

4Ç20 Kâr Beklentileri

AK Yatırım Araştırma

Sanayi şirketlerinin net karlarında toparlama devam edecek

research@akyatirim.com.tr

Banka dışı şirketlerde toparlanma. 4. çeyrekte zarar açıklamasını beklediğimiz **Pegasus, THY** ve **Tav** hariç, araştırma kapsamındaki şirketlerin önceki yılın aynı dönemine göre kârında %45 artış bekliyoruz. Havayolu sektöründeki şirketlerin 4Ç20 zararının ise önceki çeyreğe göre artmasını bekliyoruz. Bu üç şirket haricinde araştırma kapsamındaki 31 banka dışı şirketten önceki yılın aynı dönemine göre üçünün (**Kardemir, Migros, Tekfen**) zarardan kâra geçmesini, 22'sinin dönem kârını artırmasını ve sadece altısının kârında azalış olmasını bekliyoruz. Bankalar tarafında ise toplam 4Ç20 kârının önceki çeyreğe göre %34 ve önceki yıla göre %18 azalmasını, **Halkbank** ve **Albaraka**'nın dönem kârında önceki çeyreğe göre artışın baz etkisinden kaynaklanacağını hesaplıyoruz. Şirketlerin 4Ç20 performanslarına göre banka dışı şirketler tarafında **Ereğli, Kardemir, Türk Traktör, Arçelik, Vestel Beyaz, Yataş, Aksa, Petkim, Tekfen, Ford Otosan, Tüpraş** öne çıkıyor. Kuvvetli ciro artışı beklediğimiz **Fonet** ve **Ard Yazılım**'ın kârlarında da dikkat çekici artışlar öngörüyoruz.

İç talep güçlü kalmaya devam etti. Kredi faizlerindeki artışa rağmen, beyaz eşya ve otomotiv sektörlerinde talep ivmesinin korunması kâr artışında bu sektörleri öne çıkardı. Diğer taraftan ekonomideki ivmelenme ve küresel koşulların olumlu etkisi petrol, petrokimya ve demir çelik gibi emtiaya dayalı sektörlerde toparlanmanın başladığına işaret ediyor. Bu sektörlerdeki şirket ciro ve kârlarında kuvvetli artışlar sağlandı. Faizdeki artış sonrası kur oynaklığının azalması döviz açık pozisyonu taşıyan şirketlerin (**Migros, Medical Park** ve **Kardemir**) performansına katkı sağlarken, havacılık ve turizm gibi hizmet sektörlerinde salgın etkisiyle kısıtlamaların yeniden artması ve mevsimsel faktörlerle zayıf talep koşulları devam etti. Bankalar tarafında ise kârlar TL faiz artışı sonrası net faiz marjının baskılanması ve yüksek karşılık ayrılması (takibe dönüşüm hızı salgın esnekliği nedeniyle düşük kalsa da) yıl içerisinde en düşük seviyeye geriledi.

Bilanço dönemi 25 Ocak'ta başlıyor. Banka dışı şirketlerde 4Ç20 bilanço dönemi 25 Ocak'da **Arçelik** ile başlayacak. Ardından **Ford Otosan, Şişe Cam** ve **Tofaş**'ın sonuçlarını Şubat'ın ilk haftasında açıklamaları bekleniyor. Bankalarda ise ilk Garanti Bankası 28 Ocak'da sonuçlarını açıklayacak, Akbank, İş Bankası, Yapı Kredi Bankası ve TSKB Şubat'ın ilk haftasında sonuç açıklayacak. Son bilanço açıklanma tarihi banka dışı konsolide olmayanlar ve konsolideler için 1 ve 11 Mart; bankalar için 11 Mart olarak belirlendi. Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin 4Ç20 kârları toplamının önceki yıla göre %19 oranında büyüyerek 17,9 milyar TL olmasını bekliyoruz.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	4Ç20T	4Ç19	% değ.	3ÇQ20	% değ.	2020T	2019	
Net Kâr	17.870	16.854	%6,0	15.720	%13,7	59.304	31.443	%88,6
Mali Kesim*	4.990	6.054	-%17,6	7.592	-%34,3	26.711	21.721	%23,0
Mali Kesim Dışı	12.880	10.800	%19,3	8.128	%58,5	32.593	9.722	%235,2
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	163.453	139.485	%17,2	144.722	%12,9	532.803	373.503	%42,7
FAVÖK	23.752	17.284	%37,4	22.382	%6,1	75.850	49.199	%54,2
FAVÖK marjı	%14,5	%12,4	214 bps	%15,5	-93 bps	%14,2	%13,2	106 bps
Net kâr marjı	%7,9	%7,7	14 bps	%5,6	226 bps	%6,1	%2,6	351 bps

