

3Ç22 Kar Beklentileri

Üçüncü çeyrek kârlarında güçlü seyir korundu

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

Araştırma kapsamımızdaki bankalarda 3Ç22 net kâr toplamının önceki çeyreğe göre %12 artış göstermesini bekliyoruz. Fonlama maliyetinin artışı çekirdek net faiz marjını baskılamakta, bankaların enflasyon öngörülerini 3Ç22'de 20-25 puan arttırması TÜFE tahvil geliri açısından kâra destek verdi. Diğer taraftan sorunlu kredi intikalleri düşük kalmasına rağmen, bankaların önümüzdeki dönemin risklerini dikkate alarak karşılık oranlarını artırması ve/veya serbest karşılık ayırması enflasyona bağlı kâr artışının sınırlı kalmasını sağladı. Komisyon gelirleri güçlü eğilimini korurken, maaşlarda yapılan enflasyon düzeltmeleri ve emekli maaş mevduat promosyonları faaliyet giderlerinde daha yüksek bir artış ivmesi getirdi.

Banka dışı şirketlerde ise önceki yılın aynı dönemine göre satış gelirlerinde %156, FAVÖK'te %164 ve net kârda %191 civarı artışlar bekliyoruz. Sanayi tarafındaki eğilimlere baktığımızda şirketlerde kur ve enflasyonun da desteklediği güçlü ciro ve kâr ivmesinin üçüncü çeyrekte de korunduğu dikkat çekiyor. Olumlu tarafta hava yolu, enerji, sağlık hizmetleri ve gıda perakende sektörlerindeki şirketlerde daha önceki raporlarımızda dikkat çektiğimiz güçlü seyir daha belirgin. Bununla birlikte enerji fiyat artışlarının tetiklediği Euro bölgesindeki durgunluk endişeleri, eurodaki değer kaybı ve hane halkı alım gücündeki zayıflama gibi faktörlerin gelecek çeyrekte itibaren ihracatçı şirketlerin performansını ve hane halkının dayanıklı tüketim talebini olumsuz etkileyeceğine dair işaretler var. Tarife yenilemelerinin enflasyonu gecikmeli ve kısmi takip ettiği telekom şirketlerinde de zayıf seyir sürüyor.

Banka kâr artışlarında Garanti, Yapı Kredi ve Halkbank öne çıkarken, yüklü serbest karşılıklar nedeniyle Vakıfbank ve Albaraka'nın kârlarında gerileme ve TSKB'nin kârında sınırlı artış bekliyoruz. İş Bankası'nda ise muhasebe yöntemi nedeniyle sınırlı miktarda TÜFE tahvil geliri katkısı ve ilk altı aya göre belirgin karşılık gideri nedeniyle net kâr artışının sınırlı kalmasını bekliyoruz. Şirketler tarafta Pegasus, Türk Hava Yolları, Migros, Şok Marketler, Mavi, Anadolu Efes, Doğu Otomotiv, Ford Otosan, Tofas Oto, Şişe Cam, Kervan Gıda, Yataş, Aydem ve Galata Wind güçlü kârları ile dikkat çekiyor. Buna karşılık Arçelik ve Türk Telekom kârında düşüş; Turkcell, Tekfen ve Vestel Beyaz zayıf kâr artışları ve Ülker (düşük bazdan kaynaklı kâr artışına rağmen) devam eden zayıf kârlılığı ile dikkat çekiyor.

3Ç22 bilanço dönemi 18 Ekim'de Kalekim ile başlıyor. Bunu takiben Arçelik 21 Ekim'de, Akbank, TAV, Tekfen, Tofaş Oto ve Türk Traktör 26 Ekim'de sonuçlarını açıklayacak. Bankalar tarafında 27 Ekim'de Garanti ve 31 Ekim'de Yapı Kredi sonuç açıklayacak. Coca Cola'nın da sonuçlarını 31 Ekim'de açıklamasını bekliyoruz. En son bildirim tarihi bankalarda solo ve banka dışı şirketlerde konsolide sonuçlar için 9 Kasım olarak duyuruldu.

