

1Ç21 Kâr Beklentileri

AK Yatırım Araştırma

Banka dışında güçlü performans bankalarda öngörülenden iyi sonuç

research@akyatirim.com.tr

Banka dışı şirketler daha güçlü. Araştırma kapsamındaki şirketlerin 1Ç21 net karında yıllık %86 güçlü artış bekliyoruz. Banka dışı tarafta özellikle cam, demir-çelik, otomotiv ve inşaat sektörlerinde güçlü performans bekliyoruz. Banka-dışı tarafta 1Ç20'de zarar açıklayan yedi şirketin 1Ç21'de net kâra geçmesini bekliyoruz. Bu şirketler **Anadolu Efes, Kardemir, Migros, Petkim TAV, THY ve Ülker**. Ayrıca 12 şirkette yıllık üç haneli kâr artışı ve sadece iki şirkette yıllık bazda kâr daralması bekliyoruz.

Bankaların toplam 1Ç21 net kârı ise önceki çeyreğe göre %15 artış ve önceki yıla göre %17 gerileme gösteriyor. Kamu bankalarının net kârının marj baskısı nedeniyle daha zayıf seyretmesini, buna karşılık Garanti ve Yapı Kredi'nin önceki çeyreğe göre güçlü kâr artışı yakalamasını bekliyoruz.

1Ç21 performanslarına göre banka dışı şirketler tarafında **Aksa Akrilik, ARD Yazılım, Arçelik, Bim, Coca-Cola İçecek, Ereğli, Ford Otosan, Kardemir, Lokman Hekim, Petkim, Şişecam, Tekfen Holding, Türk Traktör, Vestel Beyaz, Yataş**, ve bankalar tarafında **Garanti, Yapı Kredi ve İş Bankası** öne çıkıyor.

Bilanço dönemi 26 Nisan'da başlıyor. Banka dışı şirketlerde 1Ç21 bilanço dönemi 26 Nisan'da **Arçelik** ile başlayacak. Ardından 27 Nisan'da **Aselsan, TAV ve Tofaş** sonuçlarını açıklayacak. **Ford Otosan, Şişe Cam ve Vestel Beyaz Eşya** Nisan'ın son haftasında açıklamaları bekleniyor. Bankalarda ise ilk Akbank 28 Nisan'da sonuçlarını açıklayacak. Bunu **Garanti Bankası** 29 Nisan'da ve **Yapı Kredi Bankası** 30 Nisan'da takip edecek. Diğer bankaların sonuçlarını 3 – 7 Mayıs haftasında açıklamaları bekleniyor. Son bilanço açıklanma tarihi banka dışı konsolide olmayanlar ve konsolideler için 30 Nisan ve 10 Mayıs; bankalar için 10 Mayıs olarak belirlendi. Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin 1Ç21 kârları toplamının önceki yıla göre %86 oranında büyüyerek 19 milyar TL olmasını bekliyoruz.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	1Ç21T	1Ç20	% değ.	4ÇQ20	% değ.	2020	2019	
Net Kâr	19,375	10,439	85.6%	16,618	16.6%	50,101	55,210	-9.3%
Mali Kesim*	5,735	6,924	-17.2%	5,005	14.6%	26,726	21,189	26.1%
Mali Kesim Dışı	13,640	3,515	288.0%	11,612	17.5%	23,375	34,021	-31.3%
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	156,954	124,797	25.8%	174,375	-10.0%	530,676	531,631	-0.2%
FAVÖK	23,913	11,696	104.4%	26,880	-11.0%	73,161	74,533	-1.8%
FAVÖK marjı	15.2%	9.4%	586 bps	15.4%	-18 bps	13.8%	14.0%	-23 bps
Net kâr marjı	8.7%	2.8%	587 bps	6.7%	203.1 bps	4.4%	6.4%	-199 bps

