 16,5 milyar dolar düzeyinde olduğunu gösteriyor.

Bankacılık dışı şirketlerle ilgili öne çıkanlar

Banka dışı şirketlerde faaliyetler seviyesinde tek haneli büyüme bekliyoruz. Araştırma kapsamımızdaki bankacılık dışı şirketlerin cirosunun yıllık %10 ve çeyreklik %0,5 artış ile toplam 141,6 milyar TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Bankacılık dışı şirketlerin faaliyet karı (FAVÖK) toplamının yıllık %7 büyürken çeyreklik bazda %27 daralma tahmin ediyoruz. Toplam FAVÖK marjının geçen yılın aynı çeyreğindeki %12,3'den %12,0'a gerilemesini öngörüyoruz.

ASELSAN, KOZA ALTIN, LOGO YAZILIM, Şişe Grubu, TAV HAVALIMANLARI, PEGASUS ve **THY'nin** net kârında geçen yıla göre ciddi iyileşme bekliyoruz.

- **Aselsan'da** güçlü faaliyet performans, güçlü alacak tahsilatı ve yüksek ertelenmiş veri gelirleri ile net karda üç haneli büyüme öngörüyoruz.
- Altın fiyatı ortalaması geçen yılın aynı döneminde 1.240 dolar iken son çeyrekte 1.485 dolar seviyesinde gerçekleşti. Bununla birlikte üretim artışı **Koza Altın'ın** güçlü kar büyümesini destekleyecektir.
- **Logo Yazılım'da** 2020 öncesi küçük şirketlerin e-doküman sistemine giriş öncesi hazırlıkları ile ciro büyümesi sağlandı.
- **Şişe Grubu** şirketlerinde kur farkı karı sayesinde net karda artış bekliyoruz.
- **TAV Havalimanları**'nın net karının, 252 milyon euro tek seferlik tazminat geliri sayesinde önemli derecede artış göstermesini bekliyoruz.
- **Pegasus'un** karlılığı güçlü verimlilik artışından destek görüyor.
- **Türk Hava Yolları** operasyonel karlılığında 5 çeyrek sonra yıllık bazda iyileşme kaydetmesini bekliyoruz. Net kar bu gelişmeden olumlu etkilenirken, Boeing'den alınan tazminat tutarının ilave olumlu etki yapma olasılığı göz ardı edilmemeli (basında çıkan haberlere göre 225 milyon $)

Diğer yandan, **Anadolu Efes** ve **Coca Cola İçecek**'in kur farkı giderleri nedeniyle net karında düşüş öngörüyoruz. **Ereğli Demir Çelik**'te satış fiyatların düşmesi ve hammadde fiyatların artması ile maliyetler de baskı yarattı. Ürün marjlarındaki zayıflık sebebiyle **Tüpraş**'ın 4. Çeyrek rakamlarının zayıf olmasını bekliyoruz. **Migros** ve **Medikal Park**'ın kur farkı gideri sebebiyle 4. Çeyrekte zarar açıklamalarını bekliyoruz. **Petkim**'de ürün marjlarının daralması ve stok zararları ile zayıf operasyonel performans bekliyoruz.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Açıklama Tarihi	NET KAR			Yorumlar
		4Ç19T	3Ç19	Çeyreklik Değişim	
ALBRK	17-28 Şubat	63	-40	a.d.	Fonlama maliyetindeki düşüş paralelinde artan marjların sürmekte olan provizyon gider baskısını telafi edeceğini düşünüyoruz. Bankanın ayrıca dövizdeki değer kazancı nedeniyle 4Ç19'da sermaye benzeri kredi üzerinden kur farkı geliri elde etmesini bekliyoruz.
GARAN	30-Ocak	1.389	1.304	%7	Garanti Bankası'nın özel bankaların hafif altında kredi büyümesi sağladığını, çekirdek net faiz marjında 100 baz puanın üzerinde artış yakaladığını tahmin ediyoruz. Ancak, TÜFE'ye endeksli tahvil getirisindeki gerileme ile birlikte artan provizyon giderleri ve faaliyet giderleri nedeniyle net kârın önceki çeyreğin ancak %7 üzerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
HALKB	10-14 Şubat	776	308	%152	Halkbank'ın 4Ç19 net kârındaki kuvvetli artış beklentimiz TL fonlama maliyetlerindeki düşüşe bağlı olarak güç kazanan net faiz marjı beklentimizi yansıtıyor. Banka genişleyen kredi-mevduat getiri makası sayesinde TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirisindeki sert düşüşü telafi etti. Diğer taraftan bankanın provizyon giderleri önceki çeyreğe göre artmış olsa da tahsilat tarafının da güçlenmiş olması net karşılık giderlerinin kâr üzerindeki etkisini sınırladı. Halkbank'ın yılın son çeyreğinde ortalamadan düşük bir kredi artışı sağladığını tahmin ediyoruz.