(milyon TL)	3Ç22T	3Ç21	% değ.	2Ç22	% değ.	2022/9AT	2021/9A	% değ.
Net Kâr	124.243	34.368	261.5%	98,471	26.2%	272,744	74,795	264.7%
Mali Kesim	56.510	11.085	409.8%	50,313	12.3%	136,551	26,298	419.2%
Mali Kesim Dışı	67.733	23.283	190.9%	48,158	40.6%	136,193	48,498	180.8%
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	608,172	237,520	156.1%	526,373	15.5%	1,495,839	604,456	147.5%
FAVÖK	112,099	42,402	164.4%	83,102	34.9%	246,739	101,483	143.1%
FAVÖK Marjı	18.4%	17.9%	58 bps	15.8%	264 bps	16.5%	16.8%	-29 bps
Net kâr Marjı	11.1%	9.8%	133 bps	9.1%	198.8 bps	9.1%	8.0%	108 bps

BANKALAR

HİSSE KODU	BEKLENEN AÇIKLAMA TARİHİ	NET KAR			YORUMLAR
		3Ç22T	2Ç22	Ç/Ç DEĞİŞİM	
ALBRK	7-11 Kasım	260	458	-%43	Albaraka Türk'ün 3Ç22 net kârının fonlama maliyetindeki artışa bağlı olarak gerilemesini öngörüyoruz. Bankacılık sisteminde üçüncü çeyrek mevduat maliyetinin artmış olmasının Albaraka Türk'ün net kâr payı oranını önemli ölçüde daraltmasını bekliyoruz. Bankanın önceki çeyrekte olduğu gibi 300 milyon TL kadar serbest karşılık ayırmasını bekliyoruz. Diğer taraftan TÜFE'ye endeksli kira sertifikalarının ve gayrimenkul yatırım fonu gelirlerinin önceki çeyreğe göre güçleneceğini öngörüyoruz. Faaliyet giderinde de önceki çeyreğe göre %20 artış öngörüyoruz.
GARAN	27-Ekim	16.800	12.886	%30	Garanti'de rakiplere göre dikkat çeken %30 net kâr artış öngörümüze en güçlü katkı %75'e (%45'ten) çıkan TÜFE varsayımı nedeniyle TÜFE tahvillerden gelecek. Ayrıca, rakiplere göre daha iyi seyretmesini beklediğimiz kredi mevduat getiri makası ve kredi risk maliyetinde gerileme de dönem kârını destekliyor. Diğer taraftan faaliyet giderlerinde maaş düzeltmesi ve promosyon kaynaklı artış ile vergi oranındaki normalleşme kârı baskılayan faktörler arasında. Bilanço tarafında Garanti'nin TL kredi ve TL menkul kıymet pazar payında artışlar olduğunu tahmin ediyoruz.
HALKB	7-11 Kasım	4.000	2.575	%55	Halkbank'ın 3Ç22 net kârına en güçlü katkı yıllık TÜFE varsayımının %40'tan %60'a çıkarılmasıyla önceki çeyreğin iki katına çıkan TÜFE tahvil gelirinden geliyor. Diğer taraftan emekli maaş mevduat promosyonları için yüklü karşılık ayrılması faiz gelirindeki sert artışı dengeleyecektir. Olağan giderler tarafında kredi risk maliyetinin yüksek seyrini korumasını, faaliyet giderlerinin de maaş düzenlemesi ile önceki çeyreğe göre sektör ortalamasının üzerinde artmasını bekliyoruz. Önceki dönem çok düşük kalan vergi oranındaki normalleşme de kârı bir miktar baskılayacaktır.