* tek seferlik değerler için düzeltme yapıldı, ** Banka

Bankacılık Sektörü

Marjdaki daralma ve artan karşılık giderleri son çeyrek kârlarını baskıladı. 4Ç20 kârının önceki çeyreğe göre araştırma kapsamındaki yedi bankada ortalama %32 azalmasını bekliyoruz. Buna göre bankacılık sektörünün son çeyrek kârı yılın en düşük seviyeden kapatırken önceki yılın son çeyreğine göre %20 artış gösterdi. Kârlardaki gerileme marjların daralması ve ihtiyatlı karşılık ayırma politikaları sonucu ortaya çıktı. Halkbank ve Albaraka Türk önceki çeyreğin nispeten düşük bazı ve karşılık maliyetlerinin sektörün genelinden ayrılarak düşmesi sonucu önceki çeyreğe göre kâr artışı sağladılar. Ancak öz kaynak kârlılığı her iki bankada da sektörün oldukça gerisinde kalmaya devam etti. Araştırma kapsamımızdaki büyük ölçekli bankalar arasında Yapı Kredi ve Garanti Bankası net faiz marjı açısından daha dirençli bir dönem geçirdi. Net faiz marjının Yapı Kredi’de yatay kalmasını ve Garanti’de ortalamadan düşük 50 baz puan seviyesinde gerilemesini bekliyoruz.

TL faizlerindeki artış marjları baskılıyor. Ağustos ortasından itibaren fonlama maliyetinin artışı bankaların kredi mevduat getiri makasını baskıladı. Eylül ve Kasım’ın sonlarındaki toplam 675 baz puanlık politika faizi artışına paralel olarak TL mevduat maliyeti Aralık sonunda dönem başına göre 600 baz puan arttı. Dönem içerisinde döviz mevduat maliyeti de 50 baz puan arttı ve vadesiz mevduatın payı bir miktar azaldı. Kredilerde yukarı yönlü fiyatlamaya rağmen, vade uyumsuzluğu kredi-mevduat makasını daralttı. Buna karşılık Ekim ayı enflasyonunun %12 olarak gerçekleşmesi önceki çeyreklerde TÜFE’ye endeksli tahvilleri %8,5 - %9,0 enflasyon ile değerleyen banka net faiz marjlarına katkı sağladı. TÜFE katkısı menkul kıymetlerini yıl sonu enflasyonundan (%14) değerleyen Halkbank’ta en yüksek, uzun dönemli enflasyon beklentisini dikkate alan İş Bankası’nda en düşük düzeyde kaldı. Aralık sonundaki TCMB faiz artışı sonrası fonlama maliyeti artmaya devam ediyor. Gerek zayıflayan kredi-mevduat getiri makası, gerekse TÜFE’ye endeksli menkul kıymet getirisinin 4Ç20’deki yüksek bazı nedeniyle net faiz marjı 2021’in ilk iki çeyreğinde de gerileme sinyali veriyor. Sonrasında enflasyondaki düşüş eğilimine bağlı olarak bir toparlanma görmeyi umuyoruz.

Karşılıklar TL’de değer kaybı ve artan rezerv ile yüksek kaldı. Sorunlu kredi tahakkuklarına ilişkin esneklik altı ay daha uzatıldı. Bu uygulamaya bağlı olarak sorunlu kredi artışı sınırlı kaldı, ayrıca özel bankalardaki nispeten yüklü sorunlu kredi iptalleri (özellikle Garanti Bankası) sorunlu kredi hacminin destekler nedeniyle sorunlu kredi hacmi 3Ç20’de de 151 milyar TL civarında sabit tuttu. Ancak makro değişkenlere ilişkin temkinli varsayımlar ve yeni aktarımlar nedeniyle yakın izlemedeki kredi hacminin genişlediğini tahmin ediyoruz. Özel bankalarda net karşılık giderinin önceki çeyreğe yakın gerçekleştiğini, Vakıfbank’ta arttığını ve Halkbank’ta gerilediğini tahmin ediyoruz.

