

2Ç19 Kar Tahminleri

18 Temmuz 2019

Genel Yatırım Tavsiyesi

2Ç19'da takibimizdeki şirketlerde toplam net karın yıllık %5 daralmasını bekliyoruz

2Ç19 kar dönemi önümüzdeki hafta açıklanacak TAVHL, AKBNK ve TTKOM sonuçları ile başlayıp 19 Ağustos'a kadar devam edecektir. Bu çeyrekte takibimizdeki şirketlerin net karında yıllık %5 daralma bekliyoruz. Banka karlarında yıllık %36 daralma beklerken, finans dışı şirketlerin net karında yıllık %25 büyüme öngörüyoruz.

Bankalarda çeyreklik %17, yıllık %36 net kar düşüşü; dert etmeye değer mi?

2Ç'de genel olarak kredi mevduat faiz makasında yatay seyir, swap maliyetlerinde artış ve yüksek ticari zararlara karşılık, kredi risk maliyetinde düşüşe rağmen sektör için zayıf sonuçlar öngörüyoruz. Makro dalgalanmaların yaşandığı dönemde, sermaye, likidite pozisyonlarına ve büyüme potansiyeline, çeyreklik karlılık trendlerinden daha çok önem veriyoruz. Tek istisna olarak gördüğümüz varlık kalitesi sistem için önemli bir risk olmaya devam etmekle birlikte 2Ç19 için kritik bir bozulma beklemiyoruz. Piyasalarda yüksek seyreden risk iştahı tersine dönerse zayıf çeyreklik sonuçlar kar realizasyonu için bir neden olarak değerlendirilebilir, bunun dışında bankalarda kısa vadede görülen trendin 2Ç sonuçlarından bağımsız seyretmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Diğer Türk bankalarına kıyasla, GARAN ve AKBNK'ın değerlendirme primleri güçlü pozisyonlarını korurken 2Ç19 sonuçlarında bu iyi fiyatlanmayı etkileyecek önemli değişiklikler beklemiyoruz, her iki banka da TL10.3 ve TL7.0'lik hedef fiyatlarımıza yakın seviyelerdedir. Geçen hafta sınırlı bir yukarı potansiyeli gördüğümüz için tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'ye indirdiğimiz YKBNK'ın, GARAN ve AKBNK'a kıyasla değerlendirme iskontosunu hala adil bulmuyor ve banka sektör hisselerinde yukarı hareketin devam etmesi halinde TL3.10'luk hedef fiyatımızın işaret ettiği gibi bu iskontonun daralabileceğini düşünüyoruz. Risk iştahının yüksek olduğu bir senaryoda, değerlendirme iskontosunu ve TL fonlama maliyetlerindeki düşüşün yılın ikinci yarısındaki karlılık üzerinde pozitif etkisi göz önüne alındığında (beklenen faiz indirimlerinin orta vadede istenilen etkiyi yaratmayarak 2020'de düşük özkaynak karlılığına neden olma riskine rağmen), HALKB da piyasanın tercih edeceği banka hissesi olabilir (mevcut hedef fiyatımız TL9.10). VAKBN TL fonlama maliyetlerinde beklenenden fazla bir düşüşten en fazla olumlu etkilenecek diğer bankadır (hedef fiyatımız TL6.30), ancak 1Ç19'un zayıf sonuçlarından sonra 2Ç19'da beklenen çeyreklik düşüş yıl sonu tahminleri için risk oluşturmaktadır. Diğer taraftan, VAKBN genel provizyonlama giderlerini azaltarak yıl sonu itibarıyla piyasa beklentilerine paralel sonuçlar açıklayabilir.

