

1Ç20 Kâr Beklentileri

AK Yatırım Araştırma

1Ç20 sonuçları yılın geri kalanı için gösterge değil

research@akyatirim.com.tr

İlk iki ayın kuvvetli performansı 1Ç20 sonuçlarını destekledi. 2020'nin ilk iki ayına kuvvetli bir başlangıç yapan şirketler Mart ortası itibarıyla virüs salgınının yol açtığı olumsuzlukları hissetmeye başladılar. Faize duyarlı otomotiv, beyaz eşya ve konut gibi sektörlerde 4Ç19'da başlayan toparlanma etkili olurken, bankalar tarafında da Şubat sonuna kadar faiz eğiliminin marjları desteklediği ve aktif kalitesinin öngörülenden daha güçlü seyrettiği görüldü.

Önümüzdeki dönemin sonuçları daha zayıf olabilir. Covid-19 salgınının alışık olunmadık etkileri normalleşmenin ne zaman başlayacağı ve hangi boyutlarda olabileceği konusunda tahmin yapmayı şirketler açısından da imkansız hale getiriyor. Ancak bankalar ağırlıkla yılın ilk çeyreğinin kârlılık performansı açısından muhtemelen yılın en kuvvetli dönemi olacağını vurguluyorlar. İlk çeyrek büyümesinin ardından ihracat, iç talep ve turizm aktivitesindeki toparlanmanın zaman alacağı göz önünde tutulursa bankacılık dışı şirketler için de durum farklı olmayabilir. Kâr tahminlerimiz 1Ç20 kârlarının yıllık bazda bankalarda %28 artacağını ve banka dışı şirketlerde %85 azalacağını ortaya koyuyor. Banka dışı şirketlerdeki kâr düşüşü büyük ölçüde küresel fiyat ve talep koşulları nedeniyle demir/çelik, petrol ve petrokimya sektörlerinden ve salgının ilk etkileri nedeniyle havayolu sektöründen kaynaklanıyor.

BIST'te 1Ç20 bilanço dönemi 22 Nisan'da başlıyor. Bilanço dönemi TAV'ın sonuçlarını bugün açıklamasıyla başlayacak. Bu şirketi sonuçlarını Cuma günü (24 Nisan) açıklayacak olan Türk Traktör takip edecek. Gelecek haftaki bilanço açıklamaları ise 28 Nisan'da Akbank ile başlayıp 29 Nisan'da Garanti Bankası ve Tofaş Oto ve 30 Nisan'da Yapı Kredi Bankası ile devam edecek. Enerjisa ve Tekfen Holding sonuçlarını 5 Mayıs'ta açıklarken, Anadolu Efes 6 Mayıs'ta açıklayacak. Banka dışı şirketlerde bilanço açıklama döneminin sonu salgının yol açtığı sorunlar nedeniyle solo finansallar için 1 Haziran'a ve konsolide finansallar için 9 Haziran'a ertelendi. Bankalarda da solo ve konsolide tablolar için son açıklama tarihi 15 Mayıs ve 15 Haziran olarak belirlendi.

Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin 1Ç20 kârları toplamının önceki yıla göre %23 gerileyerek 7,8 milyar TL olmasını bekliyoruz.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	1Ç20T	1Ç19	% değ.	4Ç19	% değ.
Net Kâr	7,830	10,187	-23.1%	15,662	-50.0%
Mali Kesim*	7,130	5,590	27.6%	6,096	17.0%
Mali Kesim Dışı	699	4,596	-84.8%	9,566	-92.7%
Mali Kesim Dışı					
Satış Gelirleri	123,548	119,516	3.4%	142,094	-13.1%
FAVÖK	11,402	14,081	-19.0%	17,535	-35.0%
FAVÖK marjı	9.2%	11.8%	-255 bps	12.3%	-311 bps
Net kâr marjı	0.6%	3.8%	-328 bps	6.7%	-616.6 bps

* tek seferlik değerler için düzeltme yapıldı, ** Banka

Bankacılık Sektörü

1Ç20 sonuçları salgının etkilerini çok az yansıttı. Araştırma kapsamındaki bankalar için öngördüğümüz 1Q20 kârları önceki çeyreğe göre %17 yıllık bazda ise %28 artışa karşılık geliyor. Önceki çeyreğe göre düşük net kâr bazı nedeniyile %300'ün üzerinde artış beklediğimiz Yapı Kredi'yi yüksek karşılık giderine rağmen %51 artışla kâr artış beklentisiyle Garanti ve gerileyen fonlama maliyeti ve bilanço büyümesi sayesinde %27 kâr artış beklentisiyle Vakıfbank takip ediyor. Yıllık bazdaki artışta düşük baz etkisiyle Halkbank ve Vakıfbank öne çıkıyor.