* tek seferlik değerler için düzeltme yapıldı, ** Banka

Bankacılık Sektörü

Ticari kâr ve komisyonlar ile karşılık ve faaliyet giderlerinde rahatlama daralan marjları kısmen telafi etti. Araştırma kapsamındaki yedi bankanın toplam 1Ç21 net kârının önceki çeyreğe göre %15 artış göstermesini ve önceki yıla göre %17 azalmasını bekliyoruz. 1Ç21'de büyük özel bankalar kamu bankalarından kârlılık ve büyüme açısından belirgin ayrışacak. Tahminlerimiz, özel bankaların 1Ç20 net kârının yıllık ortalama %10-15 aralığında artacağını, Halkbank'ta %90 ve Vakıfbank'ta %50 düzeyinde daralma olacağını öngörüyor. Önceki çeyreğe göre kıyasladığımızda İş Bankasında yataya yakın bir net kâr, baz etkisi nedeniyle Garanti ve Yapı Kredi'de %60-70 büyüme olacağını tahmin ediyoruz. Özel bankalara ilişkin tahminlerimiz dönem ortalarındaki öngörüye göre daha iyimser bir görüntüyü yansıtıyor.

Marjlar dibe geldi mi? TCMB fonlama faizi ve bankalarla swap maliyeti 24 Aralık sonrası yaklaşık 400 baz puan artarken, aynı dönemde TL vadeli mevduat faizi 300 baz puan arttı. Döviz mevduat faizindeki 50 baz puan gerilemeye rağmen, kredi getiri makasında 70 - 100 baz puan düzeyinde bozulma öngörüyoruz. Ayrıca bankalar TÜFE'ye endeksli menkul kıymetleri önceki döneme göre düşük (%11,0 - %11,5 gibi) bir enflasyon ile değerlendirdi. Dolayısıyla net faiz marjında 100 baz puanın üzerinde gerileme bekliyoruz. Kredi getirisindeki toparlanmanın daha zayıf, TCMB fonlamasının daha yüksek ve vadesiz mevduat payının daha az olması kamu bankaları net faiz marjındaki düşüşün ortalamadan 50-60 baz puan fazla gelmesine yol açabilir. Özellikle Halkbank'ta (bankadan verilen bilgilendirme çerçevesinde) faiz giderlerinin, faiz gelirinin üzerinde olduğunu tahmin ediyoruz. Bankalar, marjdaki daralmanın 2Ç21'de de sürmesini, toparlanmanın yılın ikinci yarısında başlamasını bekliyor.

Kur ve hazine işlem gelirleri kârı destekliyor. Bankaların hazine alım satım kârının 1Ç21'de önceki yıla ve çeyreğe göre daha güçlü olacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca TL'nin değer kaybetmesi yabancı para riskler için kur koruma (hedge) gelirlerini arttıracığından (karşılık nedeniyle net kâr etkisi nötr olsa da) yüksek bir kur ve hazine işlemleri geliri bekliyoruz.

Komisyon gelirlerinde kuvvetli artış: Sektör genelinde komisyon gelirlerinin bir önceki yıla göre %15-20 aralığında artması bekleniyor. 1Ç20 dönemi komisyon gelirlerinde Mart sonrası düzenleme etkisi sınırlı kaldı. Dolayısıyla yıllık artış, sigorta ve aracılık hizmetleri gibi büyüyen segmentler ile özel bankaların konut ve ihtiyaç kredilerindeki hızlı büyümesi ile sağlandı.

Güçlü tahsilat ve düşük intikal karşılık baskısını azalttı: Yakın izleme ve sorunlu kredi intikaline dair Covid-19 dönemi desteği sürdüğünden sorunlu kredi hacmi (kredi iptalleri ile birlikte) 1Ç21 döneminde hafif gerileyerek 149,5 milyar TL oldu. Diğer taraftan bankaların sorunlu kredi karşılık ayırma oranı ortalama 500 baz puan artarak %77 oldu. Ayrıca, yakın izlemedeki kredilerin bir miktar arttığını öngörüyoruz. Artan karşılık oranına rağmen, özel bankalarda net karşılık giderlerinin önceki çeyreğin %10 altında kaldığını tahmin ediyoruz. Buna karşılık kamu bankaları model varsayımlarının güncellenmesi ile birinci ve ikinci kategori kredi karşılıklarını düşürerek iptal edilen karşılıkları gelir olarak 1Ç21 sonuçlarına yansıttılar.

