

3Ç23 Kar Beklentileri

Kurda dönemsel istikrar sonrası kâr ivmesi güçlendi

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

Banka marjlarındaki baskı ve düşen hazine gelirleri TÜFE düzeltmesi ve güçlü komisyon geliri ile dengelendi: Önceki dönemin etkileri ile bankaların net faiz marjı Ağustos başında dip seviyeyi gördü ve 3Ç23'de gerilemeye devam etti. Kurdaki oynaklığın azalması da alım/satım gelirlerinin önceki çeyreğe göre gerilemesine neden oldu. Buna karşılık TCMB faiz artışları bankaların komisyon gelirlerinde çarpıcı yükselişe imkan sağladı. Ancak 3Ç23 banka kârlarına en belirgin katkı, TÜFE parametresinin genel olarak 20 puana kadar artırılmasından geldi. Bu değişiklik faiz gelirinde Vakıfbank'a 19 milyar TL, Yapı Kredi'ye 15 milyar TL, Halkbank'a 13 milyar TL ve Garanti ile İş Bankası'na yaklaşık 5 milyar TL katkı sağladı. TL'nin nispeten istikrarlı kalması kura bağlı karşılık giderlerini ve bunların hazine gelirleri içinde muhasebeleştirilen riskten korunma kaynaklı gelirlerini de azalttı. Net kredi risk maliyeti İş Bankası ve kamu bankalarında belirgin artarken, diğer bankalarda yataya yakın seyretti. Ayrıca, bu çeyrekte TSKB ve Albaraka Türk serbest karşılık ayırdılar. Önceki çeyrekte serbest karşılıktan 2'ser milyar TL'yi iptal geliri yazan Garanti ve İş Bankası ise 3Ç23'te bu kalemden değişiklik yapmadı. Vergi tarafında önceki çeyreğe göre etki ise İş Bankası ve kamu bankalarında pozitif yönde; diğer bankalarda etkin vergi oranında 200-500 baz puan aralığında artış şeklinde oldu.

Tahminlerimize ve banka yönlendirmelerine göre 3Ç23'te bankalar arasında en yüksek net kar artışını (hem oransal hem nominal bazda) önceki çeyrek düşük bazı olan **Vakıfbank** sağladı. Özel bankalar arasında en yüksek net kar artışı da **Yapı Kredi**'den geldi. **Halk Bankası**'nın net kâr artışı da oransal olarak ikinci sırada, nominal olarak Yapı Kredi'nin ardından üçüncü sırada yer aldı. Diğer bankaların net karlarının genel olarak yatay ve %10 artış bandında olmasını bekliyoruz.

Canlı yurt içi tüketim ve görece istikrarlı kur net kar büyümesini destekledi: Araştırma kapsamımızdaki banka harici şirketlerde 3Ç23 için kümülatif olarak yıllık bazda %55 satış, %67 FAVÖK ve %57 net kâr büyümesi öngörüyoruz. Dönemsellik gösteren ve ağırlığı yüksek olan Ereğli ve Şişecam dışarıda bırakıldığında, düzeltilmiş FAVÖK ve net kâr büyümeleri sırasıyla %74 ve %70'e yükseliyor. Düzeltilmiş net kâr tahminimiz, yıllık bazda reel olarak %9, dolar bazında %14 büyümeye işaret ediyor. Yurt içinde enflasyonun, TL'nin dolara karşı değer kaybından daha yüksek seyretmeye devam etmesi nedeniyle, şirketlerin bu çeyrekte de yurt içi operasyonlarında büyüme ve karlılıklarının yurtdışı operasyonlarına göre daha güçlü kalmaya devam ettiği görülüyor. İç talepte canlılığın devam etmesi, bu sayede maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılması ve yeniden ivmelenen enflasyon ile satış büyümeleri güçlenirken, operasyonel kâr marjlarının iyileştiği gözlemleniyor. Görece istikrarlı kur nedeniyle kur farkı zararlarının bu çeyrek hafiflemesi net kâr büyümelerini güçlendirirken, kurumlar vergisi oranının artışı ve geriye doğru uygulanması net kâr artışının daha da güçlü olmasını engelliyor.

Otomotiv, beyaz eşya, havayolları, perakende ve içecek güçlü talep dinamikleri nedeniyle pozitif olarak öne çıkıyor. Şirket bazında da **FROTO, DOAS, TTRAK, TOASO, TAVHL, ARCLK, VESBE, BIMAS, MAVI, COLA, ASELS, KLKIM** güçlü büyümeler ve karlılık ile dikkat çekiyor. **Yenilenebilir enerji sektörü (AYDEM, GWIND), EREGL, SISE, KOZAL, YATAS, LOGO ve TKFEN** hem operasyonel karlılıkta hem de net karlılıkta zaıf görünüme sahip şirketler olarak öne çıkıyor.

3Ç23 bilanço dönemi 20 Ekim'de Arçelik, (bankalarda) 24 Ekim'de Yapı Kredi ile başlayacak. Sonuçların son açıklanma tarihi solo şirketler için 30 Ekim; konsolide şirketler ve solo bankalar için 9 Kasım ve konsolide bankalar için 20 Kasım oldu.