ISCTR	2-4 Kasım	15.100	14.540	%4	Muhasebe yöntemi gereği 12 aylık enflasyon beklentisindeki düşüşün İş Bankası'nın TÜFE tahvil getirisindeki dönemsel artışı sınırlı tutmasını ve kredi risk maliyetinin artan karşılık oranları nedeniyle ilk altı aya göre sert sıçrama yapmasını bekliyoruz. Buna göre bankanın 3Ç22 net kâr artışının özel bankalar arasında en zayıf düzeyde kalmasını öngörüyoruz. Bankanın komisyon gelirlerinde ve faaliyet giderlerindeki artışların ise önceki çeyreğe göre rakiplere kıyasla daha ılımlı olacağını öngörüyoruz. İş Bankası'nın TL kredi ve TL menkul kıymet artışında da rakiplere göre daha sınırlı artışlar sağladığını düşünüyoruz.
TSKB	1-Kasım	1.050	915	%15	Enflasyona endeksli tahviller için TÜFE öngörüsünün %60'dan %80'e çıkmasıyla faiz gelirinde kuvvetli artış bekliyoruz. Buna karşılık riskli krediler için karşılık oranlarının artırılması ve serbest karşılık ayrılması ile net kâr artışının sınırlı kalacağını düşünüyoruz.
VAKBN	7-11 Kasım	4.000	7.016	-%43	Aynılacak serbest karşılığın büyüklüğü net kâr için önem taşıyor: Haziran sonunda 4 milyar TL olan serbest karşılığa bu çeyrekte enflasyon riski için 5 milyar TL ilave yapılmasını bekliyoruz. Enflasyon varsayımı %60'da sabit kaldığından TÜFE tahvil geliri artışı da bu çeyrekte rakiplerin çoğuna göre sınırlı kalacaktır. Ayrıca ortalama TL fonlama maliyetindeki artış nedeniyle kredi-mevduat getiri makasının gerilemesini de bekliyoruz. Bankanın komisyon gelirlerinde sektöre paralel, faaliyet giderlerinde (maaş düzeltmesi son çeyrekte yapılacağından) sektörün oldukça altında artışlar bekliyoruz. Kredi risk maliyetinin de yatay seviyede yüksek kalacağını tahmin ediyoruz.
YKBNK	31-Ekim	15.300	11.922	%28	Rakiplere göre 3Ç22'de daha güçlü net kâr artışı beklentimiz TÜFE değerlendirme oranının %50'den %65'e çıkarılmasının etkisini yansıtıyor. Bankanın ayrıca Hazine gelirleri tarafında da (döviz işlemleri ve TÜFE tahvil satışları kaynaklı) güçlü sonuç açıklayacağını bekliyoruz. Diğer taraftan mevduat tarafında güçlü büyüme ve piyasa koşulları sonucu TÜFE hariç net faiz marjında bir miktar daralma bekliyoruz. Mevduat tarafında promosyonlar ve maaş düzenlemeleri nedeniyle üçüncü çeyrek faaliyet gideri artışının da sektör ortalamasının üzerinde olmasını bekliyoruz.
TOPLAM		56,510	50,313	12%	