Net faiz marjında sınırlı artış sürdü. TCMB politika faizinde dönem içi 225 baz puan indirime rağmen mevduat faizleri Şubat ortasına kadar ancak 50-60 baz puan ve kredi faizleri 100-150 baz puan geriledi. Mart sonrası ise kredi ve mevduat faizlerinde kademeli artış görüldü. Ancak bankaların net faiz marjı repo ve swap faizindeki düşüş ile desteklenmeye devam etti. Ayrıca TÜFE endeksli tahvil getirisi de arttı. Banka bazında baktığımızda ise net faiz marjı açısından en kuvvetli artışın kamu bankalarında ve Garanti Bankası'nda olduğunu tahmin ediyoruz.

Sorunlu kredilerde yatay seyre rağmen karşılıklar yüksek kalacak. Bankalar ilk iki ayda takibe dönüşen kredilerin önceki dönemin yarısında kaldığını ve tahsilatların ise iki katına çıktığını vurguladı. Mart ayında ise küresel salgın dolayısıyla borç ödemeleri ertelendi ve takibe intikal koşulları zorlaştırıldı. Böylece sorunlu kredi hacmi dönem içerisinde 4 milyar TL'ye yaklaştığını tahmin ettiğimiz silinmelerden dahil edildiğinde (kamudan ilk defa olmak üzere Vakıfbank'ta dahil olmak üzere) 152,3 milyar TL'de yatay kaldı. Sorunlu kredi oranı %5,3'ten %4,9'a geldi. Bununla birlikte artan karşılık ayırma oranları ve öngörülemez riskler için sağlanacak ihtiyari karşılıklarla toplam karşılık tutarının önceki çeyreğe göre %12,5 artacağını öngörüyoruz. Buna bağlı olarak, kredi risk maliyetinin de 280bps düzeyinde önceki çeyreğe yakın seyretmesini öngörüyoruz.

Halkbank, Vakıfbank ve İş Bankası'nda kuvvetli kredi büyümesi öngörüyoruz. BDDK verilerine göre 1Ç20'de mevduat bankalarının TL kredi ve mevduat hacmi sırasıyla yaklaşık 148 milyar ve 95 milyar TL artarken her iki tarafta da bu büyümelerin 2/3'ü kamu mevduat bankalarından kaynaklandı. Döviz tarafında ise krediler %3 düzeyinde gerilerken, mevduatlar yatay seyretti. TL ticari kredilerdeki artış 105 milyar TL'ye yaklaşırken bunun da ¼'ünü kamu bankaları gerçekleştirdi. Özel bankalar ise ihtiyaç kredilerinde daha aktif büyüdüler. Bankaların swap fonlamasında ise TL bazında yatay bir seyir gözlemlendi ve repo fonlaması bir miktar arttı. Bu veriler ışığında Halkbank, Vakıfbank ve İş Bankası'nda TL kredi artışının %11-17 aralığında kuvvetli olduğunu, diğer bankaların ise %3-6 aralığında büyüme sağladıklarını tahmin ediyoruz. TL mevduat artışında da Halkbank, Vakıfbank ve Yapı Kredi Bankası'nın çift haneye yakın büyüme hızlarına ulaşacaklarını tahmin ediyoruz. Buna karşılık İş Bankası'nın önceki çeyreklerdeki hızlı büyümenin ardından 1Q202'de sektörün gerisinde bir TL mevduat artışı sağlayacağını düşünüyoruz.

Bankacılık dışı şirketlerle ilgili öne çıkanlar

Banka dışı şirketlerde net kar seviyesinde çift haneli daralma bekliyoruz. Araştırma kapsamımızdaki bankacılık dışı şirketlerin cirosunun yıllık %3 büyüme ve çeyreklik %13 daralma ile toplam 124 milyar TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Bankacılık dışı şirketlerin faaliyet karı (FAVÖK) toplamının geçen yıl aynı dönemine göre %19 ve çeyreklik bazda %19 daralma tahmin ediyoruz. Toplam FAVÖK marjının geçen yıla ve bir önceki çeyreğe göre 300bp inmesini öngörüyoruz. Zayıf faaliyet performansın üzerine de artan kur farkı giderleri beklentileri ile net karın yıllık %85 ve çeyreklik %93 daralma ile 699mn TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

Bim, Coca Cola İçecek, Logo Yazılım, Soda Sanayi, Turkcell, Türk Traktör ve Vestel Beyaz Eşya net kârında geçen yıla göre ciddi iyileşme bekliyoruz.