(milyon TL)	3Ç23T	3Ç22	% deę.	2Ç23	% deę.	9A23T	9A22	% deę.
Net Kâr	200.420	143.491	40%	118.704	69%	413.126	311.918	32%
Mali Kesim	69.006	59.956	15%	52.988	30%	173.953	139.997	24%
Mali Kesim Dışı	131.414	83.535	57%	65.716	100%	239.173	171.921	39%
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	1.106.689	714.626	55%	814.278	36%	2.602.882	1.716.142	52%
FAVÖK	211.518	126.367	67%	134.824	57%	434.883	288.503	51%
FAVÖK Marjı	19,1%	17,7%	143 bp	16,6%	256 bp	16,7%	16,8%	-10 bp
Net kâr Marjı	11,9%	11,7%	19 bp	8,1%	380 bp	9,2%	10,0%	-83 bp

BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Özsermaye					Net Faiz Geliri					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
ALBRK	6-10 Kas	11.096	10.140	7.466	9%	49%	1.861	1.631	1.094	14%	70%	955	976	254	-2%	276%	Katılım bankalarında üçüncü çeyrek büyüme genel olarak mevduat bankalarının gerisinde kaldı. Piyasa faizlerindeki artışın Albaraka'nın kredi getirisine pozitif yansıyacağını buna karşılık (kredi gelirinin dağılımındaki ayarlama nedeniyle) komisyon gelirlerinin önceki çeyreğin altına gerileyeceğini düşünüyoruz. Kredi karşılık giderinin önceki çeyreğe göre bir miktar azalmasını, buna karşılık bankanın bu çeyrekte de 300 milyon TL kadar serbest karşılık ayırmasını bekliyoruz. Bu öngörüler paralelinde net kârın yatay seviyelerde olmasını bekleriz.
GARAN	30-Eki	206.223	187.624	131.298	10%	57%	18.268	15.676	23.100	17%	-21%	18.600	18.470	17.511	1%	6%	3Ç23 net kârında, 2Ç23'teki 2 milyar TL tutarındaki serbest karşılık iptal geliri dikkate alındığında, %10 üzeri artış bekliyoruz. TÜFE tahvil geliri enflasyon düzeltmesi sonrası 5 milyar TL kadar artış gösterecek, buna karşılık kredi-mevduat makasındaki daralma neticesinde esas net faiz gelirinin gerilemesini ve çekirdek net faiz marjının dip noktaya ulaşacağını tahmin ediyoruz. Net komisyon gelirinde %24 ve faaliyet giderinde %18 artış ile birlikte net kredi risk maliyetinin yatay seyretmesini ve öz kaynak kârlılığının %39 düzeyinde kalmasını bekleriz.
HALKB	6-10 Kas	119.656	116.756	75.122	2%	59%	4.690	3.689	21.782	27%	-78%	2.900	699	4.304	315%	-33%	Enflasyon parametresinin 10 puan artışla %60'a çıkarılması ve TÜFE tahvil portföyünde büyüme faiz gelirine 13 milyar TL kadar ek katkı sağlayacak. Banka ayrıca yaklaşık 1 milyar TL swap harici hazine geliri ile 2Ç23'e kıyasla daha güçlü sonuç sağlayacak. Buna karşılık artan TL fonlama maliyeti (peşin faiz gideri maliyetinin YP yerine TL mevduata kaydedilmesinin de etkisi var) nedeniyle eksi çekirdek faiz marjında kötüleşmenin 3Ç23'de de devam edeceğini, net karşılık maliyetinin artacağını ve maaş kaynaklı olarak faaliyet giderlerinin %17 artacağını öngörüyoruz. Buna göre net kârın baz etkisiyle ilk çeyreğin 4 katı düzeyinde olmasını bekleriz.
ISCTR	6-10 Kas	227.452	208.451	146.667	9%	55%	14.970	14.041	17.582	7%	-15%	19.000	18.595	15.038	2%	26%	Önceki çeyrekteki 2 milyar TL serbest karşılık iptal geliri dikkate alınırsa, 3Ç23'teki kâr artışı %15'e yaklaşıyor. İştirak gelirleri, esas net faiz geliri ve Hazine karında toplamda 10 milyar TL'yi bulan azalmaya karşın, bankanın TÜFE tahvil gelirinde 4,8 milyar TL, komisyon gelirinde 3,8 milyar TL artış ve hacimli bir takipteki alacak tahsilatıyla net karşılık maliyetinde 3,0 milyar TL azalma bekliyoruz. Faaliyet giderlerinin deprem kaynaklı artış ve diğer dönemsel faktörler nedeniyle yatay kalmasını bekliyoruz. Ayrıca yüksek vergi aktifi nedeniyle İş Bankası net kurumlar vergisi artışında rakiplerinden belirgin olumlu ayrışıyor.