BANKA DIŞI

HİSSE KODU	BEKLENEN AÇIKLAMA TARİHİ	NET SATIŞLAR			FAVÖK			NET KAR			YORUMLAR
		3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	
AEFES	2 Kasım	30,040	11,787	155%	6,230	2,323	168%	1,620	556	191%	Ukrayna operasyonlarının negatif etkisine rağmen, hem Türkiye operasyonlarında güçlü turizm ve zayıf baz etkisinin de katkısı ile yüksek hacim büyümesi (orta çift haneli), hem Türkiye'de hem de Rusya başta olmak üzere yurt dışı operasyonlarda yüksek fiyat artışları ve yurt dışı operasyonların kur çevrim farkları sayesinde bira operasyonlarında güçlü satış büyümesi (yıllık bazda %155) öngörüyoruz. Artan maliyet baskısına rağmen, güçlü fiyatlamaya ve zayıf baz etkisi sayesinde FAVÖK marjında iyileşme öngörüyoruz. Tahminlerimiz Şirket'in tüm yıl için hem büyüme hem de marj öngörülerine yukarı yönlü revizyon potansiyeline işaret ediyor.
ARCLK	21 Ekim	34,239	18,148	89%	2,961	1,761	68%	427	651	-34%	Uluslararası operasyonların artan payı ve fiyat ayarlamaları sayesinde güçlü ciro artışı bekliyoruz. Artan maliyetler karlılık tarafını olumsuz etkiliyor. Net kar, artan borç / finansman maliyeti ve kur farkı zararları nedeniyle görece zayıf kalmasını bekliyoruz.
AYDEM	4-7 Kasım	912	277	230%	690	196	253%	241	-48	n.m.	Geçen seneye göre hidrolojinin daha güçlü olması sayesinde yıllık bazda %37 hacim artışı öngörüyoruz. YEKDEM dışı satışlarda dolar bazında daha yüksek fiyat ve doların değer kazanması nedeniyle dolar bazında %56, TL bazda %230 satış büyümesi bekliyoruz. Giderlere oranla gelirlerin daha büyük bir kısmının Fx bazlı olması ve daha yüksek fiyatlar nedeniyle FAVÖK marjında artış öngörüyoruz. Operasyonel kar marjındaki iyileşmeye ek olarak ticari alacaklar üzerinden kur farkı gelirleri ve nakit akışı riskinden korunma muhasebesi nedeni ile Fx borç üzerinden önemli bir kur farkı gideri oluşmaması sebebi ile net kar marjında daha güçlü bir iyileşme bekliyoruz.
BIMAS	9 Kasım	39,640	17,457	127%	3,255	1,510	116%	1,955	884	121%	Güçlü okul sezonu ve asgari ücret artışının harcanabilir gelir üzerindeki olumlu etkisi sayesinde yüksek talep, hızlı mağaza açılışları (yıllık %11) ve gıda enflasyonunun (3Ç ortalaması %93) etkisi ile güçlü büyüme bekliyoruz. Yıllık bazda yüksek baz etkisi nedeniyle hafif FAVÖK marjı daralması öngörmekle beraber TFRS 16 etkisinden arındırılmış marjlardaki iyileşme trendinin devamını öngörüyoruz. Tahminlerimiz yıllık büyümenin Şirket'in büyüme öngörülerinin üst bandına ulaşabileceğine işaret ediyor.
BIZIM	9 Kasım	3,725	1,861	100%	201	102	97%	31	15	105%	HoReCa segmentinin katkısı (güçlü turizm ve okul sezonunun pozitif etkisi) ve franchise büyüme ve bireysel müşteri kategorilerinde momentumun devam etmesi sayesinde Şirket'in güçlü satış büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Ancak yüksek maliyet baskısı, sigara özelinde stok kazançlarının ilk yarıyla göre daha düşük olması ve satış kırımının karlılığı düşük segmentlere kayması nedeniyle ilk yarıyınl altında bir FAVÖK marjı öngörüyoruz. 3Ç22 tahminlerimiz Şirket'in 2022 yılı büyüme öngörülerine yukarı yönlü revizyon potansiyeline işaret ediyor.