Finans Dışı Şirketler: Yıllık bazda FAVÖK'te %8 ve net karda %25 büyüme bekliyoruz

Takibimizdeki finans dışı şirketlerin, zayıf TL ve artan enflasyonla, %22 gelir büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Makro volatilitelere bağlı olarak FAVÖK büyümesinin %8 ile sınırlı olmasını bekliyoruz. Finans dışı şirketlerde özellikle 3 hissede zayıf baz etkisi nedeniyle (TTKOM, ENKAI, OTKAR) toplam net karda %25 artış bekliyoruz.

Finans dışı isimler arasından güçlü operasyonel performans beklediğimiz şirketler **PETKM, KOZAL, TTKOM, PGSUS, BIMAS, OTKAR ve ENKAI** olarak listelenebilir. Diğer taraftan, **TUPRS, EREGL, KRDM, DOAS ve TTRAK** geçen seneye göre daha zayıf sonuç açıklamasını beklediğimiz şirketlerdir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler - Araştırma - 2Ç18 Beklentileri					
mn TL	2Ç19T	2Ç18	Y/Y Δ	1Ç19	Ç/Ç Δ
Finansal Olmayan					
Net Satışlar	144,179	117,801	22%	124,006	16%
FAVÖK	23,045	21,286	8%	18,660	23%
Net Kar	9,157	7,322	25%	5,063	81%
Finansal					
Net Kar	4,573	7,133	-36%	5,484	-17%
Toplam					
Net Kar	13,730	14,456	-5%	10,547	30%