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Özsermaye					Net Faiz Geliri					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
TSKB	31-Eki	18.269	16.468	9.632	11%	90%	2.460	2.351	1.896	5%	30%	1.800	1.765	1.123	2%	60%	TÜFE parametresinin yaklaşık 22 puan artarak %62,2'ye yükselmesi, 3Ç23'te faiz gelirine muhtemelen ek 0,4 milyar TL ek katkı getirecektir. Ayrıca, öncelikle halka arzlardan elde edilen gelirler sayesinde komisyon gelirinin 2Ç23'ün iki katından fazla artmasını bekliyoruz. Öte yandan, 3Ç23'teki nispeten istikrarlı kur oynaklığı ve sınırlı aktif artışı temel net faiz gelirini bir miktar baskılayabilir. Dövizdeki nispi sakinliğe bağlı olarak kur kaynaklı karşılık giderleri ve bunun riskinden korunma bacağına azalma bekliyoruz. Son olarak, 2023/6'da 700 milyon TL olan serbest karşılığa ek 300 milyon TL daha ayrılmasını ve net kârın yatay kalmasını bekliyoruz.
VAKBN	9-Kas	145.263	137.013	90.825	6%	60%	12.865	1.330	14.665	867%	-12%	8.250	1.007	5.592	720%	48%	Net kârın önceki çeyreğin düşük bazına göre sıçrama yapmasında TÜFE tahvil gelirinin (enflasyon varsayımın 20 puan artarak %50,8'e çıkmasıyla) 19 milyar TL artması birinci önceliğe sahip görünüyor. Çekirdek net faiz marjının ise toparlanmaya rağmen ekside seyredeceğini düşünüyoruz. Hazine gelirinde ise %20 düzeyinde daha sınırlı azalma öngörüyoruz. Bankanın komisyon gelirlerinde ise %35'i aşan çeyreksel büyüme bekliyoruz. Diğer taraftan önceki çeyreğe göre kredi risk maliyetinin iki kata yakın artışla ve faaliyet giderlerinin %10 kadar artışla kârı bir miktar baskılayacağını, önemli bir vergi artış etkisi olmayacağını düşünüyoruz.
YKBNK	24-Eki	156.745	139.245	112.517	13%	39%	21.320	9.184	20.569	132%	4%	17.500	11.476	16.135	52%	8%	Yapı Kredi'nin %50'yi geçen 3Ç23 net kâr büyümesini büyük ölçüde TÜFE tahvil faizi gelirinin 15 milyar TL'nin üzerinde (2 milyar TL'si önceki çeyrekteki enflasyon varsayımının düşüşünden) artması sağlıyor. Diğer taraftan esas faiz gelinde Ağustos'a kadar süren marj baskısı nedeniyle daralma ve Hazine gelirinde 4 milyar TL'ye yakın azalma bekliyoruz. Net komisyon gelirindeki ve faaliyet giderindeki artışların ise birbirini dengelemesini bekleriz. Kurumlar vergisindeki 500 baz puanlık artışın da net kârı (ertelenmiş vergi aktifi nedeniyle) daha düşük oranda ancak negatif yönde etkileyeceğini hesaplıyoruz.
Banka		884.703	815.697	573.527	8%	54%	76.434	47.902	100.688	60%	-24%	69.006	52.988	59.956	30%	15%	

BANKA DIŞI

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Net Satış					FAVÖK					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
AEFES	1-Kas	50.055	38.002	29.767	32%	68%	11.715	8.303	6.662	41%	76%	4.035	2.872	2.082	40%	94%	Güzlü baza rağmen Türkiye hacimlerinin ve uluslararası hacimlerin güçlü olması nedeniyle yıllık bazda %7 hacim büyümesi öngörüyoruz. Güçlü hacimler, fiyat artışları ve kur çevrim farkları sayesinde yıllık bazda %45 bira grubu satış büyümesi öngörüyoruz (Türkiye: +%93, uluslararası: +%34 büyüme). Artan maliyet baskısına rağmen, güçlü hacimler, fiyatlama ve maliyet kontrolü sayesinde bira grubu marjlarının yıllık bazda yaklaşık 110 baz puan iyileşeceğini tahmin ediyoruz. Hacim ve marj beklentimizin, Yönetim'in 2023 öngörülerine yukarı yönlü risk oluşturduğunu düşünüyoruz.