HİSSE KODU	BEKLENEN AÇIKLAMA TARİHİ	NET SATIŞLAR			FAVÖK			NET KAR			YORUMLAR
		3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	
CCOLA	31 Ekim	17,600	6,794	159%	3,915	1,615	142%	1,982	916	116%	Türkiye'de fiyat artışlarının ve yüksek baz etkisinin getirdiği hacim daralmasına rağmen, yurtdışı operasyonlarında güçlü organik hacim büyümesi, Özbekistan operasyonlarının portföye dahil edilmesi, fiyatlama ve yurtdışı operasyonların kur çevrim farkları sayesinde güçlü satış büyümesi öngörüyoruz. Güçlü fiyat artışlarına rağmen, artan hammadde ve enerji maliyetleri nedeniyle 170 baz puan marj daralması öngörüyoruz. 3. çeyrek tahminlerimiz Şirket'in yıllık satış büyümesi öngörülerine yukarı yönlü, marj öngörülerine aşağı yönlü riske işaret ediyor.
DOAS	9 Kasım	11,424	4,846	136%	2,001	576	248%	1,612	370	336%	Skoda dahil toplam satış hacmi geçen yıla göre %19, Skoda hariç satış hacmi ise %25 arttı. FAVÖK'ün TL bazında %248, Euro bazında ise %94 oranında artmasını bekliyoruz. 3Ç22'de, özellikle güçlü fiyatlandırma nedeniyle rekor marjlar bekliyoruz.
FROTO	24-28 Ekim	54,443	18,871	189%	6,294	2,036	209%	5,931	1,892	213%	Ford Romanya satın alımının tamamlanmasıyla toplam satış hacminin %44 artmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %209, Euro bazında ise %72 artmasını bekliyoruz. 3Ç22'de güçlü fiyatlandırmanın devam ettiğini görüyoruz.
GWIND	2 Kasım	356	151	136%	303	120	153%	251	79	219%	Hacimlerde yıllık bazda yaşanan %2 daralmaya rağmen, YEKDEM dışı satışlarda dolar bazında daha yüksek fiyat ve doların değer kazanması nedeniyle dolar bazında %9, TL bazda %136 satış büyümesi bekliyoruz. Gelirlerin daha büyük bir kısmının giderlere oranla Fx bazlı olması ve daha yüksek fiyatlar nedeniyle FAVÖK marjında da artış öngörüyoruz. Operasyonel kar marjındaki iyileşmeye ek olarak ticari alacaklar üzerinden kur farkı gelirleri ve borçluluğun azalması ile finansman giderlerinde düşüş sayesinde net kar marjında daha güçlü bir iyileşme bekliyoruz.
KRVGD	7 Kasım	1,398	580	141%	206	71	189%	120	96	25%	Artan kapasite ve fiyat ayarlamaları nedeniyle güçlü gelir artışı bekliyoruz. Polonya operasyonlarında kademeli marj iyileşmesi, maliyet baskılarına rağmen konsolide FAVÖK marjını olumlu etkiliyor.
KOZAL	31 Ekim	1,593	891	79%	800	570	40%	926	522	77%	Şirketin altın satışlarının yıllık bazda 50bin ons seviyesinde bekliyoruz. Ons başına nakit üretim maliyetinin 860 dolar seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
KLKIM	18-Ekim	543	208	160%	103	45	129%	89	44	103%	Artan enerji ve hammadde maliyetleri nedeniyle hafif gerileyen FAVÖK Marjı ile beraber yıllık bazda %160 ciro artışı öngörüyoruz. Artan işletme sermayesi gereksinimlerinin, 3Ç22'de olduğu gibi, eldeki net nakit pozisyonu ile finanse edilmesini bekliyoruz. Net nakitteki azalma, finansman gelirlerinde kesintiye neden olacak ve Net Kar rakamı yıllık olarak iki katına çıksa bile Net Marj'da 4,63 y.p. bir düşüşe yol açacaktır diye düşünüyoruz.
LOGO	24-31-Ekim	370	169	119%	115	67	70%	109	49	125%	Yüksek baz etkisi ve daha belirgin maliyet baskıları nedeniyle marjlarda normalleşme görüyoruz. Yine de, 3Ç22 tahminlerimiz şirketin 2022 yılsonu beklentilerine yukarı yönlü riske işaret ediyor.

