

2Ç20 Kar Tahminleri

24 Temmuz 2020

Genel Yatırım Tavsiyesi

2Ç20'de takibimizdeki şirketlerde toplam net karın yıllık %19 düşmesini bekliyoruz

2Ç20 bilanço dönemi bu hafta açıklanan ARCLK sonuçları ile başlamış olup, 19 Ağustos'a kadar devam edecektir (konsolide olmayan şirketler için son tarih 10 Ağustos). Bu çeyrekte takibimizdeki şirketlerin net karında yıllık %19 düşüş bekliyoruz. Banka karlarında yıllık %37 artış beklerken, finans dışı şirketlerin net karında yıllık %49 düşüş tahmin ediyoruz.

Bankacılık Sektörü'ndeki sorunlar ve düşük karlılık ile zayıf bir çeyrek

1Ç20'deki düşük bazın ardından 2Ç20'de %10-15 aralığında özsermaye karlılığıyla çeyreklik ortalama %6 net kar büyümesi bekliyoruz. Karlılığı sınırlandıran üç etmen var: i) kredi ve menkul kıymet getirilerine bağlı olarak daralan kredi mevduat makasları ii) regülasyon etkisiyle daralan komisyon gelirleri iii) yüksek seviyelerdeki risk maliyetleri. 2020'nin ikinci yarısında da devam edecek net faiz marjı ve komisyon gelirleri üzerindeki baskıyla, karlılığı etkileyecek temel faktör varlık kalitesi olacaktır. Ancak donuk alacak sınıflandırmasındaki sürenin uzatılmasıyla, varlık kalitesindeki belirsizliğin 2021'e kadar süreceğini düşünüyoruz. Salgının ekonomi üzerindeki negatif etkisini azaltmak amacıyla ekonomi yönetiminin TL kredi büyümesini teşvik etmesi ve kamu bankalarının düşük faiz oranlarıyla ticari kredilerde hızlı büyümesi düşünüldüğünde, net faiz marjındaki iyileşmeye bağlı karlılık artışı beklemiyoruz. Son olarak, enflasyondaki yükselme eğilimi ve devam eden sermaye çıkışları TL'de değer kaybına ve/veya faiz oranlarında artışa sebep olabilir ve bankacılık sektörünü negatif etkileyebilir. Bankacılık sektör çarpanlarının uzun vadede cazip olsa da, kısa vadede riskler yüzünden cazip olmadığını düşünüyoruz. Böylece, bu raporumuzda hiçbir banka için güçlü sonuçlar beklemiyor ve Model Portföyümüzde banka hissesi bulundurmuyoruz (Son Model Portföy Güncellemesi: 20 Temmuz)

Finans Dışı Şirketler: Yıllık bazda FAVÖK'te %24 daralma, net karda %49 düşüş bekliyoruz

Takibimizdeki finans dışı şirketlerin ciro büyümesinin, genel olarak emtia fiyatlarındaki düşüş, pandemi nedeniyle üretim duruşları ve ihracattaki yavaşlamadan olumsuz etkilenmesi beklenmektedir. Yurtiçi talep ise görece olarak daha dayanıklı seyrini sürdürmektedir. Finans dışı şirketin toplam cirolarında 2Ç'de geçen seneye göre %21 daralma öngörürken, FAVÖK performansında da benzer şekilde %24 daralma tahmin ediyoruz. Kur farkı giderlerinin de baskısı ile net kar seviyesinde ise toplam finans-dışı şirket sonuçlarında %49 düşüş bekliyoruz.