Kaynak: Şirketler, Yatırım Finansman Menkul Değerler

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç19T	1Ç19	Çeyreksele Δ	2Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK Net Kar	1,232	1,413	-13%	1,602	-23%	AKBNK 2Ç sonuçlarının alım satım zararları ve artan swap maliyetleri hariç (geçen çeyrekte TL294 milyon artı rakama karşılık TL400 milyon zarar) bir önceki çeyreğe benzer olmasını bekliyoruz. Kredi ve menkul kıymet getirileri ile mevduat maliyeti arasındaki makasta TL faizlerindeki yükselişe karşılık önemli bir bozulma beklemiyoruz. Ayrıca komisyon gelirlerinde %28'lik yıllık artış (TL1,6 milyar) faaliyet giderlerinde %18'lik artışın üzerinde (TL1,1 milyar) gerçekleşebilecektir. Akbank provizyon giderlerinde diğer bankalarda olduğu gibi yüksek bir düşüş kaydederse geçen çeyreğe denk bir net kar açıklayabilir. Ancak bizim beklentimiz %17'lik çeyreksele düşüşle TL1.8 milyarlık bir provizyon gideri açıklanması. Bu dikkate alındığında 2Ç19 performansı diğer bankalara göre güçlü görünmektedir.	25 Temmuz
GARAN Net Kar	1,683	1,722	-2%	1,907	-12%	Garanti'nin 2Ç konsolide olmayan sonuçlarında TL1.7 milyar net kar açıklamasını bekliyoruz (çeyreklik -%2, yıllık -%12 değişim). Bu rakam %14'lük özsermaye karlılığına karşılık gelmektedir ve Banka'nın %12'lik 2019 hedefinin üzerindedir. TÜFE endeksli kağıtlardan elde ettiği gelirin düşmesi ve SWAP maliyetlerinin artmasıyla Garanti'nin net faiz gelirlerinde düşüş, ticari zararlarında artış kaydetmesini bekliyoruz. Bu negatif etkinin çeyreklik bazda %34 düşüş kaydetmesini beklediğimiz provizyon giderleri ile telafi edilmesini ve Garanti'nin çeyreklik karının birinci çeyreğe yakın seviyede gerçekleşmesini bekliyoruz.	30 Temmuz
HALKB Net Kar	320	305	5%	1,113	-71%	Banka'nın çeyreklik bazda 50 baz puan kadar artmasını beklediğimiz Net Faiz Marj'inin olumlu etkisinin artan swap maliyetleri ve alım satım zararları ile dengelenmesini bekliyoruz. Aynı şekilde TL1.4 milyarlık bir enerji sektörü kredisinin donuk krediyeye dönüşmesi ve bununla ilgili provizyon giderlerinin yüksek seyredecek olmasına karşılık, Grup I ve Grup II krediyeye ayrılan karşılıkların kısmen düşürülmesi bu etkiyi sınırlayacaktır. Komisyon gelirlerinde %42'lik artışa karşılık (TL710 milyon) esas faaliyet karında artışın enflasyonun altında seyreteceğini bekliyoruz. Sonuçta 2Ç19 net karının 1Ç19'e oldukça yakın, düşük bir seviyede gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Ancak kısa vadede BIST'te olumlu havanın devam etmesi halinde yatırımcılar için HALKB'in cazip değerlendirme çarpanları ve yılın ikinci yarısında düşmesi beklenen faizlerin karlılığı olumlu etkileme potansiyeli 2Ç sonuçlarının önüne geçebilir.	9 Ağustos
VAKBN Net Kar	334	651	-49%	1,074	-69%	YKBNK beklentilerimizde olduğu gibi, kredi mevduat faiz farkları güçlüyken, karşılık giderlerindeki düşüşe rağmen artan ticari zarar ve swap maliyetleri etkisiyle net karda çeyreklik düşüş bekliyoruz. Komisyon gelirlerinin TL921 milyona ulaşmasını (+%80 yıllık) ve faaliyet giderlerinin enflasyondan daha yüksek oranda (yılılık +%19) artarak TL1,6 milyara ulaşmasını bekliyoruz. Karşılık giderlerinin TL1,6 milyar seviyesine gerilemesini bekliyoruz (çeyreklik -%38). Net karda çeyreklik düşüşle birlikte Banka'nın sene sonu tahminlerini yakalaması (faizlerde beklenen düşüşe rağmen) zor görünse de serbest karşılıklarda olası bir düşüş ilk yarı sonuçlarını telafi edebilecektir.	7 Ağustos
YKBNK Net Kar	1,004	1,241	-19%	1,227	-18%	Yapı Kredi 2Ç19 konsolide olmayan net karı beklentimiz TL1.0 milyar, çeyreklik bazda %19 düşüşe, yıllık bazda %18'lik düşüşe, ve %10'luk özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Kredi mevduat faiz farkları güçlüyken, karşılık giderlerindeki düşüşe rağmen artan ticari zarar ve swap maliyetleri etkisiyle net karda çeyreklik düşüş bekliyoruz. Komisyon gelirlerinin TL1,2 milyara ulaşmasını ve faaliyet giderlerinin enflasyona paralel artmasını bekliyoruz (çeyreklik +%8, yıllık +%19). Karşılık giderlerinin TL1,6 milyar seviyesine gerilemesini bekliyoruz (çeyreklik -%19). Net karda çeyreklik bir düşüş beklessek de bu sonuçların zorlu bir çeyrek için göreceli olarak iyi olduğunu düşünüyoruz.	1 Ağustos