Faaliyet giderleri kontrollü seyrediyor: İş Bankası dışında bankaların 1Ç21 faaliyet giderlerinin önceki çeyreğe göre azalmasını bekliyoruz. Tahminlerimiz, aynı zamanda faaliyet giderlerindeki yıllık artışın %10-15 aralığında, yani enflasyon artışından düşük olacağını gösteriyor. Bu durum Covid-19 sonrası uygulamaya giren uzaktan çalışma ve buna bağlı maliyet tasarruflarının da etkisini yansıtıyor. Ancak kura bağlı maliyet baskısının ileriki dönemlerde daha belirgin olacağını düşünüyoruz.

İştirak gelirleri özel bankalarda güçlü gelecek: Özel bankaların TMS27'ye göre özkaynak yöntemi ile gösterdikleri iştirak gelirleri de özellikle sigorta ve aracı kurum şirketlerinin ivmelenen performansı nedeniyle yıllık bazda kayda değer artış göstermesini beklediğimiz kalemler arasında yer alıyor. Diğer taraftan kamu bankalarının iştirak temettü gelirlerinde sigorta iştiraklerinin Varlık Fonuna devri dolayısıyla daha zayıf değişim öngörüyoruz.

1Ç21'de kredi artışı hız kesti. Kredi artışına kur etkisinden arındırılıp bakıldığında 1Ç21'deki %1,0 büyümenin önceki iki çeyrekteki %2,4 ve %4,4 ile geçen yılın ilk yarısındaki %14,6 artışın oldukça gerisinde olduğu görülüyor. Mevduat bankalarının TL kredi hacmindeki artış önceki çeyreğe göre yavaşlayarak 62 milyar TL (4Ç20'de 75 milyar, 3Ç20'de 160 milyar TL) oldu. Özel bankalar önceki çeyrekteki gibi daha aktifti ve TL kredi artışının 2/3'ünü sağladı. Ancak özel bankalarda döviz kredilerde %4,5 daraldı. Buna karşılık kamu bankaları TL kredilerde %1,7 artış sağlayıp döviz kredileri yatay olarak korudular (Halkbank'ta azalma, Vakıfbank'ta artış). Özel banka kredi artışında konut kredileri (%4,3) ve ihtiyaç kredileri (%8,3) dikkat çekti.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Açıklama Tarihi	NET KAR			Yorumlar
		1Ç21T	1Ç20	Çeyreklik Değişim	
ALBRK	3-7 Mayıs	55	117	-%53	1Ç21 kârında önceki çeyreğe göre düşüş beklentimiz marjdaki daralmadan kaynaklanıyor. Bankanın net katılım payı gelirlerinde %20'ye yakın düşüş bekliyoruz. Bankanın hazine işlem gelirinin ise önceki çeyrek düzeyinde gelmesini öngörüyoruz. Ayrıca karşılık giderlerinin yatay kalmasını, önceki çeyreğe göre komisyon gelirlerinin %6 ve faaliyet giderlerinin %5 artmasını bekliyoruz.
GARAN	29 Nisan	1.800	1.111	%62	Garanti'nin 1Ç21 net kârında önceki çeyreğe göre güçlü artış komisyon gelirlerinin %24, iştirak gelirlerinin %50 büyümesinden kaynaklanıyor. Ayrıca artan alım/satım ve değerlendirme gelirleri ve %4 düşen faaliyet gideri de kârı destekliyor. Bankanın net faiz gelirleri (swap dahil) %22 düşüş öngörümüz ile rakiplere kıyasla daha dirençli kaldı. Net faiz marjının önceki çeyreğe göre 70 baz puan gerilemesini bekliyoruz. Risk maliyetinin 1Ç21'de 150bps düzeyinde (yıl öngörüsü 200bps) kalmasını ve net karşılık giderinin önceki çeyrekle paralel olmasını bekliyoruz. Modelimizde serbest karşılık öngörmedik.