Takibimizdeki şirketler arasından yıllık bazda güçlü net kar performansı beklediğimiz şirketler **DOAS, ENKAI, TTRAK, ULKER, SOKM, TTKOM ve MGROS** olarak listelenebilir. Ayrıca **PETKM, OTKAR, ALARK ve BİZİM** için yıllık bazda sonuçlarda düşüş öngörmekle birlikte 1Ç20 dönemine göre önemli oranda kar artışı tahmin etmekteyiz. Diğer taraftan, **TUPRS, EREGL, KRDM, MPARK, PGSUS, THYAO ve TAVHL** geçen seneye göre daha zayıf sonuç açıklamasını beklediğimiz şirketlerdir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler - Araştırma - 2Ç20 Beklentisi

mn TL	2Ç20T	2Ç19	Y/Y Δ	1Ç20	Ç/Ç Δ
Finansal Olmayan					
Net Satışlar	113,232	143,998	-21%	131,411	-14%
FAVÖK	17,484	23,065	-24%	15,264	15%
Net Kar	4,828	9,439	-49%	-855	-664%
Finansal					
Net Kar	6,805	4,986	36%	6,612	3%
Toplam					
Net Kar	11,633	14,426	-19%	5,757	102%

Kaynak: Şirketler, Yatırım Finansman Menkul Değerler

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç20	1Ç20	Çeyreksele Δ	2Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK Net Kar	1,539	1,310	17%	1,278	20%	2Ç20'de Banka'nın % 11 özkaynak karlılığıyla 1,539milyar TL net kar açıklamasını bekliyoruz (1Ç20: 1,310milyar TL). 1Ç20'deki düşük bazın ardından çeyreklik % 17 kar büyümesinin temel sebebi, Banka'dan aldığımız dönüşe istinaden Eurobond pozisyonlarındaki kar realizasyonu kaynaklı ticari karın 120milyar TL'ye yükselmesidir (1Ç20: -434milyar TL). Regülasyonlardaki değişikliklerle daralan komisyon gelirleri (868milyar TL, yıllık -%23) ve yüksek karşılıklar (2,6milyar TL, yıllık +%54) karlılığı sınırlandırıyor. 7,6 TL olan hedef fiyatımız % 14 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, % 13 risksiz getiri oranı, % 5,5 hisse risk primi ve 0,6x hedef PD/DD çarpanına dayanmaktadır.	28 Temmuz
GARAN Net Kar	1,587	1,631	-3%	1,911	-17%	1,587milyar TL net kar (çeyreklik -%3) ve % 12 özkaynak karlılığı tahminimiz TL kredi mevduatı makasındaki daralmaya (Net faiz gelirleri: 5,5milyar TL, çeyreklik -%3) ve komisyon gelirlerindeki düşüşe (1,3milyar TL, yıllık -%23) işaret ederken, karşılık giderlerinde ise 4,2milyar TL'ye gerileme bekliyoruz (çeyreklik -%26). Banka'nın bu çeyrekte ayrılan 250milyar TL serbest karşılıkla muhafazakar provizyon politikasını sürdürmesini bekliyoruz. Serbest karşılık ayrılmamış olsaydı % 14 özkaynak karlılığı açıklanabileceğini düşünüyoruz. 10,6 TL olan hedef fiyatımız % 17 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, % 13 risksiz getiri oranı, % 5,5 hisse risk primi ve 0,8x hedef PD/DD çarpanına dayanmaktadır.	29 Temmuz
HALKB Net Kar	960	825	16%	310	209%	2Ç20'de Halkbank'ın TL kredilerde çeyreklik yaklaşık %30 büyümesini bekliyoruz. Bilançodaki hızlı büyümenin TL kredi mevduatı makasındaki daralmanın negatif etkisini azaltmasıyla 5,2milyar TL net faiz gelirleri bekliyoruz. Provizyon giderleri çeyreklik %25 daralmayla 1,8milyar TL'ye gerilerken, komisyon gelirlerindeki yıllık %25 daralma (540milyar TL) ve faaliyet giderlerindeki %45 artış (2milyar TL) özkaynak karlılığını (%10,3, 1Ç20: %10,2) sınırlandırıyor. 7TL olan hedef fiyatımız % 11 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, % 13 risksiz getiri oranı, % 6 hisse risk primi ve 0,38x hedef PD/DD çarpanına dayanmaktadır.	Ağustos'un 2. haftası
VAKBN Net Kar	1,428	1,716	-17%	368	288%	Daralan TL kredi mevduatı makasları ve düşen komisyon gelirleriyle (770milyar TL, çeyreklik -%25), 1Ç20'deki yüksek bazın ardından 2Ç20 net karında çeyreklik % 17 daralma öngörüyoruz (1,428milyar TL, %15 özkaynak karlılığı). Daralan provizyonların ise net kara pozitif katkı yapmasını bekliyoruz (2,8milyar TL, çeyreklik -%10). Diğer Türk Bankalarına kıyasla daha yüksek özkaynak karlılığı daha yüksek hedef PD/DD çarpanına işaret etse de, hızlı kredi büyümesi nedeniyle kredi mevduatı makasları ve karlılıkta aşağı yönlü risk öngörüyoruz. 6,10 TL olan hedef fiyatımız % 13 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, % 13 risksiz getiri oranı, % 6 hisse risk primi ve 0,5x hedef PD/DD çarpanına dayanmaktadır.	10 Ağustos
YKBNK Net Kar	1,291	1,129	14%	1,120	15%	Komisyon gelirlerindeki çeyreklik %22 daralmaya rağmen (Yf: 1,1milyar TL), karşılık giderlerindeki çeyreklik %29 daralmayla (Yf: 2milyar TL) net karın çeyreklik %14 artışla 1,291milyar TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz (%12 özkaynak karlılığı). Daha düşük kredi büyümesine rağmen net faiz gelirlerinde çeyreklik %3 daralmayla (3,9milyar TL) TL kredi mevduatı makasının diğer Türk Bankalarına kıyasla daha güçlü gerçekleşmesini bekliyoruz. 3,2 TL olan hedef fiyatımız % 13 sürdürülebilir özkaynak karlılığı, % 13 risksiz getiri oranı, % 5,5 hisse risk primi ve 0,56x hedef PD/DD çarpanına dayanmaktadır.	30 Temmuz