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç19T	1Ç19	Çeyreksele Δ	2Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi	
AEFES	Net Satışlar	6,857	3,969	73%	5,450	26%	Yurt dışı operasyonlardaki hacim büyümesi tatminkar düzeyde gerçekleşirken yurt içi taraf zayıf kaldı. Buna bağlı olarak yurt içi marjlar geçen yıla göre daha zayıfken yurt dışı marjlarda bir gelişim görmeyi bekliyoruz.	7 Ağustos
	FAVÖK	1,261	367	243%	927	36%		
	Net Kar	319	-177	n.m.	91	251%		
AKCNS	Net Satışlar	464	407	14%	462	0%	Şirketin gelirlerinin 2Ç18 seviyesine paralel bir seyir göstereceğini beklerken FAVÖK ve Net Karın, özellikle artan doğalgaz fiyatlarının üretim maliyetlerini artırması ve enflasyonla ilişkili faaliyet gideri kalemlerindeki yükselişle birlikte sırasıyla %39 ve %52 daralmasını bekliyoruz.	
	FAVÖK	76	31	148%	125	-39%		
	Net Kar	33	20	69%	69	-52%		
ARCLK	Net Satışlar	8,380	6,902	21%	6,512	29%	Şirket beyaz eşya satışlarında yurt içi piyasanın genelinden çok daha iyi performans sergiledi. Bunun yanı sıra yurt dışı operasyonlarda da organik büyüme olarak tatminkar bir düzey yakalandı. Böylece satış büyümesi görece güçlü olmasını bekliyoruz. FAVÖK marjı da geçtiğimiz çeyreğe göre 1 puana yakın iyileşme gösterebilir.	26 Temmuz
	FAVÖK	922	694	33%	548	68%		
	Net Kar	265	225	18%	144	84%		
ASELS	Net Satışlar	2,693	1,998	35%	1,915	41%	Aselsan'da satış büyümesi ve faaliyet karı performansının güçlü seyrinin devam etmesini bekliyoruz. Satışlarda %41 artış ve faaliyet karında %34 artış tahmin ediyoruz. Net karın ise daha az finansal gelir elde edilmesini beklediğimiz için %13 artış göstermesini öngörüyoruz.	7 Ağustos
	FAVÖK	560	395	42%	419	34%		
	Net Kar	668	629	6%	590	13%		
BIMAS	Net Satışlar	10,108	9,025	12%	7,799	30%	Bim'in satış büyümesi %30 düzeyinde güçlü temposunu sürdürecektir. Ayrıca kar marjlarında yapılan fiyat ayarlamalarının etkisiyle ilk çeyreğe göre iyileşme bekliyoruz ve UFRS etkisi hariç FAVÖK marjının %5.3 seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz (1Ç: %4.7).	6 Ağustos
	FAVÖK	773	654	18%	442	75%		
	Net Kar	304	215	41%	293	4%		
BOLUC	Net Satışlar	110	73	51%	154	-28%	Şirketin gelir ve FAVÖK kalemlerinde olumsuz hava koşulları ve yurtiçi talepteki düşüşün etkisinin devam etmesinden ötürü sırasıyla yıllık %28 ve %62 düşüş beklemekteyiz. Öte yandan şirketin net karının da %61,5 daralarak 10mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.	9 Ağustos
	FAVÖK	19	3	600%	50	-62%		
	Net Kar	10	-21	n.m.	32	-68%		
BRISA	Net Satışlar	756	776	-3%	720	5%	Şirketin gelirlerinin yurtiçi pazardaki talep daralması ve Ramazan tatili etkisiyle ertelenen siparişlerden etkilenmesini beklemekteyiz. Ayrıca ihracat satışlarındaki gecikmeler, şirketin gelirleri üzerinde negatif etki yaratıyor olsa da hem yurtiçi hem yurtdışı pazardaki fiyat artışları bu olumsuzlukları kısmen dengeleyecektir. Hammadde fiyatlarında yaşanan düşüşün de etkisiyle BRISA'nın brüt kar marjını %22'ler seviyesinde tutmasını bekliyoruz. Sonuç olarak şirketin 2Ç19'da 756mn TL gelir (yıllık +%5) ve %16,5 marj ile 125mn TL (yıllık -%5) FAVÖK getirmesini beklemekteyiz.	8 Ağustos
	FAVÖK	125	126	-1%	105	18%		
	Net Kar	18	-3	n.m.	12	54%		
CCOLA	Net Satışlar	3,795	2,229	70%	3,158	20%	Satış hacimleri hemen hemen yatay kalırken yurt içinde fiyat artışları yurt dışında da kur etkisi satış büyümesine katkı sağlayacaktır. Yurt dışı operasyonlarda Pakistan'ın zayıf kalması marjları olumsuz etkilerken yurt içinde fiyat artışları ve ürün miksindeki olumlu gelişim sayesinde marjlar geçen yıla göre daha iyi olacaktır. Konsolide marjlarda yıllık bazda hafif bir iyileşme öngörüyoruz.	7 Ağustos
	FAVÖK	778	321	143%	618	26%		
	Net Kar	365	-3	n.m.	187	95%		
CIMSA	Net Satışlar	471	336	40%	493	-4%	Özellikle yurtiçi talepte yaşanan daralma, makro ekonomik koşullar ve resmi tatillerin etkisiyle Çimsa'nın gelirlerinde 2Ç19'da yıllık %4 düşüş beklemekteyiz (493mn TL'den 471mn TL'ye). Öte yandan elektrik (TL/Mwh) ve petrokok (USD/ton) birim fiyatlarında yaşanan artışlar şirketin brüt kar marjı üzerinde negatif etki yaratacaktır (2Ç19 Yft: %22 vs 2Ç18: %28). 2Ç19 için şirketin 99mn TL (yıllık -%27) FAVÖK ve 16mn TL (yıllık -80%) net kar açıklamasını bekliyoruz.	9 Ağustos
	FAVÖK	98	62	57%	133	-27%		
	Net Kar	16	18	-10%	80	-80%		
DOAS	Net Satışlar	2,083	1,809	15%	3,050	-32%	Zayıf seyreten yeni araç satışları nedeniyle satış gelirlerinde geçen senenin aynı dönemine göre %32 düşüş tahmin ediyoruz. Artan finansman giderleri sonucu bu çeyrekte de 55 mn TL zarar açıklanmasını bekliyoruz.	
	FAVÖK	133	109	22%	151	-12%		
	Net Kar	-55	-69	n.m.	56	n.m.		