- **Bim**'in operasyonel performansı korona virüs salgını sonrasında önemli ölçüde iyileşti.
- **Coca Cola İçecek**'in operasyonel karındaki düşük bazda kaynaklı iyileşme ve vergi giderlerindeki beklenen normalleşme sayesinde yıllık bazda net karında önemli bir artış yaşamasını bekliyoruz.
- Devreye girecek olan yeni e-doküman uygulamaları ile artan satışlar ve yükselen finansal gelirlerle **Logo Yazılım**'ın net karı güçlü büyüme göstermesini bekliyoruz
- **Soda Sanayi**'nin güçlü faaliyet karı artışı ve TL'nin değer kaybetmesi sonrası oluşan kur farkı gelirlerinin desteği ile net karının geçtiğimiz yılın oldukça üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- **Turkcell**'in hem faaliyet karı büyümesi hem de düşen finansal giderlerin desteği ile geçen yılın aynı dönemine göre net karını (tek seferlik gelirler hariç) ikiye katlamasını bekliyoruz.
- Geçen yıl aynı döneme baz etkisi ile 1Ç20'de yaşanan yurtiçi talepteki büyüme ile **Türk Traktör**'ün net karında güçlü büyüme öngörüyoruz.
- **Vestel Beyaz Eşya**'nın operasyonel performansı yurtiçinde iyileşen beyaz eşya satışları ve TL'nin zayıf seyrinden ihracat gelirleri artış gösterdi. Marjlar ise düşen hammadde fiyatlarından olumlu etkilendi.