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç20	1Ç20	Çeyreksele Δ	2Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	7,114	4,514	58%	7,165	-1%	AEFES için baz senaryomuz 2Ç20'de yabancı bira operasyonlarının oldukça dayanıklı bir görüntü sergilemesi ve tasarruf tedbirlerinin etkileri etrafında kurgulanmaktadır. Ciro tarafında beklentimiz 7114mn TL (%-1 y/y) olurken, FAVÖK beklentimiz 1354mn TL'dir (%-6 y/y), tahminlerimizde yurtiçi bira zayıf görünümü ve COLA'dan gelecek katkının geçen yılın aynı çeyreğine göre görece zayıf olması etkili olmaktadır. Net kar tahminimiz ise 363mn TL'dir (%-16% y/y).	12 Ağustos
AEFES FAVÖK	1,354	259	423%	1,444	-6%		
Net Kar	363	-84	n.m.	430	-16%		
Net Satışlar	419	385	9%	483	-13%	1Ç19'da AKCNS operasyonel performansın zayıflığı ve yıllık bakım çalışmalarının bu döneme denk getirilmesi sonucu beklentilerin altında sonuçlar açıklamıştı. 2Ç20'nin Şirket için daha olumlu olmasını bekliyoruz. AKCNS için net kar tahminimiz 19mn TL olarak gerçekleşirken (%215 y/y), tahminimizde finansal giderlerdeki azalma ve inşaat sektörünün görece dayanıklı kalması etkili olmaktadır. AKCNS için ciro tahminiz 419mn TL iken (%-13 y/y), FAVÖK tahminimiz 54mn TL'dir (%-28 y/y).	
AKCNS FAVÖK	54	15	250%	75	-28%		
Net Kar	19	-25	n.m.	6	215%		
Net Satışlar	228	231	-1%	418	-45%	Şirket'in elektrik üretimi ve fiyatlarındaki düşüşe binaen 52mn TRY'lik (%-69 y/y) kar açıklamasını bekliyoruz. Cenal Santralinde yapılan rutin bakım işlemlerinin de etkisi gözlemlenecektir. Sonuçlarda izlenecek önemli noktalardan biri ise konsolide olmayan enerji varlıklarının çatı şirketi Alcen'in borcundaki düşüş olacaktır. Konsolide ciro ve FAVÖK'ün Holding'in en önemli varlıklarının konsolide olmaması nedeniyle ikinci önemde olduğunu düşünmekteyiz.	Ağustos Başı
ALARK FAVÖK	104	50	107%	95	10%		
Net Kar	52	18	199%	167	-69%		
Net Satışlar	2,550	2,595	-2%	2,626	-3%	Aselsan'ın 2Ç sonuçlarında ciro performansının projelerdeki ilerlemenin pandemi nedeniyle yavaşlaması nedeniyle geçen senenin hafif altında gerçekleşmesini bekliyoruz. Satış dağılımının daha çok hazır ürünlere kayması nedeniyle yüksek FAVÖK marjı performansının ise devam etmesini bekliyoruz. 2Ç'de FAVÖK'le geçen seneye göre %8 artış tahmin ederken, net kar performansında %8 düşüş tahmin ediyoruz.	Ağustos Ortası
ASELS FAVÖK	599	621	-4%	552	8%		
Net Kar	647	920	-30%	704	-8%		