TL Milyon							Beklenen Açıklanma Tarihi	
Hisse Kodu	2Ç19T	1Ç19	Çeyreksele Δ	2Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar		
ENKAI	Net Satışlar	3,052	2,964	3%	2,981	2%	Enka'nın enerji iş kolunda gerileyen faaliyet sonuçlarına karşın, inşaat iş kolundaki gelirlerin devamı ve şirketin elindeki finansal yatırımlardan elde edeceği yatırım gelirleri nedeniyle bu çeyrekte 800 mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz.	9 Ağustos
	FAVÖK	647	754	-14%	763	-15%		
	Net Kar	800	835	-4%	-9	n.m.		
EREGL	Net Satışlar	7,348	7,144	3%	6,209	18%	Artan hammadde maliyetleri nedeniyle Ereğli'nin faaliyet karında geçen seneye göre %30 düşüş tahmin ediyoruz. Net kardaki gerileme ise efektif vergi oranını bu çeyrekte daha düşük tahmin ettiğimiz için daha ılımlı olacaktır.	Week of Aug 5
	FAVÖK	1,494	1,740	-14%	2,137	-30%		
	Net Kar	1,152	997	16%	1,513	-24%		
FROTO	Net Satışlar	8,873	9,284	-4%	8,190	8%	Ford Otosan'da ikinci çeyrekte ihracat satışlarının ilk çeyreğe göre bir miktar düşüş göstermesine rağmen (2Ç: 78 bin adet 1Ç: 89 bin adet), net karın hem ilk çeyreğe hem de geçen senenin aynı çeyreğine göre hafif daha yukarıda gerçekleşmesini bekliyoruz.	1 Ağustos
	FAVÖK	736	781	-6%	761	-3%		
	Net Kar	496	478	4%	486	2%		
KARDM	Net Satışlar	1,791	1,636	9%	1,260	42%	Kardemir'in satış gelirleri geçen seneye göre %42 artarken, faaliyet karında %42 düşüş beklemekteyiz. Daralan kar marjı ve artan finansal giderler sonucu şirketin net karının da geçen seneye göre %64 düşmesini tahmin ediyoruz.	
	FAVÖK	267	203	31%	460	-42%		
	Net Kar	74	68	9%	204	-64%		
KORDS	Net Satışlar	1,338	1,265	6%	825	62%	2Ç19'da şirketin gelirlerinin kompozit iş kolunun pozitif etkisiyle artmaya devam etmesini bekliyoruz. Beklentimiz şirketin gelirinin 2Ç19'da yıllık %62 artışla 1.388mn TL olması yönündedir (2Ç18: 825mn TL). NY ve PY fiyatlarının 4Ç18'deki artışından sonra normal seviyelerine dönmesi sonrası şirketin 2Ç18'e paralel %21,5 brüt kar marjı kaydetmesini bekliyoruz. KORDS ayrıca İzmit tesislerinde yatırımı yaptığı polyeester iplik hattını Mayıs ayında devreye almıştır. Bütün bu gelişmeler ışığında KORDS'un FAVÖK ve net kar marjlarının sırasıyla %16,5 (220,5mn TL) ve %6,8 (91,1mn TL) olmasını bekliyoruz.	8 Ağustos
	FAVÖK	221	198	12%	143	54%		