Diğer yandan, **Havacılık Sektörü**'nün Covid-19 kaynaklı zayıf operasyonel performanslarının net karlarına da olumsuz yansımaları bekliyoruz. **Anadolu Efes**'in düşen satış hacimleri ve kur farkı zararları nedeniyle zayıf bir 1Ç20 sunacağını öngörüyoruz. **Demir Çelik Sektöründe** satış fiyatların zayıf kalması ile karlılığın daralmasını bekliyoruz. Tekfen Holding'in geçtiğimiz yılın aynı döneminde yazdığı alacak geliri ve inşaat segmentinin daha düşük katkısı, 1Ç20 için yüksek baz oluşturuyor ve bunun net karda yıllık bazda gözle görülür bir daralmaya yol açacağını düşünüyoruz. **Migros**'un net zararı TL'nin Avro karşısında zayıf seyrinden dolayı yazdığı kur farkı giderinden dolayı arttı. **Trakya Cam**'in yurt içi ve yurt dışında zayıflayan talebin yarattığı operasyonel verimsizlik nedeniyle bir önceki yıla göre karlılığında düşüş yaşayacağını hesaplıyoruz. **Tüpraş**'ın stok zararı ve kur farkı giderleri nedeniyle 2,4milyar TL civarında net zarar açıklamasını bekliyoruz.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Açıklama Tarihi	NET KAR			Yorumlar
		1Ç20T	4Ç19	Çeyreklik Değişim	
ALBRK	11-15 Mayıs	15	54	-%72	205 milyon dolar tutarındaki sermayeden kur farkı geliri yazma uygulamasının sonlanmasıyla 1Ç20 net kârında önceki döneme göre % 70 civarında gerileme bekliyoruz. Banka için modelimiz ayrıca net kâr payı marjında ılımlı bir artış ve karşılık giderlerinde oransal bir rahatlatma öngörüyor.
GARAN	29-Nisan	1.850	1.222	%51	Otaş riski için ayrılanlar, serbest karşılıklar ve ihtiyati bir yaklaşımla artan II. ve III. kategori karşılık oranları 1Ç20 net kârını baskılasa da gelecek dönemlerdeki sert dalgalanmayı azaltacaktır. Fonlama maliyetindeki düşüş ve kredi getirilerinin dirençli kalması Garanti'ye benzerleri arasında daha kuvvetli bir 1Ç20 net faiz marjı gelişimi sağlayabilir (40/50 baz puan kadar). Bu dönemde çeyrek bazda kredi artışının %5-6, yıllık bazda komisyon artışının %11-12 ve faaliyet gideri artışının %17-18 düzeyinde olmasını bekliyoruz.
HALKB	11-15 Mayıs	800	797	%0	II. ve III. Kategori için karşılık oranının 400-500 baz puan kadar yükselmesi ile karşılık maliyeti önceki çeyreğe göre %30 artabilir. Diğer taraftan tahsilatların güçlü seyretmesi ve yöntem değişikliği nedeniyle bir kısım genel karşılığın serbest bırakılması bu artışı kısmen dengeleyecektir. Bankanın kredi artışının %16-17 civarında olmasını, Kredi-mevduat makasının yatay seyretmesini, ancak TÜFE tahvilleri nedeniyle ne faiz marjının 100 baz puan artmasını bekliyoruz. Ayrıca önceki çeyreğe göre komisyon gelirinin yatay olmasını ve faaliyet giderinin %11-12 artmasını öngörüyoruz.
ISCTR	4-8 Mayıs	1.600	2.310	-%31	Özel bankalar arasında en güçlü kredi artışı sağlamasını beklediğimiz İş Bankası (kredi getirisindeki baskı ve TÜFE menkul kıymetlerin muhasebe farkı nedeniyle) net faiz marjında daha sınırlı çeyrek bazlı iyileşme görebilir. Tahminlerimiz ayrıca karşılık giderlerinde önceki çeyreğe göre %10 düzeyinde azalma ve güçlü tahsilatlar nedeniyle kredi risk maliyetinde önemli düşüş öngörmektedir. Diğer taraftan yıllık personel ücret artışlarının önceki yıldan farklı olarak ilk çeyreğe yansıtılması nedeniyle faaliyet giderlerinde %34 ve komisyon gelirlerinde %11-12 yıllık artış öngörüyoruz.
TSKB	4-8 Mayıs	160	171	-%6	Sorunlu kredi hacminde artış olmamasına rağmen kur etkisi ve artan karşılık ayırma oranı nedeniyle karşılık giderlerinin yükselmesini bekliyoruz. Ayrıca bir miktar serbest karşılık da gelebilir. Diğer taraftan TL'deki gerilemenin bankanın döviz bazlı faiz gelirlerini ve net faiz marjını olumlu etkilemesi olası görünüyor. Bankanın sermaye oranlarında görülecekeksi yönlü kur etkisinin ise sınırlı kalmasını bekliyoruz.
VAKBN	11-15 Mayıs	1.625	1.281	%27	Vakıfbank 1Ç20'de hem kredilerde hem de hazine tahvillerinde %12-13 büyümeler ile pazar payını artırmış görünüyor. Kredi getirisi üzerindeki aşağı yönlü baskıya rağmen bankanın net faiz marjında düşen kısa vadeli fonlama maliyeti ve TÜFE getirisi sayesinde 30-40 baz puan artış öngörüyoruz. Banka için ayrıca önceki çeyreğe göre komisyon gelirlerinde yatay seyir ve karşılık giderlerinde artan karşılık oranına paralel olarak %10 artış hesaplıyoruz.
YKBNK	30-Nisan	1.080	263	%310	Banka için çok kuvvetli çeyrek bazlı net kâr artış tahminimiz önceki çeyrekte yüklü karşılık ayrılması sonucu bazın oldukça daralmasından kaynaklanıyor. Banka 1Ç20'de de önceki çeyreğe yakın bir Kredi risk maliyeti üstlenmiş görünse de Hazine işlemleri tarafındaki döviz ve tahvil kârları ile hafifçe iyileşen net faiz marjı ve faaliyet giderlerinin dönemsel olarak gerilemesi kârı destekleyecektir.
Toplam		7.130	6.096	%17	