Net Satışlar	13,422	12,598	7%	10,245	31%	Mayıs ayındaki sokağa çıkma yasaklarına ve turizmdeki ciddi gerilemeye rağmen, tüm perakendeciler için güç ciro büyümesi bu çeyrekte de devam etti. BIM'in ciro büyümesinin 2Ç20'de %30'un üzerinde kalabileceğini düşünüyoruz. Covid-19 salgını kaynaklı bir takım giderler, FAVÖK marjının bir miktar daralmasına sebep olabilir.	18 Ağustos
BIMAS FAVÖK	1,047	985	6%	847	24%		
Net Kar	458	430	6%	347	32%		
Net Satışlar	1,296	1,178	10%	1,125	15%	Ev dışı tüketimdeki sert düşüş, ana kategori büyümesini olumsuz yönde etkileyebilir, ancak buradaki zayıflığın sigara satışlarındaki artışla ikame edilebileceğini düşünüyoruz. Şirketin, geçen çeyreğe paralel %15 ciro büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Ancak satışların bileşimindeki değişim FAVÖK marjını olumsuz etkileyebilir. Düşen faizler ise net karı destekleyebilir.	28 Temmuz
BİZİM FAVÖK	49	52	-4%	70	-29%		
Net Kar	6	4	58%	7	-10%		
Net Satışlar	3,655	2,622	39%	3,888	-6%	Sokağa çıkma yasaklarının COLA üzerindeki etkisinin özellikle uluslararası tarafa ev dışı tüketimin oldukça az olması sonucu sınırlı kalmasını bekliyoruz. COLA için ciro tahminimiz 3655mn TL (%-6) iken, FAVÖK tahminimiz 822mn TL'dir. Şirket'in uyguladığı tasarruf tedbirleri ve cash designation uygulamasının kaldırılması sonucu FAVÖK marjının yıllık bazda sabit kalmasını bekliyoruz. 2Ç20 için net kar tahminimiz ise 367mn TL'dir (%-11 y/y).	11 Ağustos
COLA FAVÖK	822	388	112%	872	-6%		
Net Kar	367	127	189%	411	-11%		
Net Satışlar	2,598	3,181	-18%	2,158	20%	Doğuş Otomotiv'in 2Ç'de satış hacmi geçen seneye göre yatay kalsa da, araç fiyatlarındaki artışın etkisiyle ciroda yıllık bazda %20 artış tahmin ediyoruz. Faaliyet giderlerinin kontrol altında kalması ve güçlü brüt kar marjı sayesinde, tahminlerimiz FAVÖK'te yıllık bazda %68 büyümeye işaret etmektedir. Buna paralel olarak net karın da geçen seneki 25 milyon TL seviyesinden 102 milyon TL'ye yükselmesini bekliyoruz.	19 Ağustos
DOAS FAVÖK	233	260	-10%	139	68%		
Net Kar	102	124	-18%	25	302%		
Net Satışlar	2,706	2,857	-5%	2,698	0%	Enka'nın faaliyet karı performansının inşaat iş kolu marjlarında normalleşme ve kira gelirlerinde pandemi nedeniyle olası yavaşlama nedeniyle 1Ç'ye göre bir miktar zayıflamasını bekliyoruz. Fakat finansal giderlerde 1Ç'de kaydedilen yaklaşık 250 milyon dolarlık zarar, finansal varlık fiyatlarında (bono ve hisse senedi) gözlenen iyileşme neticesinde bu çeyrekte ters dönerek 300 milyon dolar civarında kar katkısı yapabilir. Bu nedenle 1Ç'de açıklanan 700 mn TL zararın ardından 2Ç'de net kar performansının güçlü gerçekleşmesini bekliyoruz.	14 Ağustos
ENKAI FAVÖK	612	964	-37%	623	-2%		
Net Kar	1,970	-700	n.m.	1,084	82%		