	Net Kar	91	93	-2%	75	22%		
KOZAL	Net Satışlar	577	468	23%	441	31%	Kur artışı satış büyümesini yıllık bazda destekliyor. Ayrıca çeyreksele bazda üretim artışı da söz konusu olacak.	9 Ağustos
	FAVÖK	344	258	33%	272	26%		
	Net Kar	392	320	23%	357	10%		
MGROS	Net Satışlar	5,403	4,923	10%	4,523	19%	Migros'un satış büyümesini %19 seviyesinde tahmin ederken, faaliyet kar marjını yılın ilk çeyreğinde gözlenen performansa paralel olarak devam etmesini tahmin ediyoruz. Artan faiz yükü ve kur farkı giderleri nedeniyle Migros'un bu çeyrekte de zarar kaydetmesini tahmin ediyoruz.	6 Ağustos
	FAVÖK	481	451	7%	246	95%		
	Net Kar	-184	-231	n.m.	-290	n.m.		
MPARK	Net Satışlar	897	933	-4%	720	25%	Satışların mevsimselliğe bağlı olarak çeyreklik bazda %4 düşüş göstermesini bekliyoruz (yıllık +%25). FAVÖK beklentimiz çeyreklik marjın maaş ayarlamaları ve sabit maliyetlerin etkisiyle birlikte %15,8'e düşmesini öngörmektedir. Bu gelişmeler dikkate alındığında yaklaşık TL10 milyarlık çeyreklik net zarar beklentimiz var. Büyüme ve esas faaliyet karı performansı kadar şirketin çalışma sermayesi ihtiyacında düşüş de önemli olacaktır. Burada sağlanacak işleme şirketin sürdürülebilir net kar rakamları açıklaması için gereklidir.	9 Ağustos
	FAVÖK	143	158	-10%	84	71%		
	Net Kar	-10	-3	n.m.	-15	n.m.		
OTKAR	Net Satışlar	715	419	71%	236	203%	Güçlü zirveli araç satışları ve ticari araçlarda ikad edilen ihracat artışı sayesinde, Otokar'da satış gelirlerinde %71 seviyesinde büyüme ve net karda güçlü sıçrama öngörüyoruz.	2 Ağustos
	FAVÖK	209	10	2002%	-32	n.m.		
	Net Kar	153	-11	n.m.	-51	n.m.		
PETKM	Net Satışlar	3,125	2,832	10%	2,353	33%	1Ç19'da başlayan operasyonel iyileşmenin 2Ç19'da güç kazandığı görülüyor. Bu nedenle de marjların bir önceki çeyreğe göre çok ciddi bir gelişim göstermesini bekliyoruz.	8 Ağustos
	FAVÖK	547	288	90%	441	24%		
	Net Kar	370	154	140%	371	0%		
PGSUS	Net Satışlar	2,365	1,766	34%	1,698	39%	Özellikle yurt dışı yolcu büyümesi ve yan gelirlerdeki hızlı artış şirketin operasyonel büyümesini desteklemeye devam ediyor. Marjlarda da ciddi bir gelişim görmeye devam edeceğiz. Dolayısıyla genel itibariyle 2Ç19 sonuçlarının güçlü olmasını bekliyoruz.	9 Ağustos
	FAVÖK	568	244	133%	181	214%		
	Net Kar	72	-214	n.m.	16	359%		