HİSSE KODU	BEKLENEN AÇIKLAMA TARİHİ	NET SATIŞLAR			FAVÖK			NET KAR			YORUMLAR
		3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	
MAVI	12 Aralık	3,185	1,354	135%	800	337	137%	485	153	217%	Türkiye operasyonlarında güçlü talep (güçlü okul sezonu ve turizm, ücret artışının talep üzerindeki olumlu etkisi) ve maliyet artışlarının güçlü talep sayesinde fiyatlara yansıtılabilmesi, uluslararası operasyonlarda ise kur çevrim farkları sayesinde yüksek satış büyümesi göreceğimizi tahmin ediyoruz. Artan maliyet baskısına rağmen güçlü büyümenin yarattığı operasyonel kaldıraç ve fiyatlama sayesinde FAVÖK marjında yıllık bazda hafif iyileşme öngörüyoruz (TFRS 16&15 etkisi hariç daha güçlü bir iyileşme). Borcun azalması ile birlikte net kar marjındaki iyileşme trendinin devamını öngörüyoruz.
MGROS	3 Kasım	21,185	9,817	116%	1,805	908	99%	610	156	291%	Güçlü turizm, okul sezonu ve asgari ücret artışının harcanabilir gelire etkisi sayesinde yüksek talep, hızlı mağaza açılışları (yıllık +6%) ve enflasyonunun (3Ç ortalaması %81, gıda enflasyonu %93) etkisi ile güçlü büyüme bekliyoruz. Yıllık bazda hafif FAVÖK marjı daralması öngörmekle beraber TFRS 15&16 etkisinden arındırıldığında marjlardaki iyileşme trendinin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Borçluluğun da azalması ile birlikte net kar marjında iyileşme trendinin devamını öngörüyoruz. 3Ç22 beklentimiz Şirket'in muhafazakar 2022 büyüme öngörülerine yukarı yönlü revizyon potansiyeline işaret ediyor.
MPARK	7-Kasım	2,510	1,498	68%	585	398	47%	303	18	1,613%	SGK fiyat artışına rağmen Sentez iştirakinin portföyden çıkmış olması nedeniyle konsolide satış büyümesinin enflasyondan daha düşük olacağına inanıyoruz. 3Ç22'de SGK fiyat artışı şirket finansalları yalnızca 1 ay etkilemiştir. Yüksek enerji fiyatları ve personel ücret artışları nedeniyle FAVÖK marjında yıllık bazda 328 baz puan düşüş bekliyoruz.
PETKM	8-Kasım	14,074	6,735	109%	891	1,335	-33%	1,402	1,702	-17%	3Ç22'de yıllık bazda %109 ciro artışı öngörüyoruz. Hammadde-ürün makasları, 2Ç22'nin kar marjlarını sağlamaktan uzak bir tablo çiziyor. Artan enerji ve hammadde maliyetleri ve petrokimya piyasasındaki zayıf talep görünümü ile FAVÖK Marjı'nda %33 daralma bekliyoruz. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilmesini beklediğimiz yeniden değerlendirme kazancına rağmen Net Marj'da yıllık bazda 15,3 y.p. oranında bir düşüş bekliyoruz.
PGSUS	9 Kasım	17,103	4,538	277%	8,206	1,739	372%	4,819	593	713%	Net satışların 3Ç22'de Euro bazında %111 artmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün 3Ç22'de Euro bazında yıllık %165 artmasını bekliyoruz. Pegasus 3Ç19'da 314 milyon Euro FAVÖK açıklamıştı. Pegasus 9a19'da 487 milyon Euro FAVÖK açıklamıştı. 2019, Pegasus için en iyi yıl olmuştu. 3Ç22'de Pegasus'un en iyi performans gösterdiği yılın 9 aylık performansına yaklaşan 454 milyon Euro tutarında FAVÖK elde etmesini bekliyoruz.
SELEC	9 Kasım	11,338	6,592	72%	680	220	209%	560	172	225%	İlaç satışlarında Temmuz başında yapılan %25'lik artışın getirdiği stok kazançlarının 3Ç22 karını olumlu etkilemesini bekliyoruz.
SISE	31-4 Kasım	27,040	8,236	228%	5,787	1,986	191%	4,732	1,353	250%	Düzcem ve kimyasallar iş kollarında güçlü fiyatlandırma ve Şişecam LP'nin tam konsolidasyonu ciro büyümesini destekliyor. Yüksek enerji maliyetleri nedeniyle karlılıkta bir miktar normalleşme öngörüyoruz.