ARCLK	20-Eki	57.548	46.948	34.255	23%	68%	6.123	5.006	2.915	22%	110%	946	492	336	92%	182%	Fiyat ayarlamaları ve güçlü iç talebin ciro büyümesini desteklemesini bekliyoruz. Yurtdışı hacimlerin görece zayıf kalmasını bekliyoruz. FAVÖK marjında azalan girdi maliyetleri ve artan yurt içi satışlar nedeniyle iyileşme bekliyoruz. Artan finansman maliyetleri ve kur farkı giderleri net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.
ASELS	31-Eki	14.740	9.770	6.887	51%	114%	3.250	2.487	1.402	31%	132%	3.530	3.146	1.956	12%	80%	Yeni alınan siparişlerdeki önemli artış sebebiyle yapılan satın alımlar ile geçen yılın aynı çeyreğine göre \$-bazlı %43 büyüme öngörüyoruz. Stok karı etkisiyle FAVÖK marjının 3Ç22'ye göre 160 baz puan genişlemesini bekliyoruz. Şirket tek seferlik vergi giderini önceki çeyrek tahakkuk etmişti. Bu çeyrek TL'nin rezerv para birimlerine karşı sınırlı zayıflaması sebebiyle kur farkı gelirlerinin oldukça sınırlı olmasını bekliyoruz.
AYDEM	7-Kas	1.343	1.522	968	-12%	39%	942	987	780	-5%	21%	-529	-1.139	173	n.m.	n.m.	Yıllık bazda %5 hacim artışına rağmen elektrik fiyatlarındaki düşüş nedeniyle dolar bazında %7 satış daralması öngörüyoruz. Sistem kullanım bedelleri başta olmak üzere, maliyet baskıları nedeniyle FAVÖK marjında yıllık bazda daralmanın bu çeyrekte de devam etmesini bekliyoruz. Kur farkı zararları nedeniyle nette zarar açıklamasını öngörüyoruz.
AYGAZ	25-Eki	13.774	9.715	10.522	42%	31%	609	326	269	87%	126%	2.090	724	1.538	189%	36%	Stok karındaki farklılıklar, hacim büyümesi ve dağıtıcı marjlarında artış sebebiyle Aygaz'ın konsolide FAVÖK seviyesinde hem 3Ç22'ye göre hem de 2Ç23'e göre güçlü bir artış bekliyoruz. 3Ç22'de 4 milyon TL, 2Ç23'te ise 144 milyon TL stok zararı kaydedilirken bu çeyrekte yaklaşık 200 milyon TL stok karı yazılmasını bekliyoruz. Sendeo paket dağıtım işinde negatif FAVÖK'un bu çeyrekte de devam edeceğini tahmin ediyoruz. Aygaz'ın 3Ç23'te net karının ürün marjlarındaki kuvvetli seyir nedeniyle Tüpraş'tan gelen katkının artmasıyla destekleneceğini tahmin ediyoruz.
BIMAS	7-Kas	74.630	57.878	41.026	29%	82%	5.835	4.292	2.801	36%	108%	3.105	2.845	1.775	9%	75%	Güçlü sepet ve trafik büyümesi ile yüksek benzer mağaza büyümesi öngörüyoruz. Rakiplerine göre turizm bölgelerinde daha az ağırlığı olmasına rağmen çeyreklik bazda rakiplerinden daha hızlı büyüyeceğini öngörüyoruz. Marj tarafında, maliyet baskılarına rağmen FAVÖK marjının hem çeyreklik bazda hem de yıllık bazda genişleyeceğini ve rakiplerinden daha güçlü FAVÖK büyümesi göstereceğini tahmin ediyoruz. Tahminlerimiz Yönetim'in 2023 büyüme öngörülerine hafif yukarı yönlü potansiyele işaret ederken, FAVÖK marjı tarafında da üst banda yakınsayacağını tahmin ediyoruz.