Komisyon gelirlerinde gerileme var. Kredi aktivitesinin zayıflaması sektör genelinde komisyon gelirlerinin önceki çeyreğin altında kalmasına neden oldu. Buna karşılık İş Bankası’nın diğer bankalardan bir miktar olumlu ayrıştığını ve komisyon gelirinde önceki çeyreğe göre hafif artış sağladığını tahmin ediyoruz. Komisyon gelirlerinin 2020 yılında sektör genelinde %5 düzeyinde daraldığını tahmin ediyoruz. Özel bankalarda komisyon gelirlerinin yataya yakın kalacağını ya da hafif daralacağını, kamu bankalarında daralmanın biraz daha belirgin olacağını tahmin ediyoruz. Kamu bankalarında 2021 yılı kredi aktivitesi beklentimiz daha mütevazî düzeyde olduğu için komisyon gelirlerinde de azalma olabileceğini tahmin ediyoruz.

Kredi artışında özel bankalar öne çıktı. BDDK verilerine göre 4Ç20’de mevduat bankalarının TL kredi hacmindeki artış önceki çeyreğe göre yavaşlayarak 75 milyar TL (3Ç20’de 160 milyar TL) olurken TL mevduat tutarı 30 milyar TL azaldı (3Ç20’de 51 milyar TL artış). Önceki çeyrekte farklı olarak TL kredi artışının ¾’ünü özel bankalar sağladı. Döviz krediler sektör yatay seyrederken, Vakıfbank’ta bir miktar arttı. Tasarruf sahiplerinin TL’den döviz geçişinin döviz mevduat güçlü bir büyüme gösterdi. Artış kamu bankalarında %10’un üzerinde, özel mevduat bankalarında %5’e yakın seviyelerde gerçekleşti. Repo fonlaması yüksek seviyesini korudu. Ayrıca artan döviz mevduatına paralel olarak swap kullanımı özellikle yerli özel bankalarda kuvvetli artış gösterdi.

Bankacılık dışı şirketlerle ilgili öne çıkanlar

Banka dışı şirketlerde net kar seviyesinde %19 büyümeye bekliyoruz. Araştırma kapsamımızdaki bankacılık dışı şirketlerin net karı yıllık %19 ve çeyreklik %59 büyümelerle 12,9 milyar TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Bankacılık dışı şirketlerin faaliyet karı (FAVÖK) toplamının geçen yılın aynı dönemine göre %37 ve geçen çeyreğe göre de %6 büyümeye göstereceğini tahmin ediyoruz. Toplam FAVÖK marjının geçen yıla göre 214 ve bir önceki çeyreğe göre 14 baz puan genişlemesini öngörüyoruz. Güçlenen faaliyet performansının üzerine 4Ç20’de TL’nin değer kazanmasıyla kur farkı geliri beklentilerinin eklenmesiyle, net kardaki büyümelerin gerçekleşmesini bekliyoruz.

Demir Çelik şirketleri (Ereğli Demir Çelik ve Kardemir), dayanıklı tüketim şirketleri (Arçelik ve Vestel Beyaz Eşya), Bim, Aksa Akrilik, Fonet Yazılım, Turkcell, Türk Traktör ve Yataş’ın net kârında geçen yıla göre ciddi iyileşme bekliyoruz.