HALKB	3-7 Mayıs	65	510	-%87	Bankanın net kârındaki dramatik gerileme net faiz marjındaki zayıflamadan kaynaklanıyor. Artan repo, swap ve mevduat maliyeti ile geriden gelen kredi fiyatlaması nedeniyle 1Ç21'de net faiz gelirinin, net faiz giderinin altında kalmasını öngörüyoruz. Diğer taraftan kârı desteklemek üzere bankanın model varsayımlarındaki değişim yaparak önemli tutarda karşılık iptal etmesini ve temettü gelirlerini bu çeyrekte göstermesini bekliyoruz. Düşük sorunlu kredi intikali nedeniyle brüt karşılık giderinin önceki çeyreğe göre gerilemesi ve yatay seyreden faaliyet giderleri de performansı destekleyecek.
ISCTR	30 Nisan	1.575	1.627	-%3	Bankanın net kârının önceki çeyrek düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirinin rakiplerinden farklı olarak yatay seyretilmesini, bununla birlikte net faiz marjının 80 baz puan kadar gerilemesini ve net faiz gelirinin %35 düşmesini bekliyoruz. Diğer taraftan hazine işlem gelirinin iki katına çıkması, net karşılık giderinin %20 gerilemesi ve güçlü seyreden komisyon gelirleri kârı destekleyecek. Bankanın risk maliyetinin 190bps civarında olmasını bekliyoruz. İş Bankası'nın faaliyet giderlerinin de önceki çeyreğe göre %9 artması rakiplerine göre ayrışıyor.
TSKB	3-7 Mayıs	220	207	%7	TSKB'nin kredi talebindeki zayıflığın sürmesini öngörüyoruz. Ancak bankanın değerlendirilen yabancı para birimleri nedeniyle net faiz marjının nispeten güçlü kaldığını düşünüyoruz. Bankanın 1Ç21 net kârında önceki çeyreğe göre tek haneli artış karşılık gider baskısındaki bir miktar rahatlatma öngörüsünden kaynaklanıyor. Bununla birlikte komisyon gelirlerinin hafif artmasını ve faaliyet giderlerinin önceki çeyrek düzeyinde kalmasını bekliyoruz.
VAKBN	6-7 Mayıs	700	669	%5	Vakıfbank'ın 1Ç21 net kârının önceki çeyreğe göre yaklaşık yarı yarıya azalmasını öngörüyoruz. Fonlama maliyetinin artışına bağlı olarak net faiz gelirinde önceki çeyreğe göre %65 azalma ve net faiz marjında 150 baz puan düşüş hesaplıyoruz. Bankanın kârının büyük ölçüde model güncellemesi nedeniyle serbest bırakılan standart kredi karşılığından kaynaklanmasını bekliyoruz. Bankanın ayrıca tahvil satışı nedeniyle güçlü hazine kârı elde etmesini, ancak serbest karşılık ayırarak bunu kâra yansıtmamasını bekliyoruz.
YKBK	30 Nisan	1.320	765	%73	Yapı Kredi'nin 1Ç21 net kârında önceki döneme göre baz etkisi nedeniyle güçlü artış bekliyoruz. Bankanın net faiz gelirinde (swap dahil) %40'ı aşan gerileme beklentimiz net faiz marjında 150bps üzeri daralmaya işaret ediyor. Diğer taraftan net kârın hazine gelirleri, komisyon gelirlerinde güçlü artış, karşılık ve faaliyet giderlerinde kayda eğer rahatlatma gibi faktörlerle desteklenmesini bekliyoruz. İştirak gelir katkısının da 1Ç21'de önceki çeyreğin üzerinde olmasını bekliyoruz.
Toplam		5.735	5.005	%15	