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Net Satış					FAVÖK					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
BIZIM	7-Kas	6.370	4.985	3.848	28%	66%	321	174	179	85%	79%	62	-30	31	n.m.	102%	Şirket'in öngörülerine paralel ev dışı tüketimin zayıflığı nedeniyle gıda perakende sektöründeki en düşük benzer mağaza büyümesini öngörüyoruz. Maliyet baskıları ve görece daha sınırlı satış büyümesine rağmen hem çeyreklik bazda hem de yıllık nazda FAVÖK marjının iyileşmesini öngörüyoruz. Tahminlerimiz Şirket'in 2Ç23 finansaları sonrası revize ettiği 2023 öngörülerine paralellik gösteriyor.
CCOLA	31-Eki	32.150	23.273	17.413	38%	85%	7.275	5.012	3.729	45%	95%	3.380	2.388	1.819	42%	86%	Uluslararası operasyonlarda hafif hacim daralması beklentimize rağmen güçlü Türkiye hacimleri nedeniyle yıllık bazda %4 hacim büyümesi öngörüyoruz. Hacim büyümesi, yüksek fiyat artışları ve uluslararası operasyonların kur çevrim farkları sayesinde konsolide satışlarda güçlü büyüme bekliyoruz. Maliyet baskılarına rağmen, güçlü fiyat artışları ve efektif türev ürünler sayesinde FAVÖK marjında yaklaşık 110 baz puan iyileşme öngörüyoruz. Marj öngörülerimiz Şirket'in 2023 marj öngörülerine hafif yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor.
DOAS	9-Kas	35.887	27.142	11.858	32%	203%	7.041	5.874	2.378	20%	196%	5.309	5.135	2.698	3%	97%	Skoda dâhil toplam satış hacmi geçen yıla göre %92, Skoda hariç satış hacmi ise %85 arttı. FAVÖK'ün TL bazında %196, Euro bazında ise %83 oranında artmasını bekliyoruz. 3Ç23'de güçlü fiyatlandırmanın devam ettiğini izliyoruz.
EREGL	23-27 Eki	42.000	37.346	36.723	12%	14%	5.000	3.823	5.365	31%	-7%	-2.000	-3.999	2.565	n.m.	n.m.	Toplam sevkiyatın 2mn ton ve FAVÖK/t'nin 110\$ olmasını bekliyoruz. Şirket'in, temel olarak kurumlar vergisi oranındaki 500 baz puanlık artıştan kaynaklanan ek vergi gideri nedeniyle net zarar açıklamasını bekliyoruz. Bu vergi ödemesine ilişkin nakit çıkışı 2024 yılında, yıllık kurumlar vergisi döneminde gerçekleşecek.
FROTO	25-Eki	85.002	73.553	50.127	16%	70%	10.220	8.449	4.853	21%	111%	8.969	6.727	3.816	33%	135%	Ford Romanya dâhil toplam satış hacminin %6 daralmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %111 artarken Euro bazında ise %30 artmasını bekliyoruz. 3Ç23'de güçlü fiyatlandırmanın devam ettiğini görüyoruz. TL'nin değer kaybı sebebiyle 3Ç23'te güçlü marjlar bekliyoruz.
GWIND	2-Kas	480	254	345	89%	39%	360	185	285	95%	26%	252	221	287	14%	-12%	Yıllık bazda geçen seneye paralel hacimlere rağmen ortalama fiyatlandırma hafif gerilemesi nedeniyle satışların dolar bazında yıllık %7 daralmasını öngörüyoruz. Sistem kullanımı bedelleri başta olmak üzere maliyet baskıları nedeniyle FAVÖK marjında daralma bekliyoruz. Geçen seneki ertelenmiş vergi gelirleri olmaması ve kurumlar vergisinin yükseltilmesinin etkisiyle net karda baskı göreceğimizi düşünüyoruz.
INDES	7-Kas	11.400	8.232	6.758	38%	69%	570	392	284	46%	101%	260	210	166	24%	56%	Yüksek baz etkisine rağmen güçlü talebin etkisiyle cironun yıllık yaklaşık %70 büyümesini bekliyoruz. Stok kanı etkisiyle FAVÖK marjının 80 baz puan genişlemesini bekliyoruz. Önceki çeyreğe göre daha zayıf kur farkı gelirleri ve daha yüksek faiz giderleri bekliyoruz.
KCHOL	26-Eki											28.901	20.600	19.860	40%	46%	Koç Holding'in net karının, Tüpraş'taki kur artışı ve otomotiv faaliyetlerindeki güçlü büyüme sebebiyle 3Ç23'te %46 artmasını bekliyoruz.
KLKIM	20-Eki	1.018	848	561	20%	82%	326	217	106	50%	207%	285	229	84	24%	239%	Güçlü satış hacmi ve daha güçlü operasyonel karlılık sayesinde hem ciroda hem de dipte güçlü sonuçlar bekliyoruz. 2Ç23'e kıyasla yaklaşık 600 baz puan daha yüksek olan %32'lik bir FAVÖK marjı görmeyi bekliyoruz.
KRDMD	2-3 Kas	10.500	5.400	4.673	94%	125%	1.800	1.064	303	69%	495%	100	382	103	-74%	-3%	Toplam sevkiyatın 600 bin ton, FAVÖK/t'nin ise 113\$ olmasını bekliyoruz. Riskten korunma muhasebesine ilişkin gayrinakdi kur farkı giderlerinin karlılığı baskılamasını bekliyoruz.
KRVGD	1-7 Kasım	2.136	1.632	1.427	31%	50%	352	281	213	25%	65%	191	37	129	410%	48%	Hem Türkiye hem de Polonya'da iyileşen faaliyet karlılığının devam etmesini bekliyoruz. Daha düşük kur farkı giderleri net kar tarafını destekliyor.
KOZAL	30-Eki	2.147	1.438	1.968	49%	9%	597	301	1.073	99%	-44%	1.242	1.514	1.320	-18%	-6%	Altın satışlarının 43 bin ons ve nakit maliyetlerin ons başına 1350 dolar olmasını bekliyoruz.
LOGO	31-Eki	630	572	383	10%	65%	165	174	122	-5%	35%	125	268	113	-53%	10%	Net satışların Türkiye operasyonlarında yapılan fiyat artışları ve Romanya operasyonlarında TL'nin rezerv para birimlerine karşı değer kaybetmesi sebebiyle yıllık %65 büyümesini öngörüyoruz. FAVÖK marjının maliyet baskıları sebebiyle 3Ç22'ye göre 560 baz puan daralmasını bekliyoruz. Şirket tek seferlik vergi giderini ilk iki çeyrekte tahakkuk etti.