ISCTR	3-7 Şubat	2.243	1.348	%66	İş Bankası TL fonlama ve swap maliyetindeki düşüşten en çok faydalanan bankalar arasında yer aldı; ayrıca muhasebe uygulaması nedeniyle getiri üzerindeki baskılayıcı TÜFE etkisi sınırlı kaldı. 4Ç19 kârlılığının büyük ölçüde 100 baz puanın üzerinde artan net faiz marjından, ortalamanın üzerindeki %10'a yakın TL kredi büyümesinden ve yatay seyreden faaliyet gideri performansından kaynaklandığını hesaplıyoruz. Buna karşılık İş Bankası net takipteki alacak girişinin önceki çeyreğe göre azalmasını ancak karşılık baskısının artmasını bekliyor.
TSKB	3-7 Şubat	170	150	%13	Düşen TL faizlerinin kâra olumlu etkisi diğer bankalara kıyasla TSKB üzerinde sınırlı kalacaktır. Dolayısıyla bankanın swap maliyetleri dahil net faiz gelirinde önemli artış beklemiyoruz. Buna karşılık önceki çeyrekte çok yüksek seyreden karşılık giderlerinin 4Ç19'de bir miktar hafifleyeceğini ve net kârda %13 düzeyinde bir artışa imkan vereceğini tahmin ediyoruz.
VAKBN	10-14 Şubat	1.178	503	%134	Vakıfbank'ın güçlü 4Ç19 kârlılığının büyük ölçüde net faiz marjındaki genişlemeden ve önceki dönemlerde alınan tahvillerin yüksek getiri katkısından kaynaklandığını düşünüyoruz. Buna karşılık bankanın takibe dönüşen kredi hacmi ve karşılık giderleri daha önce analistlerle paylaşılan öngörüler paralelinde artış gösterdi. Vakıfbank'ın 4Ç19'da bir miktar sektör ortalamasının altında bir kredi artışı sağladığını tahmin ediyoruz.
YKBNK	3-Şubat	138	976	-%86	Banka yönetiminin verdiği bilgiler ışığında Yapı Kredi Bankası'nın 4Ç19'da son on yılık en düşük çeyrek kârını açıklayacağını düşünüyoruz. Sektör eğiliminin aksine son çeyrekte göreceğimiz kâr daralması bankanın karşılık giderlerinin hızlandırmasından kaynaklanıyor. Bankanın toplam karşılık giderinin önceki çeyreğin yaklaşık iki katına çıkarak 3,2 milyar TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Buna karşılık muhasebe yöntem değişikliği nedeniyle net faiz gelirindeki büyümenin sektörün gerisinde kalacağını ve bunu telafi edecek şekilde komisyon gelirinde hızlı artış görüleceğini tahmin ediyoruz.
Toplam		**5.956**	**4.550**	**%31**	

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	
AEFES	27 Şubat	4.702	4.326	%9	653	428	%53	141	226	-%38	Konsolide bira satışları 4Ç19'da yurt dışı pazarlardaki canlı talep sayesinde güçlü kalmıştı. Yurt içinde ise zayıflık devam etti. Şirket'in yurt dışında EBI ile birleşmesi sonrası hacim ve karlılık sinerjilerinden faydalanmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Konsolide bazda, faaliyet karı artışı ve 265 mln TL varlık satış karına rağmen, kur farkı giderleri nedeniyle, net karda düşüş bekliyoruz.
AKSA	14 Şubat	995	831	%20	152	75	%103	86	191	-%55	3Ç19'da yaşanan hammadde arz sıkıntıları nedeniyle Aksa'nın cirosunda daralma yaşanmıştı. Arz sıkıntısı çoğunlukla bertaraf edildiğinden 4Ç19 ciro ve FAVÖK'ün daha güçlü olmasını bekliyoruz. Aksa'nın cirosu çoğunlukla dolar bazlı olduğunu belirtelim; 4Ç19 cironun 172 milyon dolar olmasını bekliyoruz bu da yıllık bazda %10 daralmaya işaret ediyor.