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	
AEFES	6 Mayıs	4,433	3,969	%12	258	367	-%30	-147	-177	a.d.	Özellikle yurt içinde kar marjı daha yüksek olan dış mekan bira satış hacmindeki düşüş ve Rusya'da artan rekabet ortamı nedeniyle Anadolu Efes'in karlılığında düşüş öngörüyoruz
AKSA	18-22 Mayıs	1.140	925	%23	176	139	%27	60	64	-%7	ACN fiyatları 1Ç20'de artan arzla 4Ç19'daki ton başına 1.450 dolar seviyesinden 1.250 dolara indi. Satış hacmindeki artışla 1Ç20 cironun %23 büyüme göstermesini bekliyoruz, FAVÖK'de %27 büyüme öngörüyoruz. Artan finansal giderleri ile net karda yıllık %7 daralma bekliyoruz.
ANACM	26-30 Nisan	1,116	775	%44	283	195	%45	95	100	-%4	2019'un ikinci yarısında yapılan fiyat düzeltmeleri ve düşük baz etkisiyle artan satış hacimlerinin ciro büyümesini desteklemesini bekliyoruz. 2019'un ikinci döneminde başlayan verimlilik artışlarının marjlar üzerindeki olumlu trendinin 1Ç20 performansına da yansıtacağını öngörüyoruz.
ARCLK	5-6 Mayıs	7.945	6.902	%15	874	694	%26	238	225	%6	Operasyonel performans Türkiye'de 1Ç20'de güçlü seyreden talep ve TL'nin zayıf seyrinden uluslararası satışlar olumlu etkilendi. Marjlar 1Ç20'de düşük seyreden €/Ş paritesine rağmen, düşen hammadde fiyatlarından olumlu etkilendi.
ASELS	18-22 Mayıs	2.438	1.998	%22	563	395	%43	692	629	%10	2020 yılının ilk çeyreğinde devam ediyor daha çok cari durum Silahlı Kuvvetlerin ihtiyaçlarını karşılandı. Bunlar da daha çok düşük tutarlı ancak daha yüksek kar marjlı ürünlerden oluştu. Bu durumda ciro büyümesi %22 ile tüm yıl beklentilerin altında. Ancak önümüzdeki çeyreklerde tüm yıl büyümenin yakalanması bekleniyor. Şirket 1Ç20 sonunu net nakit pozisyonunda bitirdiğini söyledi; alacakların toplanması konusunda sıkıntı yaşanmadı. .
AYGAZ	8 Mayıs	2,314	2,351	-2%	-39	98	n.m.	-302	10	a.d.	LPG fiyatlarındaki sert düşüşün stok zararları dolayısıyla Aygaz'ın faaliyet karını ciddi anlamda olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Korona virüs dolayısıyla oto gaz satışlarının özellikle Mart'ın ikinci yarısında etkilenebileceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, Tüpraş için yüksek zarar beklentimiz Aygaz'ın karlılığını baskılayacaktır. Aygaz'ın 302mn TL zarar kaydetmesini bekliyoruz.
BIMAS	21 Mayıs	11.913	9.025	%32	905	654	%38	387	215	%80	Bim'in satışları korona virüs salgını sonrası önemli ölçüde arttı. Bim'in 1. çeyrekte cironun yıllık bazda %32 büyümesini bekliyoruz. Marj tarafında, Bim'in FAVÖK marjının 1. çeyrekte %7,6 olmasını bekliyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	
BIZIM	28 Nisan	1.205	1.024	%18	48	58	-%18	3	4	-%21	Yıllık bazda, ciro artışı ana kategori büyümesinden olumlu etkilenirken, korona virüs salgını sonrası şirketin HoReCa (Otel, restoran ve Kafe) satış kanalı olumsuz etkilendi. Diğer yandan karlılık bir sefere mahsus dijitalleşmeden kaynaklanan giderlerden dolayı baskı altında kaldı.
CCOLA	5 Mayıs	2,505	2,229	%12	369	321	%15	105	-3	a.d.	Toplam satış hacminde yurt dışındaki büyüme destekli hafif bir artış bekliyoruz. Marjlarda ise düşük karlılık katkısı olan Doğadan segmentinin çıkması sayesinde geçtiğimiz yıla göre yatay bir seyir öngörüyoruz.