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Net Satış					FAVÖK					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
BIZIM	7-Kas	6.370	4.985	3.848	28%	66%	321	174	179	85%	79%	62	-30	31	n.m.	102%	Şirket'in öngörülerine paralel ev dışı tüketimin zayıflığı nedeniyle gıda perakende sektöründeki en düşük benzer mağaza büyümesini öngörüyoruz. Maliyet baskıları ve görece daha sınırlı satış büyümesine rağmen hem çeyreklik bazda hem de yıllık nazda FAVÖK marjının iyileşmesini öngörüyoruz. Tahminlerimiz Şirket'in 2Ç23 finansaları sonrası revize ettiği 2023 öngörülerine paralellik gösteriyor.
CCOLA	31-Eki	32.150	23.273	17.413	38%	85%	7.275	5.012	3.729	45%	95%	3.380	2.388	1.819	42%	86%	Uluslararası operasyonlarda hafif hacim daralması beklentimize rağmen güçlü Türkiye hacimleri nedeniyle yıllık bazda %4 hacim büyümesi öngörüyoruz. Hacim büyümesi, yüksek fiyat artışları ve uluslararası operasyonların kur çevrim farkları sayesinde konsolide satışlarda güçlü büyüme bekliyoruz. Maliyet baskılarına rağmen, güçlü fiyat artışları ve efektif türev ürünler sayesinde FAVÖK marjında yaklaşık 110 baz puan iyileşme öngörüyoruz. Marj öngörülerimiz Şirket'in 2023 marj öngörülerine hafif yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor.
DOAS	9-Kas	35.887	27.142	11.858	32%	203%	7.041	5.874	2.378	20%	196%	5.309	5.135	2.698	3%	97%	Skoda dâhil toplam satış hacmi geçen yıla göre %92, Skoda hariç satış hacmi ise %85 arttı. FAVÖK'ün TL bazında %196, Euro bazında ise %83 oranında artmasını bekliyoruz. 3Ç23'de güçlü fiyatlamanın devam ettiğini izliyoruz.
EREGL	23-27 Eki	42.000	37.346	36.723	12%	14%	5.000	3.823	5.365	31%	-7%	-2.000	-3.999	2.565	n.m.	n.m.	Toplam sevkiyatın 2mn ton ve FAVÖK/t'nin 110\$ olmasını bekliyoruz. Şirket'in, temel olarak kurumlar vergisi oranındaki 500 baz puanlık artıştan kaynaklanan ek vergi gideri nedeniyle net zarar açıklamasını bekliyoruz. Bu vergi ödemesine ilişkin nakit çıkışı 2024 yılında, yıllık kurumlar vergisi döneminde gerçekleşecek.
FROTO	25-Eki	85.002	73.553	50.127	16%	70%	10.220	8.449	4.853	21%	111%	8.969	6.727	3.816	33%	135%	Ford Romanya dâhil toplam satış hacminin %6 daralmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %111 artarken Euro bazında ise %30 artmasını bekliyoruz. 3Ç23'de güçlü fiyatlandırmanın devam ettiğini görüyoruz. TL'nin değer kaybı sebebiyle 3Ç23'te güçlü marjlar bekliyoruz.
GWIND	2-Kas	500	254	345	97%	45%	379	185	285	105%	33%	265	221	287	20%	-8%	Yıllık bazda sınırlı %3 hacim büyümesine rağmen ortalama fiyatların hafif gerilemesi nedeniyle dolar bazında geçen seneye yakın satış öngörüyoruz. Sistem kullanım bedelleri başta olmak üzere maliyet baskıları nedeniyle FAVÖK marjında daralma bekliyoruz. Geçen seneki ertelenmiş vergi gelirleri olmaması ve kurumlar vergisinin yükseltilmesinin etkisiyle net karda baskı göreceğimizi düşünüyoruz.
INDES	7-Kas	11.400	8.232	6.758	38%	69%	570	392	284	46%	101%	260	210	166	24%	56%	Yüksek baz etkisine rağmen güçlü talebin etkisiyle cironun yıllık yaklaşık %70 büyümesini bekliyoruz. Stok kanı etkisiyle FAVÖK marjının 80 baz puan genişlemesini bekliyoruz. Önceki çeyreğe göre daha zayıf kur farkı gelirleri ve daha yüksek faiz giderleri bekliyoruz.
KCHOL	26-Eki											28.901	20.600	19.860	40%	46%	Koç Holding'in net karının, Tüpraş'taki kur artışı ve otomotiv faaliyetlerindeki güçlü büyüme sebebiyle 3Ç23'te %46 artmasını bekliyoruz.
KLKIM	20-Eki	1.018	848	561	20%	82%	326	217	106	50%	207%	285	229	84	24%	239%	Güçlü satış hacmi ve daha güçlü operasyonel karlılık sayesinde hem ciroda hem de dipte güçlü sonuçlar bekliyoruz. 2Ç23'e kıyasla yaklaşık 600 baz puan daha yüksek olan %32'lik bir FAVÖK marjı görmeyi bekliyoruz.
KRDMD	2-3 Kas	10.500	5.400	4.673	94%	125%	1.800	1.064	303	69%	495%	100	382	103	-74%	-3%	Toplam sevkiyatın 600 bin ton, FAVÖK/t'nin ise 113\$ olmasını bekliyoruz. Riskten korunma muhasebesine ilişkin gayrinakdi kur farkı giderlerinin karlılığı baskılamasını bekliyoruz.
KRVGD	1-7 Kasım	2.136	1.632	1.427	31%	50%	352	281	213	25%	65%	191	37	129	410%	48%	Hem Türkiye hem de Polonya'da iyileşen faaliyet karlılığının devam etmesini bekliyoruz. Daha düşük kur farkı giderleri net kar tarafını destekliyor.
KOZAL	30-Eki	2.147	1.438	1.968	49%	9%	597	301	1.073	99%	-44%	1.242	1.514	1.320	-18%	-6%	Altın satışlarının 43 bin ons ve nakit maliyetlerin ons başına 1350 dolar olmasını bekliyoruz.
LOGO	31-Eki	630	572	383	10%	65%	165	174	122	-5%	35%	125	268	113	-53%	10%	Net satışların Türkiye operasyonlarında yapılan fiyat artışları ve Romanya operasyonlarında TL'nin rezerv para birimlerine karşı değer kaybetmesi sebebiyle yıllık %65 büyümesini öngörüyoruz. FAVÖK marjının maliyet baskıları sebebiyle 3Ç22'ye göre 560 baz puan daralmasını bekliyoruz. Şirket tek seferlik vergi giderini ilk iki çeyrekte tahakkuk etti.