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	
AEFES	5 Mayıs	5,639	4,514	25%	619	259	139%	186	-81	a.d.	Güçlü devam eden yurt dışı bira operasyonlarının, pazarlama giderlerinin yeniden devreye girdiği zayıf yurt içi performansını dengeleyeceğini düşünüyoruz. Coca Cola İçecek'in güçlü performansının konsolide rakamları taşıyıcı güç olmasını bekliyoruz.
AKSA	6 Mayıs	1,328	1,062	25%	227	198	14%	166	65	155%	Hammaddesi olan akrilonitril fiyatlarının 1Ç21'de yükseliş trendini devam ettirdiğini düşünüyoruz. Ancak bir takım arz sıkıntıları nedeniyle satış hacmi yıllık bazda yatay kalmış görünüyor. Şirket döviz açık pozisyonunu hedge ediyor ve toplam borç seviyesi de düştü, bundan dolayı TL'deki değer kaybına rağmen kur farkı giderinin düşük olmasını bekliyoruz.
ARCLK	26 Nisan	12.430	7.768	%60	1.492	657	%127	746	256	%192	Arçelik'in cirosu hem Avrupa hem de Türkiye'de yaşanan güçlü talepten olumlu etkilendi. Cironun 1Ç21'de yıllık bazda %60 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 %192 artış öngörüyoruz).
ARDYZ	30 Nisan	30	14	116%	19	9	120%	16	7	135%	ARD Bilişim'in 1Ç21 net kârının 16 milyon TL'ye ulaşarak yıllık %135 büyümesini bekliyoruz. Bu yıl artan sözleşmeler ve sözleşme tutarları ile büyüyen FAVÖK bu sonucun ortaya çıkmasını sağlayacaktır.
ASELS	27 Nisan	3,137	2,595	21%	739	621	19%	1,242	920	35%	Aselsan'ın 1Ç21 net kârının yıllık %35 büyümeyle 1 milyar 242 milyon TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Diğer faaliyetler tarafında, TL'nin değer kaybıyla net kur farkı geliri öngörüyoruz. Faaliyetlerde yavaşlayan siparişlerle daha yavaş büyüme öngörüyoruz.
BIMAS	6 Mayıs	15.747	12.598	%25	1.260	985	%28	614	430	%43	Geçen yıl Mart ayının yüksek baz etkisine rağmen, Bim'in satışları 1Ç21'de yaşanan kapamalardan dolayı artan evde tüketimin etkisiyle kuvvetli seyretelemeye devam ediyor. Bim'in 1. çeyrekte cirosunun yıllık bazda %25 büyümesini ve FAVÖK marjının %8 olmasını bekliyoruz. Güçlü operasyonel performans net kar tarafını olumlu etkiledi. 1Ç21'de net karın yıllık bazda %43 artmasını öngörüyoruz.
BIZIM	7 Mayıs	1.445	1.178	%23	72	52	%40	4	4	-%1	Yıllık bazda ciro artışı ana kategori, tütün ve SEÇ operasyonlarının büyümesinden olumlu etkilendi. Ciro ve FAVÖK'ün sırasıyla yıllık %23 ve %40 büyümesini bekliyoruz. Ancak, artan finansal giderlerin (kredi kartı alacakları giderinden dolayı) etkisiyle net karın yıllık bazda sabit kalmasını öngörüyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	
CCOLA	4 Mayıs	3,326	2,622	27%	646	388	67%	419	129	223%	2020'den devralınan artan operasyonel verimlilik temasının CCI'nın karlılığına olumlu etki yapmaya devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca kur farkı gelirlerinin net kara olumlu yansıtacağını hesaplıyoruz.
DOHOL	10 Mayıs							467	321	46%	1Ç21 net karının yıllık %46 büyümeyle 467 milyon TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Şirketin uzun döviz pozisyonu nedeniyle 1Ç21'de TL değer kaybettiğinden dolayı net kur farkı geliri elde etmesini bekliyoruz.