EREGL	27 Nisan – 1 Mayıs	6.415	7.144	-%10	1.206	1.740	-%31	691	997	-%31	Demir çelik satış fiyatlarının zayıf kalmasıyla ciroda TL bazda yıllık %10 daralma öngörüyoruz. Hammadde fiyatlarla satış fiyatları arasındaki makasın daralmasını bekliyoruz, bu nedenle ton başına FAVÖK'ün 1Ç19'daki 139 dolardan 1Ç20'de 100 dolara gerilemesini öngörüyoruz. Bu da net karda yıllık %31 daralmaya işaret ediyor.
FONET	1-5 Haziran	13	11	%18	5	4	%18	4	3	%21	Fonet Yazılım'ın 1Ç20 cirosunun yıllık %18 büyümesini bekliyoruz. FAVÖK'de paralel büyüme bekliyoruz. Net karda biraz daha yüksek %21 yıllık büyüme öngörüyoruz.
FROTO	3-7 Mayıs	9,097	9,284	-%2	794	781	%2	525	477	%10	Yurt içi satışlardaki artış ve TL'nin Euro'ya karşı değer kaybının, ihracat hacimlerindeki düşüşü ciro seviyesinde telafi edeceğini hesaplıyoruz. Dolayısı ile karlılıkta geçtiğimiz yıla göre önemli bir değişiklik öngörmüyoruz.
INDES	1-5 Haziran	1.706	975	%75	36	28	%27	22	18	%21	Şubatta Neteks şirketinde %50 payın alınmasıyla konsolidasyona girdi. Buradan gelen ciro ve cep telefonu satışlarda yaşanan güçlenme ile 1Ç20 ciroda yıllık %75 büyüme bekliyoruz. Brüt kar marjında biraz gerileme bekliyoruz, 1Ç19'deki %5,1'den 1Ç20'de %4,0'a inebilir.
ISGYO	30 Nisan	75	77	-%2	40	41	-%2	-22	-6	a.d.	1. çeyrekte kira gelirlerinin etkisiyle 75 milyon TL ciro tahmin ederken, konut teslimatlarının ciroya katkısının 15 milyon TL olmasını bekliyoruz. 1. çeyrekte net zarar yıllık bazda artış göstermesinin sebebi ise düşen finansal gelirlerden kaynaklanmaktadır.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	
KARDM	25-29 Mayıs	1.737	1.631	%7	188	203	-%8	-8	68	a.d.	Demir çelik satış fiyatların zayıf kalmaya devam etmesiyle 1Ç20 cirodaki büyümenin yıllık %7 de kalmasını bekliyoruz, bu da enflasyonun altında kalıyor. Hammadde fiyatlarla satış fiyatları arasındaki makasın daralmasını bekliyoruz, bu nedenle FAVÖK'ün yıllık %8 daralma ile 188 milyon TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Zayıflayan faaliyet kar ile birlikte artan net kur farkı giderleri ile şirketin 8 milyon TL net zarar açıklamasını 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	11-15 Mayıs	623	468	33%	393	258	52%	411	320	29%	Koza Altın'ın güçlü kar büyümesinin bu çeyrekte de devam etmesini bekliyoruz. Geçen senenin aynı dönemine göre 68bin ons sabit üretim beklentimize karşın, altın fiyatındaki %15'lik artış ve zayıf TL gelir büyümesini %33'e taşıyabilir. Diğer yandan, faaliyet karı ve net karda %52 ve %29'luk büyüme bekliyoruz.
LOGO	4-8 Mayıs	100	81	%23	34	28	%24	21	15	%41	1 Temmuz 2020'de yeni e-doküman uygulamaların yürürlüğe girmesi öncesi 1Ç20'de şirketler ön hazırlıklarına devam ettiklerini ve diğer modülleri de satın aldıklarını düşünüyoruz. 1Ç20 cironun yıllık %23, FAVÖK'ünde %24 büyümesini bekliyoruz. Diğer net gelirlerin artması ile net karda %41 büyüme öngörüyoruz.
MGROS	9 Mayıs	6.056	4.923	%23	545	451	%21	-175	-231	a.d.	Korona virus salgını sonrası Migros'un cirosu önemli ölçüde arttı. Ciro büyümesinin 1Ç20'de yıllık %23 olmasını bekliyoruz. Marj tarafında, Migros'un FAVÖK marjının 1. çeyrekte %9 olmasını bekliyoruz. TL'nin Avro karşısında zayıf seyri ile 1. çeyrekte şirketin yazacağı kur farkı gideri sebebiyle 175 milyon TL zarar etmesini bekliyoruz.