- Artmaya devam eden satış fiyatlarla, **demir çelik sektör şirketleri (Ereli Demir Çelik ve Kardemir)** net karlarında hızlı büyümeye bekliyoruz.
- Özellikle Kasım ve Aralık aylarında karantina kısıtlamalarının artmasıyla evde tüketimde yaşanan artış **Bim’in** faaliyetlerine olumlu yansıdı.
- Güçlü devam eden yurtiçi talep ve artan ihracat ile **dayanıklı tüketim şirketlerinin (Arçelik ve Vestel Beyaz Eşya)** net karları yıllık bazda yüksek artış gösterdi.
- Artan talep ve iyileşen faaliyet karlılığında **Aksa Akrilik** net karında güçlü büyümeye öngörüyoruz.
- Artan sözleşme sayısı ile **Fonet Yazılım** faaliyet performansındaki büyümeye net kara yansımalarını bekliyoruz.
- Güçlü faaliyet karı büyümesi ile **Türk Traktör’ün** net karında güçlü büyümeye öngörüyoruz.
- Turkcell’in FAVÖK büyümesi, azalan net finansman giderleri ve geçen yılın düşük baz etkisiyle güçlü net kar artışı sağlamasını bekliyoruz.
- Yurtiçinde devam eden güçlü mobilya talebi ile **Yataş’ın** operasyonel performansı olumlu etkilendi.

Diğer yandan, **Aselsan ve Logo Yazılım’da** zayıf faaliyet dışı net giderlerde yükselişlerle net karlarına olumsuz yansımalarını bekliyoruz. **Şişecam’da** güçlü operasyonel sonuçlara karşın kur farkı zararlarının net karı olumsuz etkilemesini bekliyoruz.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Açıklama Tarihi	NET KAR			Yorumlar
		4Ç20T	3Ç20	Çeyreklik Değişim	
ALBRK	8-12 Şubat	83	75	%10	Önceki çeyreğe göre net kârda beklediğimiz artış karşılık giderlerinde gerileme beklentimizden kaynaklanıyor. Buna karşılık bankanın net kâr payı gelirinin önceki çeyreğe yakın seyretmesini ve net faiz marjının önceki çeyreğe göre 20 baz puan gerilemesini bekliyoruz. Buna karşılık fonlama maliyeti avantajı sayesinde Albaraka Türk'ün net faiz marjının 2020'de 100 baz puan kadar artmasını ve net kârın da önceki yıla göre 4 kata yakın düzeye ulaşmasını bekliyoruz. Ancak öz kaynak kârlılığı %6 düzeyinde kalacak.
GARAN	28 Ocak	1.273	1.896	-%33	TÜFE'ye endekli tahvillerin katkısıyla 4Ç20 net faiz marjı daralmasını 60 baz puan olarak hesaplıyoruz. Bununla birlikte net faiz gelirinin önceki çeyreğe göre %9 azalacağını tahmin ediyoruz. Bankanın 4 milyar TL kadar sorunlu krediyi bilançodan çıkarmasıyla sorunlu kredi oranının %5'in altına gerilemesini bekliyoruz. Diğer taraftan, bankanın ihtiyatlılık gereği ayırdığı karşılıklarla net kredi risk maliyetinin (kur etkisi düşüldükten sonra) 135 baz puandan, 341 baz puana çıkması net kârın önceki çeyreğe göre azalmasında temel etken olacaktır. 2020 için net kredi risk maliyetini 260 baz puan olarak hesaplıyoruz.