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Net Satış					FAVÖK					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
LKMNH	6-9 Kasım	373	318	233	17%	60%	78	65	44	19%	76%	40	17	21	138%	93%	Eylül 2023'de SGK fiyatlarında artış oldu. SGK fiyat artışının 4Ç23'ü tamamen etkileyeceğini görüyoruz. Nisan 2022'de LH İstanbul'un satın alınması geçtiğimiz çeyreklerde FAVÖK marjını olumsuz etkilemişti. 3Ç23'de LH İstanbul'un yıllık bazda daha iyi bir marj yapmasını bekliyoruz. 4Ç22'den beri artan doktor maliyetlerinin 3Ç23'de de olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz. Toplamda 3Ç23'de FAVÖK marjında yıllık bazda 188 baz puan artış bekliyoruz.
MAVI	11-Ara	5.760	4.468	3.202	29%	80%	1.420	949	749	50%	90%	815	644	448	27%	82%	Uluslararası operasyonların devam eden görece zayıf katkısına rağmen, Türkiye operasyonlarında güçlü hacim büyümesi ve fiyat artışları sayesinde yüksek satış büyümesi göreceğimizi tahmin ediyoruz. Maliyet baskılarına rağmen, hacim büyümesi, fiyat artışları ve efektif maliyet yönetimi sayesinde son 5 çeyrekte ilk kez marjların iyileşeceğini öngörüyoruz. Tahminlerimiz Şirket'in 2023 satış büyüme öngörülerine hafif yukarı yönlü potansiyel olduğuna işaret ediyor.
MEDTR	6-9 Kasım	339	272	219	25%	55%	96	72	61	33%	58%	140	99	73	42%	91%	Net satışların ABD doları bazında yıllık %3 artmasını bekliyoruz. Güçlü TL sebebiyle şirket, 1Y23'te düşük marjlar açıklamıştı. 3Ç23'te FAVÖK marjının TL'deki değer kaybı sebebiyle daha iyi olmasını bekliyoruz. 3Ç23'te varlık satışı sebebiyle 61 milyon TL tek seferlik gelir bekliyoruz.
MGROS	1-Kas	41.050	32.951	21.819	25%	88%	3.020	2.183	2.037	38%	48%	1.380	1.500	807	-8%	71%	Rekabetçi fiyatlama stratejisi ve rakiplerine görece düşük baz etkisi nedeniyle yıllık bazda rakipleri arasında en yüksek benzer mağaza büyümesine ulaşmasını öngörüyoruz. Ancak rekabetçi fiyatlar ve marj tarafında görece yüksek baz etkisiyle en yüksek marj daralmasını ve en düşük FAVÖK büyümesi göstereceğini öngörüyoruz. Tahminlerimiz Yönetim'in 2023 satış büyüme öngörülerine hafif yukarı yönlü revizyon potansiyeline işaret ediyor.
MPARK	7-Kas	4.596	3.693	2.476	24%	86%	1.017	896	590	14%	72%	571	687	462	-17%	24%	Eylül 2023'de SGK fiyatlarında artış oldu. SGK fiyat artışının 4Ç23'ü tamamen etkileyeceğini görüyoruz. FAVÖK marjının ağırlıklı olarak doktor ve personel giderlerindeki artış nedeniyle yıllık bazda 170 baz puan daralmasını bekliyoruz.
PETKM	8-Kas	12.131	10.612	14.201	14%	-15%	1.206	19	687	6195%	76%	1.631	134	1.495	1114%	9%	3Ç23'te ortalama etilen-nafta makası 86 dolar/ton olurken 3Ç22 ortalaması 261 dolar/ton, 2Ç23 ortalaması ise 282 dolar/ton seviyesindeydi. Etilen-nafta makasındaki bozulmaya rağmen, olası stok karları, hammadde maliyetlerinde iyileşme ve devam eden üretim optimizasyonu sebebiyle 3Ç23'te Petkim'in FAVÖK seviyesinde güçlü bir artış bekliyoruz. Bu dönemde de varlık yeniden değerlemelerinden elde edilebilecek tek seferlik gelirin net karı desteklemeye devam edeceğini tahmin ediyoruz.
PGSUS	8-Kas	27.404	15.109	17.840	81%	54%	11.805	4.748	8.189	149%	44%	6.737	1.925	4.838	250%	39%	Net satışların 3Ç23'de Euro bazında %6 daralmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün 3Ç23'de Euro bazında yıllık %12 daralmasını bekliyoruz. 3Ç22'deki yüksek baz etkisi ve Avrupa'da artan rekabet sebebiyle uluslararası bilet fiyatlarının Euro bazında %23 daralmasını bekliyoruz. Düşen yakıt giderlerine rağmen yakıt dışı giderlerdeki artış sebebiyle birim giderlerin artmasını bekliyoruz. Euro'nun ABD Dolarına karşı değer kaybetmesi sebebiyle 3Ç23'te FX gideri açıklanmasını bekliyoruz.
SELEC	7-9 Kasım	21.103	17.586	11.564	20%	82%	1.890	378	963	399%	96%	1.482	379	742	291%	100%	23 Temmuz itibarıyla ilaç fiyatlarındaki %30,5'lik artışın getirdiği stok kazançlarının faaliyet karlılığını olumlu etkilemesini bekliyoruz.
SISE	31 Ekim-3 Kasım	35.540	30.069	26.047	18%	36%	6.234	5.245	5.814	19%	7%	4.123	5.705	4.801	-28%	-14%	Soda külü ve mimari camlarda düşen ürün fiyatları, Avrupa'daki spot fiyatlara kıyasla nispeten yüksek kalan enerji hedge maliyetleri ve yüksek baz etkisinin, yıllık faaliyet sonuçları üzerinde baskı oluşturmalarını bekliyoruz.
SOKM	9-Kas	30.170	24.615	17.098	23%	76%	2.285	1.722	1.308	33%	75%	930	892	1.195	4%	-22%	Görece yüksek baz etkisi ve bazı ürünlerde bulunulabilirlikle alakalı yaşanan problemler nedeniyle rakiplerinden daha düşük benzer mağaza büyümesi öngörüyoruz. Marj tarafında yüksek maliyet baskılarına rağmen geçen seneye paralel marjlar bekliyoruz. Tahminlerimiz Yönetim'in 2023 büyüme öngörülerinin üst bandının yakalanacağına ancak marj öngörülerinde aşağı yönlü riskler olduğuna işaret ediyor.
TAVHL	24-Eki	12.152	6.926	5.925	75%	105%	4.910	2.324	2.416	111%	103%	4.899	887	1.574	452%	211%	3Ç23'de net satışların Euro bazında yıllık %22 artmasını bekliyoruz. Benzer bir şekilde FAVÖK'ün Euro bazında yıllık %22 artmasını bekliyoruz. 3Ç23'te Medine operasyonlarının satışı sebebiyle 70 milyon Euro tek seferlik gelir bekliyoruz.