MPARK	1-5 Haziran	990	933	%6	198	208	-%5	-22	7	a.d.	MLP Sağlık'ın cirosunun korona virüs salgını sonrası ayakta tedavi ve medikal turizm gelirlerinde yaşanan düşüş sebebiyle 1Ç20'de yıllık %6 büyümesini bekliyoruz. FAVÖK marjı yıllık bazda ve bir önceki çeyreğe göre azalan operasyonel kaldıraç ile hafif daralmasını tahmin ediyoruz. Şirketin kur farkı gideri sebebiyle 1Ç20'de zarar etmesini bekliyoruz.
PETKM	11 Mayıs	2,872	2,832	1%	210	297	-29%	-5	154	a.d.	TL'deki değer kaybının, ürün fiyatlarındaki düşüşü telafi etmesini ve Petkim'in geçen yılın aynı dönemine göre gelirlerini korumasını bekliyoruz. Ancak, ürün marjlarındaki zayıflama ve stok zararı sebebiyle FAVÖK marjının %10,5'ten %7'e düşmesini bekliyoruz. Net finansal giderlerin de etkisiyle Petkim 5mn TL seviyesinde net zarar açıklayabilir.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	
PGSUS	11 Mayıs	1,888	1,766	%7	262	244	%7	-280	-214	a.d.	Yıla olumlu bir görünüm ile başlanılmış olmasına rağmen, Covid-19'un Mart ayında hızlı bir şekilde olumsuz etkisinin hissedilmesi, Pegasus'un 1Ç20 performansını gölgeleyeceğini düşünüyoruz. Birim gelirlerde bir bozulma olmamasına rağmen, trafikteki zayıflama nedeniyle karlılık artışı öngörümüyoruz.
SELEC	3-8 Mayıs	5.203	4.163	%25	273	282	-%3	208	253	-%18	İlaç fiyatlarında Şubat ayında yapılan %12'lik zam ve korona virüs salgını sonrası önemli ölçüde artan satışlardan dolayı Selçuk Ecza'nın cirosunun yıllık %25 büyümesini bekliyoruz. Stok karlılığı ise bu sene daha düşük olan ilaç zammı sebebiyle yıllık bazda daha az olacak (2019'da ilaç zammı %26 olmuştu). Dolayısıyla, 1. çeyrekte FAVÖK ve net karın yıllık bazda sırasıyla %3 ve %18 daralmasını öngörüyoruz.
SISE	26-30 Nisan	4,409	3,923	%12	909	830	%10	524	450	%16	Defansif iş modeline sahip olan Anadolu Cam ve Soda Sanayi'nin güçlü katkılarının, Trakya Cam'daki zayıflamayı telafi edebileceğini öngörüyoruz. Paşabahçe'nin operasyonlarının henüz Covid-19 etkilerini taşıyacağını düşünmüyoruz. Net kar, kur farkı gelirlerinden olumlu etkilenecektir.
SODA	26-30 Nisan	1,106	948	%17	279	200	%40	361	285	%26	Güçlü üretim ve olumlu kur ortamı sayesinde ciro ve karlılıkta artış bekliyoruz. Operasyonel kardaki artışın net kara direkt olumlu etkisi olacağını hesaplıyoruz.
TAVHL	22 Nisan	782	890	-%12	133	261	-%49	-275	146	a.d.	TAV'ın işlettiği havalimanlarındaki yolcu trafiğinde yaşanan %23'lük düşüşün, zaten sezonsal olarak zayıf olan birinci çeyrek performansına olumsuz katkısı olacaktır. Net kar performansında ise, operasyonel bozulmanın yanı sıra, geçtiğimiz yıl İstanbul Atatürk Havalimanı'nın katkısı yüksek baz oluşturmakta.
TCELL	28 Nisan	6,605	5,675	16%	2,770	2,281	21%	875	1,224	-29%	Turkcell birinci çeyrek sonuçlarını 28 Nisan'da açıklayacak. Piyasa net kar beklentisi 779mn TL iken biz daha düşük finansal gider beklentimiz dahilinde 875mn TL seviyesinde net kar öngörüyoruz. Şirket yıla %16'lık gelir büyümesi ile başlayabilir, ancak önümüzdeki çeyrekte büyüme bir miktar hız kaybedebilir. FAVÖK marjı beklentimiz olan %41,9 ise şirketin beklenti aralığı olan %39-42'nin üst bandına yakın bulunmaktadır.
THYAO	3-7 Mayıs	14,892	14,848	%0	639	822	-%22	-1,124	-1,253	a.d.	Yıla olumlu bir görünüm ile başlanılmış olmasına rağmen, Covid-19'un Mart ayında hızlı bir şekilde olumsuz etkisinin hissedilmesi, THY'nin 1Ç20 performansını gölgeleyeceğini düşünüyoruz. Birim gelirlerde bir bozulma olmamasına rağmen, trafikteki zayıflama nedeniyle karlılık üzerinde baskı olacaktır.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	