ANACM	30-31 Ocak	1.105	936	%18	255	200	%28	76	72	%6	3Ç19'da toparlamaya başlayan talep ve başarılı fiyatlama ve maliyet yönetimi sayesinde 4Ç19'da gözle görülür bir ciro artışı ve karlılıkta iyileşme bekliyoruz.
ARCLK	28 Ocak	8.452	7.414	%14	921	881	%5	237	280	-%15	Yakın zamanda satın alınan Bangladeş operasyonlarının katkısına ve iyileşen Türkiye operasyonlarına rağmen, güçlü TL ile zayıf uluslararası operasyonların etkisi sebebiyle cironun yıllık bazda %14 büyümesini öngörüyoruz. 4Ç19'da% 10.9 FAVÖK marjı bekliyoruz.
ASELS	11 Şubat	5.144	3.795	%36	1.011	813	%24	1.261	583	%116	Aselsan'ın daha önceki çeyreklere benzer şekilde yılı tamamlamasını bekliyoruz; 4Ç19 ciroda yıllık bazda %36 büyüme ve FAVÖK marjının %19,6 olarak tahmin ediyoruz. Ciro büyümesi ve FAVÖK marjı şirketin tüm yıl beklentileri olan ciroda %40-%50 büyüme ve FAVÖK marjı %19-%21 bandı içine getiriyor.
AYGAZ	12 Şubat	2.602	2.363	10%	154	-104	a.d.	98	-87	a.d.	Tüpraş'ın zarar katkısına rağmen, Aygaz'ın hem ana işindeki marjlarda toparlama hem de Entek Elektrik'in kar katkısı sayesinde net karın 98mn TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Geçen yılın aynı döneminde ayrılan karşılıklar nedeniyle hem faaliyet hem de net zarar kaydedilmişti. Bu sebeple 2019'un son çeyreğinde beklentilerdeki yıllık karşılaştırmaların güçlü görünmesi beklenebilir.
BIMAS	10 Mart	10.822	9.094	%19	806	511	%58	287	359	-%20	4. çeyrekte gıda enflasyonunda yaşanan düşüşle ciro büyümesi normal seviyelerine geriledi. Bim'in 4. çeyrekte cironun yıllık bazda %19 büyümesini bekliyoruz. Marj tarafında, Bim'in FAVÖK marjının 4. Çeyrek'te %7,5 olmasını bekliyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	
BIZIM	27 Şubat	1.160	996	%16	58	49	%18	11	7	%57	Yıllık bazda, ciro artışı ana kategori büyümesinden olumlu etkilendi. Ana kategori segmentindeki yüksek kar marjı sayesinde 4Ç19'da %5 FAVÖK marjını tahmin ediyoruz.
CCOLA	26 Şubat	2.176	2.001	%9	137	91	%52	-149	161	n.m.	Yüksek marjlı ürün satışları ve küçük paketlerin gazlı içecekler kategorisi içerisindeki payının artmasının karlılık üzerinde olumlu etki yapmasını bekliyoruz. Yurt içi satışlar güçlü seyrini korurken, yurt dışı operasyonlarda yaşanan zayıflığın marj artışını sınırlayabileceğini öngörüyoruz. Kur farkı giderlerinin net kar performansını olumsuz etkileyeceğini hesaplıyoruz.
EREGL	10-14 Şubat	6.455	7.594	-%15	942	2.216	-%57	568	1.684	-%66	Ereğli Demir Çelik cirosu dolar bazında. 3Ç19 ciro %19 daraldıktan sonra 4Ç19'da benzer bir düşüş öngörüyoruz. Ton başına FAVÖK'ün 100 doların altına inmesini bekliyoruz; 3Ç19 da ton başına FAVÖK 124 dolar ve 4Q18'de 172 dolardı.
FONET	17 Şubat	14.0	16.3	-%14	5.8	9.3	-%38	3.2	10.1	-%69	Fonet Yazılım 4Ç18'de bir kereye mahsus büyük sözleşme imzalamıştı dolayısıyla 4Ç19'da bunun baz etkisi var. Ciro, FAVÖK ve net karda düşüşler bekliyoruz 4Ç19'da. Ancak 2019 tüm yıl için ciroda %41, FAVÖKde %46 ve net karda %35 yıllık büyümeler öngörüyoruz.