HALKB	8-12 Şubat	510	315	%62	TL'nin değerlenmesi Halkbank'ın döviz pozisyon açığı kaynaklı önceki çeyrek zararını toparlarken, fonlama maliyetindeki artış kredi-mevduat makasını 4Ç20'de eksiye çekti. TÜFE tahviller için enflasyon değişkeninin %8,5'ten yıl sonu enflasyonu olan %14,6'ya çıkarılması net faiz marjındaki daralmayı 200 baz puan ile sınırladı. Ancak net faiz gelirinde %55 düzeyinde gerileme hesaplıyoruz. Net kârın önceki çeyreğe göre artışı ise varsayım değişimine bağlı olarak bazı kredi karşılık oranlarının düşürülmesinden kaynaklanıyor. Halkbank'ın 2020 kredi risk maliyetinin 150 baz puanda kalmasını bekliyoruz.
ISCTR	3-5 Şubat	1.465	2.149	-%32	Fonlama maliyetindeki artış nedeniyle önceki çeyreğe göre bankanın net faiz marjında 110 baz puan ve net faiz gelirinde %24 azalma hesaplıyoruz. Buna karşılık kredi risk maliyetinin 4Ç20'de önceki çeyrekteki gibi 260 baz puanda ve 2020'nin tamamında 250 baz puanda kalmasını bekliyoruz. Sektörden olumlu ayrılarak %3 civarında artmasını beklediğimiz komisyon gelirleri ve güçlü kalmaya devam eden iştirak gelirleri dönemin net kârına olumlu katkı sağlayacaktır. Bankanın 2020 faaliyet giderlerindeki %19 artış beklentisi ise özel bankalar arasındaki en yüksek orana işaret ediyor.
TSKB	1 Şubat	194	204	-%5	TSKB için kredi talebindeki zayıflık 4Ç20'de de devam etti. Ancak bankanın değerlendirilen yabancı para birimleri nedeniyle net faiz marjının önceki çeyreğe göre hafif arttığını düşünüyoruz. Buna karşılık bankanın ihtiyatlı karşılık ayırma politikasının devam ettiğini ve (kur riski koruma etkisi dahil) karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre %10 arttığını ve kredi risk maliyetinin 4Ç20'de 215bps (15bps artış) ve 2020'de 200bps düzeyinde olacağını tahmin ediyoruz.
VAKBN	8-12 Şubat	709	1.100	-%36	Vakıfbank'ın 4Ç20 net kârının önceki çeyreğe göre 1/3 oranında gerileyeceğini öngörüyoruz. Fonlama maliyetinin artışına bağlı olarak net faiz gelirinde önceki çeyreğe göre %30'un üzerinde azalma ve net faiz marjında 120 baz puan azalma hesaplıyoruz. Ayrıca net karşılık giderlerinde %25 artışın kredi risk maliyetini 4Ç20 için 25 baz puan kadar artırarak 2020 yılında 190 baz puan civarına taşıyacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca komisyon gelirlerinin 4Ç20'de önceki çeyreğe göre %10 ve 2020'de önceki yıla göre %1 azalacağını tahmin ediyoruz.
YKBNK	3 Şubat	755	1.854	-%59	Yapı Kredi'nin 4Ç20 net kârında önceki döneme göre %60 düzeyinde düşüş bekliyoruz. Bankanın net faiz gelirinin (swap dahil) hafif artacağını, net faiz marjının yatay kalarak diğer bankalardan ayrışacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan ihtiyatlılık politikası sonucu net karşılık giderlerindeki (kur farkı koruma etkisi dahil) 2,5 kat artışın kredi risk maliyetini önceki çeyreğe göre iki kat artışla 400 baz puanın üzerine çıkarmasını bekliyoruz. Buna göre kredi risk maliyetinin 2020 için 290 baz puan olacağını hesaplıyoruz.
Toplam		4.990	7.592	-%34	