TL Milyon							Beklenen Açıklanma Tarihi
Hisse Kodu		2Ç19T	1Ç19	Çeyreksel Δ	2Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar
SODA	Net Satışlar	1,122	948	18%	784	43%	TL'nin diğer para birimlerine karşı 2Ç19'da gösterdiği seyir çoğunlukla USD ve EUR'ya endekli soda külü ve krom kimyasallarının birim fiyatlarını sınırlamaktadır. 2018'deki satış hacminin yarattığı yüksek baz etkisinin yurtdışı soda külü satışlarında hafif negatif bir seyre yol açmasını bekliyoruz. Buna karşılık cam elyaf segmenti satış ve üretim adetlerindeki kademeli artışın 2Ç19'da da devam edeceği görüşündeyiz.
	FAVÖK	300	200	50%	206	45%	
	Net Kar	406	285	43%	418	-3%	
TAVHL	Net Satışlar	2,099	1,620	30%	1,553	35%	Atatürk Havalimanı portföyden çıktı. Yeni dönemde özellikle yüksek sezonda Antalya Havalimanı'nın yurt dışı yolcu büyümesiyle FAVÖK kalemine önemli katkı yapmasını bekliyoruz.
	FAVÖK	818	858	-5%	917	-11%	
	Net Kar	356	146	144%	426	-17%	
TCELL	Net Satışlar	5,973	5,433	10%	4,875	23%	Enflasyonist fiyatlamaların TCELL'in karma mobil ARPU'sunu destekleyici unsur olmayacağına devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca fiber abone sayısının 2Ç19'da, 1Ç19'daki 1,4mn'dan 1,5mn'a yükselmesini tahmin ediyoruz (2Ç18: 1,3mn). Sonuç olarak TCELL'in 2Ç19'da konsolide gelirinin 5.973mn TL (yıllık %17,0, çeyrek %5,2 artış), FAVÖK marjının da %40,4 (2Ç18: %39,8) olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
	FAVÖK	2,413	2,345	3%	2,034	19%	
	Net Kar	482	1,224	-61%	415	16%	
THYAO	Net Satışlar	18,450	14,848	24%	13,843	33%	Yeni havalimanına taşındıktan sonra beklenen maliyet artışları nedeniyle şirketin genel itibarıyla yıllık bazda marj anlamında zayıf bir sonuç açıklamasını bekliyoruz.
	FAVÖK	3,485	830	320%	2,310	51%	
	Net Kar	559	-1,253	n.m.	441	27%	
TKFEN	Net Satışlar	4,320	4,587	-6%	2,837	52%	İnşaat ve tarım iş kolunda güçlü büyümenin devamıyla Tekfen'in cirosunda %52 artış tahmin ediyoruz. FAVÖK rakamında da benzer olarak %50 büyüme tahmin ederken, net karın %28 artmasını bekliyoruz.
	FAVÖK	440	939	-53%	294	50%	
	Net Kar	357	782	-54%	279	28%	
TOASO	Net Satışlar	5,127	3,981	29%	5,050	2%	Tofaş'ta ihracat satışları ilk çeyreğe göre artış göstermesine rağmen geçen senenin altında seyretilmiştir. Buna rağmen zayıf TL'nin yardımıyla satış gelirlerinin geçen seneye göre yatay seyretilmesini tahmin ediyoruz. Net karın da geçen seneye göre yatay, 1Ç'ye göre %11 artışla 359 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
	FAVÖK	649	609	7%	646	0%	
	Net Kar	359	325	11%	368	-2%	