FROTO	5 Şubat	11.351	10.048	%13	958	818	%17	554	411	%35	Ford Otosan'ın ihracat hacminde tedarik sorunu nedeniyle üretimin aksadığı 4Ç19'da %4'lük düşüş bekliyoruz. Yine de, yurt içi satışlardaki toparlama sayesinde, toplam satış adedinde artış öngörüyoruz. Ek olarak ortalama fiyatların geçtiğimiz yıla göre daha yukarıda olması nedeniyle cironun yükselmesini bekliyoruz. Operasyonel iyileşmenin net kara da olumlu yansımasını öngörüyoruz.
INDES	2-6 Mart	1.959	833	%135	61	26	%133	36	75	-%52	4Ç19'da artan tüketici güveni ve daha istikrarlı kur ile İndeks Bilgisayar'ın faaliyetlerinde önemli bir iyileşme yaşandığını düşünüyoruz. 3.500 TL'nin üzerinde fiyatı olan akıllı telefonlara gelen yeni vergiyle, bu fiyat seviyesinin altında kalan akıllı telefonlara arttı. Şirketin cirosunda yıllık %135 ve FAVÖKde %133 büyüme öngörüyoruz. Net karda düşüş 4Ç18'de kaydedilen gayrimenkul satış gelirinden kaynaklanıyor.
ISGYO	30 Ocak	800	112	%616	75	35	%116	300	250	%20	4. Çeyrek'te gayrimenkul satışlarından dolayı (Şişecam ofis, Kartal ofis, ve Kapadokya Lodge Hotel) 800 milyon TL ciro tahmin ediyoruz. Net kar gayrimenkul portföyünün yeniden değerlenmesinden olumlu etkilenerek 4Ç19'da 300 milyon TL'ye çıkmasını tahmin ediyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	
KARDM	17-28 Şubat	1.349	1.631	-%17	70	399	-%82	-126	328	a.d.	4Ç19'da zayıf seyreden demir çelik satış fiyatları nedeniyle Kardemir'in cirosunun yıllık bazda %17 daralmasını bekliyoruz. Hammadde fiyatları ile aradaki makasta daraldığını düşünüyoruz. Dolaysıyla FAVÖKde yıllık %82 oranında daralma öngörüyoruz. Kur farkı giderleri ile de 4Ç19'da net zarar oluşmasını bekliyoruz.
KLMSN	2-6 Mart	219	200	%10	25	16	%60	37	42	-%11	Klimasan'ın gelir büyümesinin son çeyrekte %10'a yavaşlamasını ve yılı %40 büyümeyle kapatmalarını bekliyoruz. Faaliyet kar marjının geçen yılın zayıf bazının üzerine 3,6 puan iyileşmesini ve %11,4 seviyesinde oluşmasını bekliyoruz. Finansal yatırımların değer artışı kazancı 37mn TL seviyesindeki net kar tahminimizi desteklemektedir.
KOZAL	27 Şubat	729	505	%44	517	256	%102	458	191	%140	Güçlü karlılık görünümünün 2019'un son çeyreğinde de devam etmesini bekliyoruz. 4. çeyrekte net karın %133 artışla 458mn TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Gelirler ve faaliyet karındaki %44 ve %102 büyüme beklentimiz operasyonel performansın da güçlü olacağına işaret ediyor. Altın fiyatı ortalaması geçen yılın aynı döneminde 1.240 dolar iken son çeyrekte 1.485 dolar seviyesinde gerçekleşti.
LOGO	19 Şubat	146	104	%40	39	23	%66	20	15	%31	2020'de yeni e-doküman uygulamaların yürürlüğe girmesi öncesi 4Ç19'da şirket ön hazırlıklar yaparak Logo Yazılım'ın cirosunu olumlu etkiledi. Dolayısıyla şirketin tüm yıl beklentilerini aşmasını bekliyoruz. 4Ç19'da ciroda %40 ve FAVÖKte %66 yıllık büyüme öngörüyoruz.
MGROS	2 Mart	5.860	4.923	%19	450	356	%26	-250	371	n.m.	Ciro büyümesinin 4Ç19'da yıllık %19 olmasını bekliyoruz. Marj tarafında, Migros'un FAVÖK marjının 4. Çeyrek'te %7,7 olmasını bekliyoruz. TL'nin Avro karşısında zayıf seyri ile 4. Çeyrekte şirketin yazacağı kur farkı gideri sebebiyle 250 milyon TL zarar etmesini bekliyoruz.