EREGL	3-7 Mayıs	10,504	6,379	65%	3,188	1,006	217%	1,958	300	552%	Ereğli Demir Çelik'in 1Ç21 net karında yıllık %552 büyüme bekliyoruz. Artan satış fiyatları trendi 1Ç21'de devam etti. Böylece 4Ç20'deki 144 dolar ton başına FAVÖK'ün 1Ç21'de 210 dolara yükseldiğini tahmin ediyoruz.
FONET	3-7 Mayıs	18.0	13.9	30%	7.7	6.1	27%	5.6	3.5	60%	Artan ihale sayısı ile 1Ç21 net karının yıllık %60 büyümeyle 5,6 milyon TL'ye yükselmesini bekliyoruz.
FROTO	26-30 Nisan	15,973	9,367	71%	1,732	896	93%	1,622	629	158%	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	10 Mayıs	2,790	1,979	41%	87	55	58%	43	26	65%	İndeks Bilgisayar'ın 1Ç21'de yıllık %65 artışla 43 milyon TL net kar gerçekleştirmesini bekliyoruz. İlk çeyrekte teknoloji ürünleri talebinin güçlü bir şekilde devam ettiğini gözlemliyoruz.
KARDM	3-7 Mayıs	2,756	1,515	82%	783	133	488%	386	-162	a.d.	1Ç21'de Kardemir'in 386 milyon TL net kar gerçekleştirdiğini düşünüyoruz. Hem satış fiyatlarının artması hem de satış fiyatları - hammadde fiyatları makasın genişlemesinin faaliyet karlılığına olumlu etki yaptığını düşünüyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	
KCHOL	6-7 Mayıs							1,529	3,470	-56%	Koç Holding için 1Ç21'de 1 milyar 529 milyon TL net kar hesaplıyoruz. 1Ç20'de Yapı Kredi hisse transferinden kaynaklanan bir kereye mahsus 3.4 milyar TL gelir söz konusu olduğundan bu yıllık %56 düşüşe işaret ediyor. Diğer taraftan bu yıl ilk çeyrekte özellikle otomotiv grup şirketlerinden güçlü net kar katkısı bekliyoruz.
KOZAL	3-5 Mayıs	860	696	24%	486	417	17%	574	394	46%	Şirketin altın satışlarının geçen yılın görece yüksek bazından %9 düşüşle 65 bin ons olmasını bekliyoruz. Düşen satış rakamlarına karşın TL bazında yıllık %42 yukarıda olan altın fiyatlarının satış büyümesini desteklemesini bekliyoruz. . Ons başına nakit maliyetin, artan royalti giderleri ve düşen üretim nedeniyle, yıllık %27 artışla 740 dolar seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Kur farkı ve faiz gelirleri net kar büyümesini olumlu etkileyen unsurlar.
LOGO	6 Mayıs	133	102	31%	48	36	32%	37	21	77%	Faaliyet karlılığında yıllık %32 büyüme Türkiye faaliyetlerinde yılbaşında yapılan fiyat zamları ve e-döküman uygulaması ile sisteme yeni giren müşterilerle desteklendi. Diğer faaliyetlerde TL değer kaybıyla net kur farkı geliri beklentimiz var. Böylece, 1Ç20 net karının yıllık %77 büyümeyle 37 milyon TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
LKMNH	10 Mayıs	95	76	%25	23	13	%75	11	3	%230	Lokman Hekim'in cirosu ve FAVÖK'ünün 1Ç21'de sırasıyla yıllık %25 ve %75 artmasını bekliyoruz. Yüksek dolulukta seyreden yatan hasta sayısı ve artan ayakta poliklinik gelirleri 1Ç21'de finansalları olumlu etkiledi. Net karın geçen yılın düşük baz etkisiyle yıllık yaklaşık dört kat artış ile 11 milyon olmasını tahmin ediyoruz.