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	
AEFES	25-Şub	6,147	5,249	17%	1,118	619	81%	29	187	-85%	Devam eden maliyet önlemleri sayesinde, bira satış hacimleri düşmüş olmasına rağmen, Bira Grubu'nun faaliyet karının hafif artış kaydetmesini bekliyoruz. Konsolide operasyonel sonuçların ise Coca Cola İçecek'in güçlü katkısına bağlı olarak iyileşme göstereceğini öngörüyoruz.
AKSA	m.d.	1.092	903	%21	280	125	%123	197	56	%249	4Ç20'de Aksa Akrilik net karın yıllık %249 büyümeyle 197 milyon TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Talepte yaşanan canlanmayla artan kapasite kullanım ile FAVÖK büyümesi yaşandı, bu da net kar büyümedeki en önemli etken oldu.
ARCLK	25 Ocak	12.550	8.366	%50	1.820	819	%122	1.130	240	%371	Arçelik'in cirosu hem Avrupa hem de Türkiye'de yaşanan güçlü talepten olumlu etkilendi. Cironun 4Ç20'de yıllık bazda %50 büyümesini bekliyoruz. FAVÖK marjı ise düşük maliyetli hammadde stoklarından, zayıf seyreden TL'den ve operasyonel kaldiraçtan olumlu etkilendi. Güçlü operasyonel performansın net kara olumlu yansımaları bekliyoruz (yıllık bazda %371 artış öngörüyoruz).
ASELS	23 Şubat	7.272	5.365	%36	1.556	1.296	%20	1.049	1.365	-%23	Aselsan 4Ç20 net kar yıllık %23 daralmayla 1 milyar 49 milyon TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Yavaşlayan sipariş teslimatları ve artan net faaliyet dışı giderler bu beklentimizde etkili oldu. Ancak yine de 2020 yılsonu bilançoda net nakit pozisyona geçmesini bekliyoruz.
ARDYZ	1-5 Mart	59	38	%56	33	20	%66	27	15	%75	ARD Bilişim 4Ç20 net kar 27 milyon TL'ye ulaşarak yıllık %75 büyümesini bekliyoruz. Bu yıl artan sözleşmeler ve sözleşme tutarları ile büyüyen FAVÖK ile bu sonucun ortaya çıkmasını öngörüyoruz.
BIMAS	11-Mart	14.804	10.529	%41	1.332	803	%66	665	319	%109	Bim'in satışları 4Ç20'de yaşanan kapamalardan dolayı (özellikle Kasım ve Aralık'ta) artan evde tüketimin etkisiyle kuvvetli seyretelemeye devam ediyor. Bim'in 4. çeyrekte cirosunun yıllık bazda %41 büyümesini ve FAVÖK marjının %9 olmasını bekliyoruz. Güçlü operasyonel performans net kar tarafını olumlu etkiledi. 4Ç20'de net karın yıllık bazda ikiye katlanmasını öngörüyoruz.
BIZIM	9-10 Mart	1.450	1.156	%25	73	62	%18	13	11	%16	Yıllık bazda ciro artışı ana kategori büyümesinden olumlu etkilendi. Ciro ve FAVÖK sırasıyla yıllık %25 ve %18 büyümesini bekliyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	
COLA	24- Şub	3,023	2,387	27%	499	256	95%	39	4	819%	4Ç20'de görülen satış hacmi artışı, maliyet önlemlerinin devam ettiği çeyrekte yıllık bazda güçlü bir operasyonel sonuca işaret ediyor. Ancak net kar tarafında Şirket'in USD uzun pozisyonundan kur farkı zararı kaydetmesinin olumsuz etkilerini göreceğimizi hesaplıyoruz.
DOHOL	1-5 Mar							202	168	21%	4Ç20 net karın yıllık %21 büyümeyle 202 milyon TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Aslında büyüme daha da yüksek olurdu ancak TL'nin değer kazanmasıyla kur farkı gideri bekliyoruz bu da net karı düşürüyor.
EREGL	8-12 Şubat	9.953	6.454	%54	2.226	701	%218	1.360	228	%498	Ereğli Demir Çelik 4Ç20 net karın yıllık yaklaşık %500 büyümeye göstermesini bekliyoruz.