MPARK	5 Mart	980	880	%11	216	107	%101	-48	30	n.m.	MLP Sağlık'ın cirosunun 4Ç19'da yıllık %11 büyümesini bekliyoruz. FAVÖK marjı bir önceki çeyreğe göre artan operasyonel kaldıraç ile hafif artmasını tahmin ediyoruz. Şirketin kur farkı gideri sebebiyle 4Ç19'da zarar etmesini bekliyoruz.
PETKM	3 Şubat	2.735	2.032	%35	341	41	%723	138	-44	n.m.	Petrokimya ürün ve marjlarındaki zayıflama 4. çeyrekte de devam etti. Star Rafinerisi'nin devreye girmesinin ardından daha düşük nafta maliyetlerine rağmen karlılık düşmeye devam edecek. Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde bakım duruşları nedeniyle 44mn TL zarar açıklayan şirketin bu yıl 138mn TL kar açıklamasını bekliyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	
PGSUS	3-4 Mart	2.484	2.053	%21	527	287	%84	45	-138	n.m.	Pegasus'un güçlü seyreden birim gelirler, yükselen yan gelirler ve yurt içi kapasitesinin bir kısmının yurt dışına aktarılmasıyla sağlanan verimlilik artışlarından faydalanmaya devam etmesini bekliyoruz. Bu sayede Şirket'in en iyi 4Ç performansını yakalamasını öngörüyoruz.
SELEC	20 Şubat	4.650	3.575	%30	135	102	%32	121	99	%23	İlaç fiyatlarında Şubat ayında yapılan %26'lık zam ve Selçuk Ecza'nın artan pazar payı ile cirosunun yıllık %26 büyümesini bekliyoruz. Stok karlılığı 4. Çeyrekte olmayacak ancak FAVÖK marjı ve net kar artan fiyatlardan dolayı olumlu etkilendi.
SISE	31 Ocak	4.698	4.467	%5	918	906	%1	481	178	%169	Trakya Cam ve Paşabahçe'nin daha zayıf katkısı nedeniyle Şişe Cam'ın konsolide operasyonel karının bir miktar geri çekileceğini öngörüyoruz. Net karın ise kur farkı karı sayesinde önemli ölçüde artacağını hesaplıyoruz.
SODA	30-31 Ocak	1.028	988	%4	256	233	%10	259	90	%187	Maliyet artışının yaşanmadığı ve elyaf segmentinin daha iyi katkısının olduğu 4Ç19'da çeyreksel bazda Soda'nın karlılığında iyileşme bekliyoruz. Buna ek olarak, kur farkı gelirlerinin net kar üzerinde olumlu etki yapmasını bekliyoruz.
TAVHL	7 Şubat	1.018	842	%21	261	219	%19	1.507	312	%382	Ciro yaratan yolcu trafiğinde %5 düşüş olmasına rağmen, servis işlerinden sağlanan gelirler ile euro bazlı cironun geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %17 artmasını bekliyoruz. Marjlarda ise bir miktar baskı görebiliriz. Atatürk Havalimanı'nın erken kapanması ile ilgili DHMİ'nin ödemeyi taahhüt ettiği 389 milyon euro tazminatın 252 milyon euro pozitif etkisi net karda ciddi bir artışa yol açacaktır.
TCELL	20 Şubat	6.607	5.626	%17	2.697	2.303	%17	682	864	-%21	Turkcell'in yılın son çeyreğini %17 gelir büyümesi ile kapatmasını bekliyoruz. Gelir büyümesinin desteğiyle geçen yıla göre 1 puan kar marjında iyileşme bekliyoruz. Net kar beklentimiz olan 682mn TL her ne kadar geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baza göre %21 düşüşe işaret etmektedir.
THYAO	3-4 Mart	18.491	16.486	%12	2.284	1.563	%46	681	-38	n.m.	Marjlarında son 5 çeyrektir yıllık bazda daralma yaşayan THY'nin, ilk yıllık artışını 4Ç19'da görmesini bekliyoruz. Bu maliyet kontrolü ve özellikle direkt yurt dışı yolcu sayısında yaşanan artış sayesinde olacaktır. Net karda ise Boeing'in Max uçaklarının kullanılmaması ile ilgili yaptığı ödemenin ilave katkı yapması bekleniyor (basında 225 milyon $). Bizim tahminlerimizde bu etki mevcut değildir.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	4Ç19T	4Ç18	Yıllık Değişim	
TKFEN	20 Şubat	3.450	3.789	-%9	382	521	-%27	302	421	-%28	İnşaat tarafının güçlü performansına rağmen, gübre fiyatlarındaki geri çekilme sonrası Toros Tarım'ın konsolide rakamlara geçtiğimiz yıla göre daha düşük bir katkı yapacağını öngörüyoruz.