MGROS	5 Mayıs	7.765	6.433	%21	582	511	%14	28	-136	a.d.	Geçen yıl Mart ayının yüksek baz etkisine rağmen, Migros'un satışları 1Ç21'de yaşanan kapamalardan dolayı artan evde tüketimin etkisiyle kuvvetli seyretmeye devam ediyor. Şirketin ciro büyümesinin 1Ç21'de yıllık %21 olmasını bekliyoruz (satış tamamlanan Kazakistan operasyonları bu yıl ciroda yok). Marj tarafında, Migros'un FAVÖK marjının 1. çeyrekte %7,5 olmasını bekliyoruz.
MPARK	5 Mayıs	1.225	979	%25	276	217	%27	55	50	%9	MLP Sağlık'ın cirosu ve FAVÖK'ünün 1Ç21'de sırasıyla yıllık %25 ve %27 artmasını bekliyoruz. Ancak, net karın geçen yılın yüksek baz etkisiyle yıllık %9 artış ile 55 milyon olmasını tahmin ediyoruz.
PETKM	3-7 Mayıs	4,916	2,766	78%	1,205	155	679%	793	-13	n.m.	Petrokimya marjlarındaki yükseliş trendi ve olumlu kur ortamı sayesinde Petkim'in operasyonel karlılığında yıllık bazda iyileşme bekliyoruz. Bu gelişmenin net kara direkt yansiyebileceğini öngörüyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	
PGSUS	10 Mayıs	1,085	1,878	-42%	-145	210	n.m.	-891	-402	n.m.	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. Ayrıca kur farkı giderlerinin nette olumsuz etki yapacağını hesaplıyoruz.
SELEC	6-7 Mayıs	6.288	5.516	%14	377	294	%28	314	247	%27	İlaç fiyatlarına Şubat ortasında yapılan %20'lik fiyat artışına rağmen grip ilaçlarının satışının azalması kutu bazında satışların düşmesine neden oldu. Bu sebeple, Selçuk Ecza'nın cirosunun 1Ç21'de yıllık %14 büyümesini bekliyoruz. Diğer taraftan ilaç zammının etkisiyle elde edilen stok karı FAVÖK ve net karı olumlu etkiledi.
SISE	21-26 Nisan	5.770	4.615	25%	1.295	987	31%	1.225	442	177%	Şişecam'ın, zayıf TL ve düz cam iş kolunda devam eden toparlanma etkisiyle yıllık bazda %31 FAVÖK artışı sağlamasını bekliyoruz. TL'nin değer kaybı ve olumlu EUR/USD parite hareketinden gelen kur farkı gelirlerinin net kar artışını oldukça olumlu etkilemesini bekliyoruz. Ek olarak, birleşme sonrası ortadan kalkan azınlık payları, yıllık kar artışını destekliyor.
TAVHL	27 Nisan	502	796	-37%	-1	108	n.m.	365	-377	n.m.	Zayıf yolcu trafiği nedeniyle maliyet önlemlerine rağmen geçtiğimiz yıla göre faaliyet karlılığında ciddi düşüş öngörüyoruz. Diğer taraftan Tunus borcunun yeniden yapılandırılması sonrası yazılacak tek seferlik gelirin net kara olumlu yansıyacağını hesaplıyoruz.
THYAO	3-7 Mayıs	13,520	15,330	-12%	2,946	637	362%	244	-2,023	n.m.	Zayıf yolcu trafiğine rağmen alınan maliyet önlemleri ve güçlü kargo operasyonu katkısının THY'nin operasyonel karlılığa olumlu etki yapacağını düşünüyoruz. Kur farkı gelirlerinin net kara olumlu yansımalarını bekliyoruz.
TKFEN	29 Nisan	3,227	3,022	7%	367	123	199%	269	47	471%	İnşaat tarafında normalleşme ve güçlü gübre katkısı sayesinde Tekfen Holding'in düşük bazla beraber 1Ç20'ye göre önemli bir iyileşme göreceğimizi öngörüyoruz.
TOASO	27 Nisan	6,131	4,447	38%	827	599	38%	445	346	29%	Operasyonel karlılığın geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yatay kalmasını bekliyoruz. Olumlu kur ortamının ve toplam satışlardaki %9'luk artışın ise faaliyet karında ve net karda artışa yol açacağını öngörüyoruz.