FONET	15-19 Şubat	21,1	12,8	%65	9,6	3,5	%176	7,0	3,1	%126	Artan ihale sayısı ile 4Ç20 net karın yıllık %126 büyümeyle 7,0 milyon TL'ye yükselmesini bekliyoruz.
FROTO	1-5 Şub.	19,715	11,502	71%	1,972	975	102%	1,778	617	188%	Yurt içi satışlarında görülen ciddi artış ve geçtiğimiz yılın üzerine çıkan ihracat hacimleri sayesinde Ford Otosan'da gözle görülür bir ciro yükselmesi ve operasyonel karlılıkta iyileşme bekliyoruz.
INDES	8-12 Mart	3.200	1.773	%80	74	53	%38	46	39	%17	İndeks Bilgisayar 4Ç20'de yıllık %17 büyümeyle 46 milyon TL net kar gerçekleştirmesini bekliyoruz. Artan cep telefonu satışları karı daralttı. Cirodaki hızlı büyüme net kara tam yansımada.
ISGYO	28-29 Ocak	110	818	-%87	41	66	-%38	265	329	-%19	Cironun yıllık %87 düşerek 110 milyon TL'ye gerilemesini bekliyoruz. Konut teslimatlarından 4Ç20'de ciroya 50 milyon TL katkı sağladı. Net Kar gayrimenkul portföyünün yılda bir defa yeniden değerlendirilmesinden kaynaklı bir defalık değer artışından (270 milyon TL) olumlu etkilendi.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	
KARDM	1-5 Mart	2.119	1.491	%42	578	79	%632	439	-129	a.d.	4Ç20'de Kardemir'in 439 milyon TL net kar gerçekleştirdiğini düşünüyoruz. Burada hem TL'nin değer kazanmasıyla kur farkı gelirleri hem de yükselen ton başına FAVÖK rakamın etkili olmasını bekliyoruz.
KCHOL	15-19 Şubat							2.167	1.110	%95	Portföyünde yer alan şirketlerin güçlü faaliyet performansları ile Koç Holding'in 4Ç20 net karının yıllık %95 büyümeye göstermesini bekliyoruz.
KOZAL	1-5 Mart	1.061	951	12%	731	556	31%	622	507	23%	Şirketin altın satışlarının geçen yılın yüksek bazından %34 düşüşle 72 bin ons olmasını bekliyoruz. Düşen satış rakamlarına karşın TL bazında yıllık %72 yukarıda olan altın fiyatlarının satış büyümesini desteklemesini bekliyoruz. . Ons başına nakit maliyetin 585 doları seviyesinde, 9A20 gerçekleştirmelerine yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin ise yıllık bazda yatay gerçekleşmesini öngörüyoruz.
LOGO	15-19 Şubat	206	154	%34	75	46	%62	22	29	-%24	4Ç20 net kar yıllık %24 daralmayla 22 milyon TL gerçekleşmesini bekliyoruz. Özellikle Romanya faaliyetlerinde kaynaklanan finansal giderler nedeniyle bu sonucu bekliyoruz.
MGROS	1-Mart	7.705	5.997	%28	586	435	%35	33	-290	a.d	Migros'un satışları 4Ç20'de yaşanan kapamalardan dolayı (özellikle Kasım ve Aralık'ta) artan evde tüketimin etkisiyle kuvvetli seyretmeye devam ediyor. Şirketin ciro büyümesinin 4Ç20'de yıllık %28 olmasını bekliyoruz. Marj tarafında, Migros'un FAVÖK marjının 4. çeyrekte %7,6 olmasını bekliyoruz. Şirketin döviz açık pozisyonunda herhangi bir değişiklik olmamasını rağmen, 4Ç20'de 33 milyon TL net kar elde etmesini bekliyoruz.
MPARK	8 Mart	1.254	988	%27	251	211	%19	70	83	-%16	MLP Sağlık'ın cirosu ve FAVÖK'ü 4Ç20'de sırasıyla yıllık %27 ve %19 artmasını bekliyoruz. Ancak, net kar geçen yılın yüksek baz etkisiyle yıllık %16 gerileyerek 70 milyon olmasını tahmin ediyoruz.
PETKM	1-10 Mar	4,220	2,795	51%	615	312	97%	355	104	242%	Petrokimya marjlarındaki yükseliş trendi ve olumlu kur ortamı sayesinde Petkim'in operasyonel karlılığında yıllık bazda iyileşme bekliyoruz. Bu gelişmenin net kara direkt yansiyebileceğini öngörüyoruz.