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	Net Satış					FAVÖK					Net Kar					Yorumlar
		3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	3Ç23T	2Ç23	3Ç22	ç/ç	y/y	
TCELL	7-Kas	26.415	21.651	14.662	22%	80%	11.263	9.523	5.990	18%	88%	2.229	3.161	2.396	-29%	-7%	Müşteri tarifelerinin yeniden fiyatlandırılması ve düşük baz etkisi neticesinde büyüme tarafında güçlü artış bekliyoruz. Şirketin 1Ç24'teki ikinci taksini ödeyeceği başış için de karşılık ayrıarak, taahhüt edilen toplam 3,5 milyar TL'lik gideri 3Ç23 finansallarına yansıtılacağını varsaydık.
THYAO	1-Kas	166.678	107.633	108.537	55%	54%	53.847	25.623	34.161	110%	58%	44.552	13.754	27.118	224%	64%	3Ç23'de net satışların ABD doları bazında %3 artmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün 3Ç23'de ABD doları bazında yıllık %5 artmasını bekliyoruz. 3Ç23'de COVID sonrası tedarik zincirindeki normalleşmeyle birlikte kargo fiyatlarında yıllık %32 daralma bekliyoruz. Avrupa'da artan rekabet rağmen birim gelirlerin yıllık yatay seyreceğini düşünüyoruz. Yıllık bazda daralan birim yakıt giderinin toplam birim giderleri iyileştireceğini düşünüyoruz.
TKFEN	9-Kas	9.235	8.811	8.223	5%	12%	809	856	682	-5%	19%	645	496	736	30%	-12%	Gübre segmentinde hacimlerin yıllık bazda yatay satış hacimleri ve %17,5 FAVÖK marjı görüyoruz. Taahhüt tarafından FAVÖK katkısı öngörmüyoruz.
TOASO	25-Eki	25.757	23.805	16.351	8%	58%	4.363	4.367	2.682	0%	63%	4.385	4.939	2.059	-11%	113%	3Ç23'de toplam satış hacminin yıllık %11 daralmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %63 artarken EUR bazında ise %1 artmasını bekliyoruz. 3Ç23'de güçlü fiyatlandırmanın devam ettiğini görüyoruz.
TTKOM	6-Kas	22.029	17.947	12.552	23%	76%	8.040	6.036	5.035	33%	60%	1.708	-601	1.171	n.m.	46%	Mobil segmentin güçlü performansının satışlarda büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. Sabit geniş internet karlılığındaki yavaş toparlanama yıllık marjlar üzerinde hala baskı yaratıyor. Kur farkı gidelerinde bu çeyrek normalleşme öngörüyoruz.
TTRAK	24-Eki	12.451	10.805	5.736	15%	117%	2.933	2.692	920	9%	219%	2.453	2.181	653	12%	276%	3Ç23'de toplam traktör satış hacminin yıllık %21 arttığını tahmin ediyoruz. FAVÖK'ün TL bazında %219, EUR bazında ise %97 artmasını bekliyoruz. Eylül 2023'te Ziraat Bankası kredi faizinin %36,6'ya yükseldiğini görüyoruz. Söz konusu kredilerde %50 devlet desteği olduğunu düşünürsek kredi faizlerinin hala cazip bir seviye olan %18,3 mertebesinde olduğunu görüyoruz.
TRGYO	6-9 Kas	920	868	730	6%	26%	680	664	483	2%	41%	740	664	361	11%	105%	Ciro'da, yavaşlayan konut ve ofis satışları nedeniyle hafif bir artış görmeyi bekliyoruz. FAVÖK Marjı'nın %74, Net Marj'in ise finansal gelirlerin de katkısıyla %80 olmasını bekliyoruz.
TUPRS	25-Eki	183.135	104.405	150.609	75%	22%	27.810	15.105	17.735	84%	57%	18.366	7.217	11.554	154%	59%	3Ç23'te, Akdeniz piyasasında ortalama dizel, jet yakıtı ve benzin ürün marjları sırasıyla 31,5 dolar, 29,9 dolar ve 27,9 dolar seviyesindeydi. Dizel ve jet yakıtı marjları geçen senenin aynı dönemine göre sırasıyla %25 ve %19 gerilerken, benzin marjları %67 artış gösterdi. Türkiye'de rafineriler için doğalgaz tarifesi geçen seneye göre dolar bazında yaklaşık %50, 2Ç23'e göre ise yaklaşık %25 aşağıdaydı. Ağır-hafif ham petrol makası, OPEC üretim kesintileri nedeniyle 3Ç23'te Tüpraş aleyhine daraldı. Geçen seneki kuvvetli baza rağmen, Tüpraş'ın 3Ç23'te hem FAVÖK hem net karını dolar bazında yaklaşık %5 artmasını bekliyoruz. Mevsimsellikten ötürü, 2Ç23'e göre ise FAVÖK'te dolar bazında %43, net karda dolar bazında %95 artış bekliyoruz.
ULKER	9-Kas	11.820	9.512	7.302	24%	62%	2.325	1.915	1.254	21%	85%	541	-1.692	-217	n.m.	n.m.	Azalan kur farkı zararlarının net karı desteklemesini bekliyoruz. Güçlü faaliyet performansının 3Ç23'te de devam etmesini bekliyoruz. Şirketin yıl sonu geliri ve FAVÖK marjı beklentisi üzerinde ciddi yukarı yönlü riskler görüyoruz.
VESBE	30-Eki	13.450	11.399	8.226	18%	64%	2.767	1.797	675	54%	310%	1.698	597	173	185%	879%	Fiyat ayarlamaları ve güçlü iç talebin ciro büyümesini desteklemesini bekliyoruz. FAVÖK marjında azalan girdi maliyetleri ve artan yurt içi satışlar nedeniyle iyileşme bekliyoruz. Artan finansman maliyetleri ve kur farkı giderleri net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.
YATAS	9-Kas	2.690	2.585	1.786	4%	51%	296	370	235	-20%	26%	124	207	156	-40%	-21%	Lojistik ve teslimat tarafındaki aksamaların satış büyümesi ve faaliyet karlılığı üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz.
Banka dışı		1.107.008	814.550	714.845	36%	55%	211.595	134.896	126.428	57%	67%	131.541	65.815	83.608	100%	57%	

AKYatırım

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