Hisse	Açıklama Tarihi	Satışlar			FAVÖK			Net Kar			Yorumlar
		1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	1Ç21T	1Ç20	Yıllık Değişim	
TTRAK	26 Nisan	2,595	1,191	118%	409	145	183%	340	84	305%	1Ç21 net karının yıllık %305 büyüme ile 340 milyon TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Özellikle yurtiçi satış talebinin çok güçlü olması bu beklentimizdeki en büyük destekleyici faktör.
TCELL	30 Nisan	7,757	6,658	17%	3,253	2.809	16%	1,126	873	29%	1Ç21'de %17 gelir artışı bekliyoruz. Gelir artışının, fiber, dijital hizmetler, proje satışları ve uluslararası operasyonların güçlü katkısından olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Sıkı faaliyet giderleri yönetimi sayesinde FAVÖK marjının (şirket tanımı) büyük ölçüde yatay kalmasını bekliyoruz.
TUPRS	3-7 Mayıs	17,224	16,940	2%	732	-1,181	n.m.	-984	-2,265	n.m.	Olumlu stok etkisi sayesinde Tüpraş'ın faaliyet karında bir önceki çeyreğe göre ciddi bir iyileşme olmasını bekliyoruz. Diğer taraftan orta distilat ürün marjlarında gözle görülür bir iyileşmenin yaşanmadığı ve kapasite kullanımının düşük olduğu 1Ç'de stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ün eksi geleceğini hesaplıyoruz. Ayrıca kur farkı giderlerinin net zarara olumsuz etkisi olacaktır.
ULKER	3-5 Mayıs	2.630	2.376	11%	447	415	8%	350	-98	n.m.	Covid öncesi dönemden gelen yüksek baz nedeniyle, 1Ç21'de yıllık bazda %11 gelir artışı bekliyoruz. Görece zayıf gelir artışının FAVÖK marjı üzerinde hafif baskı yaratmasını öngörüyoruz. Diğer yandan şirket için olumlu EUR/USD parite hareketinin, net kar tarafını desteklemesini bekliyoruz. Ülker 1Ç20'de yatırım portföyünden elde ettiği 351mn TL'lik değerlendirme zararı nedeniyle net zarar açıklamıştı.
VESBE	21-26 Nisan	2.903	1.595	%82	464	239	%94	290	135	%114	Vestel Beyaz Eşya'nın cirosu hem Avrupa hem de Türkiye'de yaşanan güçlü talepten olumlu etkilendi. Cironun 1Ç21'de yıllık bazda %82 büyümesini bekliyoruz. FAVÖK marjı ise düşük maliyetli hammadde stoklarından, zayıf seyreden TL'den ve operasyonel kaldıraçtan olumlu etkilendi.
YATAS	3-5 Mayıs	530	331	%60	95	49	%94	64	18	%254	Yurtiçinde devam eden güçlü mobilya talebi 1. Çeyrekte de devam etti. Buna göre, cironun 1. Çeyrekte yıllık bazda %60 ve FAVÖK'ün ise yıllık bazda %94 artmasını bekliyoruz. Net kar güçlü operasyonel performanstan ve geçen yılın düşük baz etkisinden olumlu etkilenirken 1Ç21'de yıllık %254 artarak 64 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