HİSSE KODU	BEKLENEN AÇIKLAMA TARİHİ	NET SATIŞLAR			FAVÖK			NET KAR			YORUMLAR
		3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	
SOKM	9 Kasım	16,475	7,212	128%	1,365	646	111%	482	119	307%	Güçlü talep (turizm, okul sezonu ve asgari ücret artışının harcanabilir gelire etkisi), hızlı mağaza açılışları (yıllık +12%) ve gıda enflasyonunun (3Ç ortalaması %93) etkisi ile güçlü büyüme bekliyoruz. Yıllık bazda hafif FAVÖK marjı daralması öngörmekle beraber TFRS 15&16 etkisinden arındırıldığında marjlardaki iyileşme trendinin devamını öngörüyoruz. Bu sayede net kar marjının tarihi zirvelerine rağmen iyileşmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Tahminlerimiz büyümenin Şirket'in 2022 öngörülerinin üst bandına yakınsayacağına işaret ediyor.
TAVHL	26 Ekim	6,049	1,964	208%	2,381	909	162%	1,239	632	96%	3Ç22'de Almati hariç net satışların Euro bazında 3Ç19'a kıyasla %4 düşmesini bekliyoruz. 3Ç22'de Almati hariç FAVÖK'ün Euro bazında 3Ç19'a kıyasla %16 düşmesini bekliyoruz.
TCELL	3 Kasım	14,111	9,354	51%	5,678	4,094	39%	1,569	1,429	10%	Müşteri tarifelerinin yeniden fiyatlandırılması ve fiyat ayarlamaları neticesinde büyüme tarafında kademeli toparlanma bekliyoruz. FAVÖK marjının sıkı gider kontrolü neticesinde büyük ölçüde yatay kalmasını bekliyoruz.
TKFEN	26 Ekim	7,154	3,599	99%	662	338	96%	696	463	50%	Gübre iş kolu dolar bazında artan gübre fiyatlarından olumlu etkileniyor. Taahhüt iş kolundan bu çeyrek FAVÖK katkısı öngörmüyoruz.
THYAO	2 Kasım	106,374	29,033	266%	31,474	9,680	225%	24,232	6,291	285%	3Ç22'de net satışların ABD doları bazında %75 artmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün 3Ç22'de ABD doları bazında yıllık %55 artmasını bekliyoruz. THY, 3Ç19'da 1,028 milyon ABD doları FAVÖK açıklamıştı. THY, 9a19'da 1,571 milyon ABD doları FAVÖK açıklamıştı. 2019, THY için ortalamanın altında bir yıl olmuştu. 3Ç22'de, THY'nin 2019'un 9 aylık performansını aşan 1,758 milyon ABD doları tutarında FAVÖK açıklamasını bekliyoruz.
TOASO	26 Ekim	15,468	5,823	166%	2,526	975	159%	1,906	581	228%	3Ç22'de toplam satış hacminin yıllık %40 artmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %159, EUR bazında ise %44 artmasını bekliyoruz. 3Ç22'de güçlü fiyatlandırmanın devam ettiğini görüyoruz.
TTKOM	8 Kasım	12,019	8,640	39%	4,807	4,009	20%	805	2,050	-61%	Müşteri tarifelerinin yeniden fiyatlandırılması ve fiyat ayarlamaları neticesinde büyüme tarafında kademeli toparlanma bekliyoruz. Artan finansman giderleri net kar tarafında baskı yaratmaya devam ediyor.
TTRAK	26 Ekim	5,225	2,467	112%	758	330	130%	511	222	83%	3Ç22'de toplam traktör satış hacminin yıllık bazda yatay kaldığını görüyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %130, EUR bazında ise %27 artmasını bekliyoruz.
TUPRS	3-Kasım	118,776	40,992	190%	14,399	2,472	482%	7,554	988	665%	Yüksek seyrini sürdüren ürün marjlarının, Şirket'in üst üste ikinci çeyrek güçlü kâr ve nakit yaratma eğilimini sürdürmesine yardımcı olmasını bekliyoruz. Yıllık bazda %482 FAVÖK artışı ve yine yıllık bazda %665 Net Kar artışı bekliyoruz. Tüpraş'ın aktif büyüklüğü dikkate alındığında etkinin sınırlı olacağını düşünmekle beraber, elimizde yeterli veri bulunmaması nedeniyle Entek devralmasından doğacak konsolidasyon etkisini hesaba katmadığımızı belirtmekte yarar görüyoruz.

HİSSE KODU	BEKLENEN AÇIKLAMA TARİHİ	NET SATIŞLAR			FAVÖK			NET KAR			YORUMLAR
		3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	3Ç22T	3Ç21	Y/Y DEĞİŞİM	
ULKER	8-Kasım	7,207	2,976	142%	1,240	503	147%	69	2	2708%	Önem Gıda'nın konsolidasyon etkisi ve fiyat artışlarının güçlü ciro büyümesi getireceğini düşünüyoruz. Diğer yandan yüksek borçluluk / kısa döviz pozisyonu net kar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. 3Ç22 sonuçlarının şirketin yıl sonu hedeflerine yukan yönlü revizyon getimesini oldukça olası görüyoruz.
VESBE	24-31-Ekim	7,847	3,923	100%	745	428	74%	338	278	22%	Yıllık marjlarda zayıf EUR ve yüksek maliyet enflasyonu kaynaklı hafif bir gerileme bekliyoruz. Çift haneli ihracat hacim artışı büyüme tarafını destekliyor.
YATAS	7-9-Kasım	1,749	727	141%	236	102	132%	126	54	133%	Büyüyen mağaza ağı, pazar payı artışları ve fiyat ayarlamaları neticesinde güçlü büyüme öngörüyoruz. Faaliyet karlılığının yılın yansına büyük ölçüde paralel gerçekleşmesini bekliyoruz.
TOPLAM		608,172	237,520	156%	112,099	42,402	164%	67,733	23,283	191%	

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.