TOASO	4 Şubat	5.500	4.799	%15	727	641	%13	393	327	%20	İhracat hacmi zayıflamaya devam ederken, yurt içi satışlarındaki güçlü performans (+%68 y/y) sayesinde Tofaş'ın toplam satışlarında %10'luk bir artış öngörüyoruz. Ürün ve girdi fiyatlarında ciddi bir değişikliğin yaşanmadığı 4Ç19'da net karın, cirodaki artıştan direkt olarak olumlu etkileneceğini hesaplıyoruz.
TRGYO	9-10 Mart	320	284	%12	175	132	%32	830	2.330	-%64	4. çeyrekte 320 milyon TL gelir bekliyoruz. Konut projelerinden yapılan teslimatlar (çoğunlukla 5. Levent) ciroya 114 milyon TL katkıda sağladı. 4. Çeyrekte TL'nin Dolara karşı zayıf seyrine rağmen (130 milyon TL kur farkı gideri), net kar gayrimenkul portföyünün yeniden değerlenmesinden (~900 milyon TL) olumlu etkilendi.
TRKCM	30-31 Ocak	1.695	1.661	%2	256	343	-%25	150	97	%54	Avrupa'daki zayıflayan talep nedeniyle satış hacimlerinde bir miktar zayıflama öngörüyoruz. Buna rağmen, fiyat revizyonları sayesinde cironun yatay kalacağını, FAVÖK'te ise maliyetlerdeki artış nedeniyle hafif geri çekilme bekliyoruz. Net karın kur farkı giderleri sayesinde artış kaydedeceğini hesaplıyoruz.
TTRAK	10 Şubat	1.032	908	%14	129	110	%17	59	74	-%21	Türk Traktör satış hacim hedeflerine ulaştı. Buna göre 4Ç19 cironun %14 büyüme gösterdiğini tahmin ediyoruz. 2019'un ikinci yarısında yurtiçi piyasada başlayan toparlanma ile FAVÖK'te yıllık %17 büyüme öngörüyoruz. Ancak net karda kur farkı giderleri ile net karda %21 daralma bekliyoruz.
TUPRS	12 Şubat	22.521	24.803	-%9	676	1.743	-%61	-45	1.766	n.m.	Tüpraş'ın 4. çeyrek sonuçlarının zayıf gelmesini bekliyoruz. Ağır ham petrol fiyat farklarının bir miktar gevşemesine rağmen ürün marjlarındaki zayıflığın faaliyet karını senenin en düşük seviyesine çekmesini bekliyoruz. 4. çeyrekte stok karı etkisinin limitli olmasını bekliyoruz. Tüpraş için son çeyrekte 45mn TL net zarar bekliyoruz.
ULKER	5 Mart	2.100	1.798	%17	332	278	%19	122	129	-%5	4Ç19'da cironun geçen yılın yükse baz etkisiyle yıllık bazda %17 artış göstermesini bekliyoruz. Şirketin 4Ç19'de yaptığı yeni ürün lansmanları FAVÖK'ü baskıladı. Net kar çeyrek bazda yüksek baz etkisi ve vadeli sözleşmelerden elde edilen karın bu çeyrek olmamasından dolayı gerilemesini bekliyoruz.

VESBE	15 Şubat	1.910	1.797	%6	258	122	%111	140	159	-%12	Vestel Beyaz Eşya'nın cirosunun geçen yılın yüksek baz etkisi sebebiyle 4Ç19'da yıllık %6 büyümesini ve net karın yıllık %12 düşmesini bekliyoruz.
YATAS	10 Mart	330	272	%21	53	46	%16	30	35	-%13	Yataş'ın cirosunun yıllık %21 FAVÖK'ünün yıllık %16 artmasını bekliyoruz. Net kar ise bu çeyrek TL'nin Dolar karşısında zayıf seyrinden olumsuz etkilenerek yıllık %13 düşerek 30 milyon TL'ye gerilemesini öngörüyoruz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020