TRKCM	Net Satışlar	1,801	1,534	17%	1,324	36%	TRKCM'in 1Ç19'a göre bir miktar hız kaybeden yurtdışı inşaat sektörü düşüş trendinden negatif etkilenmeye devam edeceği görüşündeyiz. Öte yandan şirketin ihracat gelirlerini artırarak konsolide net satışlarını destekleme çabası 2Ç19'da nakliye ve taşıma masraflarına, nihai olarak da şirketin faaliyet marjına olumsuz yansıtacaktır. Öte yandan Bulgaristan'daki soğuk tamerin tamamlanması ile taşıma ve nakliye gideri maliyetlerinin sınırlayıcı etkisinin azalmasını bekliyoruz. Ek olarak HNG'nin düşük marjlarının etkisiyle şirketin 2Ç19'da %18,6 FAVÖK marjı yaratmasını bekliyoruz (2Ç18: %22,2).
	FAVÖK	335	288	17%	294	14%	
	Net Kar	260	149	74%	298	-13%	
TTKOM	Net Satışlar	5,770	5,403	7%	4,951	17%	Genişbant (FBB) ve mobil segmentlerinin ARPU'larındaki artıştan TTKOM'un gelirlerinin olumlu yönde etkilenmesini bekliyoruz. Ayrıca faturalı mobil gelirlerindeki güçlü trendin genel olarak şirketin mobil gelirlerini destekleyeceği görüşündeyiz. Öte yandan "Internet Bizden" kampanyasının baz etkisinin 2Ç19 ile birlikte kaybolmayacağına başlamak üzere öngörüyoruz. Şirket için 2Ç19 FAVÖK marjı beklentimiz IFRS 16 etkileri dahil %45 seviyesindedir. TTKOM için 2Ç19 FAVÖK beklentimiz yıllık %28 artışla 2,573mn TL'dir.
	FAVÖK	2,573	2,619	-2%	2,010	28%	
	Net Kar	396	310	28%	-889	n.m.	
TTRAK	Net Satışlar	944	818	15%	1,077	-12%	Yurtdışında yaşanan zayıf şirketin 2Ç19 gelirlerini negatif etkilemeye devam etti. Öte yandan şirketin satışlarını ihracata kaydırma stratejisi başarılı bir şekilde sürmekte. Şirketin ihracat satışlarının toplam içerisindeki ağırlığının artmasıyla taşıma ve nakliye giderlerinin şirketin marjlarını sınırlayacağına beklemekteyiz.
	FAVÖK	79	51	55%	144	-46%	
	Net Kar	10	8	29%	81	-88%	
TUPRS	Net Satışlar	24,480	20,708	18%	20,081	22%	Daralan ağır-hafif petrol fiyat farkları operasyonel performans üzerinde negatif etki yaratacaktır. Öte yandan ertelenmiş vergi gelirleri net karı bir miktar destekleyebilir.
	FAVÖK	1,201	789	52%	2,098	-43%	
	Net Kar	501	-375	n.m.	1,027	-51%	
ULKER	Net Satışlar	1,740	1,942	-10%	1,330	31%	Özellikle yurt dışı operasyonlarında hacim büyümesinin katkısı ve kur etkisiyle satış büyümesinin tatminkar olması bekleniyor. FAVÖK marjı da yine yurt dışı tarafın sayesinde ve Türkiye'deki daha karlı ürün mixiyle gelişim gösterecektir.
	FAVÖK	285	330	-14%	200	42%	
	Net Kar	115	365	-69%	242	-52%	

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş Ekonomist hilmi.yavas@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan Yönetmen Yardımcısı vahap.tastan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47
Onur Alkan Uzman onur.alkan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		