TKFEN	5 Mayıs	2,574	4,587	-%44	156	944	-%83	97	782	-%88	Gübre tarafında beklediğimiz olumlu katkının, inşaat segmentinden düşük karlılık beklentimiz nedeniyle etkisinin azalacağını öngörüyoruz. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 622 milyon TL ciro, 579 milyon TL FAVÖK ve 450 milyon TL net kar etkisi olan alacak geliri yüksek baz oluşturmaktadır.
TOASO	29 Nisan	4,222	4,019	%5	561	609	-%8	311	321	-%3	Mart ayında Covid-19 kaynaklı tedarik sorunları nedeniyle 1Ç20 ihracat hacmi %11 düşüş gösteren Tofaş'ın toplam satış hacminde %3'lük bir azalma olduğunu hesaplıyoruz. Satış ve gider tarafında önemli bir değişiklik olmayan 1Ç20 sonuçlarının genel hatları ile yıllık bazda yatay kalacağını öngörüyoruz
TRKCM	26-30 Nisan	1,462	1,534	-%5	223	288	-%22	95	149	-%36	Trakya Cam'ın operasyonel performansının düşen üretim miktarının yarattığı verimsizlik ve talep düşüşü nedeniyle fiyatlardaki zayıflamadan olumsuz etkileneceğini öngörüyoruz. Bu nedenle ciro düşüşü ile birlikte marj daralması ve net karda düşüş hesaplıyoruz.
TTRAK	24 Nisan	1.173	818	%43	137	51	%171	78	8	%923	Şirketin daha önce açıkladığı satış hacim rakamlara göre 1Ç20'de ciroda yıllık bazda %43 büyüme öngörüyoruz. Brüt kar marjı 4Ç19'daki seviye olan %17 civarında olacağını bekliyoruz. Buna göre de FAVÖK marjını %11,7 olarak tahmin ediyoruz, bu da 1Ç19'daki %6,2 marjının oldukça üzerinde. Böylece net karın 78 milyon TL ile 1Ç19'daki 8 milyon TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
TUPRS	8 Mayıs	16,489	20,708	-20%	-1,548	789	n.m.	-2,403	-375	a.d.	İlk çeyrek içerisinde petrol fiyatlarındaki keskin düşüşün ciddi bir stok zararına yol açmasını ve faaliyet zararının 1,55milyar TL seviyesinde oluşmasını bekliyoruz. Ek olarak, TL'nin değer kaybı kur farkı giderleri dolayısıyla 2,4milyar TL net zarara yol açabilir. Söz konusu zarar şirketin bu zamana kadar kaydettiği en yüksek çeyreklik zarar olacaktır. Stok ve kur farkı zararları, birinci çeyrekte ham petrol fiyat farklarında görülen iyileşmeyi silecektir.
ULKER	5 Mayıs	2.305	1.942	%19	392	330	%19	184	365	-%50	1Ç20'de cironun yıllık bazda %19 artış göstermesini beklerken, marjların aynı dönemde sabit kamasını bekliyoruz (%17 FAVÖK marjı). Net kar yıllık bazda yüksek baz etkisi ve vadeli sözleşmelerden elde edilen karın bu çeyrek olmamasından dolayı gerilemesini bekliyoruz.
VESBE	10-15 Mayıs	1.605	1.385	%16	233	162	%44	112	83	%34	Vestel Beyaz Eşya'nın cirosu zayıf TL'den ve 1Ç20'de iyileşen yurtiçi pazardan olumlu etkilendi. FAVÖK marjı ise düşen hammadde maliyetleriyle yıllık %44 artmasını ve net karın yıllık %34 yükselmesini bekliyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	1Ç20T	1Ç19	Yıllık Değişim	Yorumlar
YATAS	1-5 Haziran	330	238	%39	50	34	%48	20	14	%42	Yılın ilk iki ayında güçlü seyreden mobilya satışları ve geçen yılın düşük baz etkisiyle şirketin 1. Çeyrek operasyonel performansı güçlüydü. Yataş'ın cirosunun yıllık %39, FAVÖK'ünün yıllık %48 ve net karının yıllık %42 artmasını bekliyoruz.

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 dayanarak 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