PGSUS	4-Mar	1,229	2,512	-51%	-13	560	a.d	-485	23	a.d	Alınan maliyet önlemlerine rağmen, yurt dışı trafiğin zayıf olması ve yurt içinde toparlama trendinin getirilen yeni Covid-19 kısıtlamaları nedeniyle gerilemesi nedeniyle yıllık bazda ciddi operasyonel zayıflık öngörüyoruz.
-------	-------	-------	-------	------	-----	-----	-----	------	----	-----	---

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	
SELEC	15-19 Şubat	5.520	4.901	%13	144	117	%23	127	113	%12	İlaç fiyatlarına yapılan %12'lik fiyat artışının etkisiyle Selçuk Ecza'nın cirosunun yıllık %13 büyümesini bekliyoruz. Ciro büyümesi FAVÖK ve net karı olumlu etkiledi.
SISE	1-5 Şubat	6.300	4.843	30%	1.292	1.008	28%	315	546	-42%	Şişecam'ın, zayıf TL, düz cam iş kolunda devam eden toparlanma ve güçlü kalmaya devam eden cam ambalaj iş kollarının olumlu etkisiyle yıllık bazda %30 gelir artışı sağlamasını bekliyoruz. Kimyasallar tarafında ise zayıf satış hacimleri nedeniyle görece zayıf sonuçlar bekliyoruz. Uzun dolar pozisyonun yarattığı kur farkı zararlarının net kar üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.
TAVHL	16- Şub	770	1,103	-30%	-4	295	a.d	-712	1,430	a.d	Zayıf yolcu trafiği nedeniyle maliyet önlemlerine rağmen geçtiğimiz yıla göre faaliyet karlılığında ciddi düşüş öngörüyoruz.
THYAO	1-10 Mar	12,890	18,967	-32%	2,637	3,081	-14%	-438	1,949	a.d	Zayıf yolcu trafiğine rağmen alınan maliyet önlemleri ve güçlü kargo operasyonu katkısının THY'nin operasyonel karlılığına olumlu etki yapacağını düşünüyoruz. Kur farkı giderlerinin net zarara yol açmasını bekliyoruz.
TKFEN	25- Şub	2,820	3,307	-15%	395	124	218%	235	-20	a.d	İnşaat tarafında normalleşme ve güçlü gübre katkısı sayesinde Tekfen Holding'in düşük bazla beraber 4Ç19'e göre önemli bir iyileşme göreceğimizi öngörüyoruz.
TOASO	3- Şub	7,911	5,468	45%	872	665	31%	689	450	53%	Güçlü iç pazar satışları ve artan ihracat hacimlerinin Tofaş'ın karlılığına olumlu etki yapmasını bekliyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	4Ç20T	4Ç19	Yıllık Değişim	
TTRAK	10 Şubat	2.397	1.083	%121	418	128	%228	369	68	%441	4Ç20 net karda yıllık %441 büyümeye ile 369 milyon TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Özellikle yurtiçi satış talebin çok güçlü olması bu beklentimizdeki en büyük etken.
TCELL	19 Şubat	7.676	6.684	15%	3.162	2.754	15%	1.085	756	44%	Turkcell'in yılsonu beklentilerine paralel olarak %15 gelir artışı sağlamsını bekliyoruz. Gelir artışı faturalı abone sayısındaki artış, uluslararası operasyonların artan katkısı ve fiyat artışlarından gelmesini bekliyoruz. Operasyonel karlılığın ise yıllık bazda yatay kalmasını öngörüyoruz. Net karda geçen yılın düşük bazından (199mn TL provizyon etkisi) güçlü %44 artış bekliyoruz.
TUPRS	11-23 Şub	16,656	21,631	-23%	322	708	-55%	427	186	129%	İyileşen orta distilat ürün marjları sayesinde Tüpraş'ın stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ünün artıya geçmesini bekliyoruz. Ancak TL'nin değer kazanmasının ürün ve ham madde stok karını sınırlamasını, bunun da açıklanan FAVÖK'te bir önceki çeyreğe göre düşüş yaratmasını bekliyoruz. Net kar kur farkı gelirlerinden olumlu etkilenecektir.
ULKER	5 Mart	2.587	2.147	20%	414	340	22%	200	165	22%	Uluslararası faaliyetlerden kur kaynaklı güçlü gelir artışı katkısı bekliyoruz. Kur farkı zararlarına karşın yatırım fonlarından sağlanan kazançların net kar büyümesini destekleyeceğini öngörüyoruz.
VESBE	15-19 Şubat	3.155	1.972	%60	631	240	%163	521	123	%324	Vestel Beyaz Eşya'nın ciro su hem Avrupa hem de Türkiye'de yaşanan güçlü talepten olumlu etkilendi. Cironun 4Ç20'de yıllık bazda %60 büyümesini bekliyoruz. FAVÖK marjı ise düşük maliyetli hammadde stoklarından, zayıf seyreden TL'den ve operasyonel kaldıraçtan olumlu etkilendi.
YATAS	22-26 Şubat	605	327	%85	115	82	%40	73	19	%282	Yurtiçinde devam eden güçlü mobilya talebi 4. Çeyrekte de devam etti. Buna göre, cironun 4. Çeyrekte yıllık bazda %85 ve FAVÖK'ün ise yıllık bazda %40 artmasını bekliyoruz. Net kar güçlü operasyonel performanstan ve geçen yılın düşük baz etkisinden olumlu etkilenirken 4Ç20'de yıllık %282 artarak 73 milyon TL'ye yükselmesini 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. 2021