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç20	1Ç20	Çeyreksele Δ	2Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	6,167	6,379	-3%	7,451	-17%	EREGL'nin 2Ç'de 1.7 milyon ton satış hacmi gerçekleştirmesini tahmin ederken (1Ç: 1.9 milyon ton) ton başına FAVÖK performansını 1Ç'ye paralel olarak 85 dolar seviyesinde gerçekleştirmesini öngörüyoruz (geçen sene 2Ç: 140 dolar). Vergi giderlerindeki normalleşmenin de etkisiyle net karın 1Ç'ye göre %84 artmasını tahmin etsek de, tahminimiz halen yıllık bazda %58 kar daralmasına işaret etmektedir.	Ağustos'un 1. haftası
EREGL FAVÖK	1,018	1,006	1%	1,732	-41%		
Net Kar	553	300	84%	1,308	-58%		
Net Satışlar	5,817	9,367	-38%	9,125	-36%	Ford Otosan'ın satış adetleri 2Ç'de üretim duruşları ve ihracata yaşanan daralma nedeniyle toplamda yaklaşık %50 düşüş kaydetmiştir. Buna paralel olarak satış gelirlerinde yıllık olarak %36 düşüş tahmin ederken, satış dağılımı içinde daha karlı yurtdışı pazarın ağırlığının yükselmesi ve maliyetlerdeki iyileşme sayesinde FAVÖK marjında 1Ç'ye paralel güçlü seyrin devamını öngörmekteyiz. Buna rağmen tahminlerimiz FAVÖK ve net karda geçen seneye göre sırasıyla %29 ve %32 düşüşe işaret etmektedir.	28 Temmuz
FROTO FAVÖK	558	896	-38%	787	-29%		
Net Kar	278	629	-56%	410	-32%		
Net Satışlar	789	1,199	-34%	1,321	-40%	Kordsa'nın 2Ç performansı gerek otomotiv gerekse de havacılık sanayiinde gözlenen talep düşüşü ve küresel pazarda özellikle Çin'li üreticilerin artırdığı rekabet ortamı nedeniyle zayıf gerçekleşecektir. Şirketin satışlarında geçen seneye göre %40 düşüş tahmin ederken, FAVÖK seviyesinde %49 daralma öngörmekteyiz. Şirketin sabit faiz giderlerinin ise devam etmesi nedeniyle düşen faaliyet karı sonucu olarak net karda sıfıra yakın 2Ç sonucu tahmin edilmektedir.	9 Ağustos
KORDS FAVÖK	106	153	-31%	210	-49%		
Net Kar	5	59	-92%	98	-95%		
Net Satışlar	722	696	4%	609	19%	Koza Altın'ın 2Ç üretiminin 65 bin ons seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz (1Ç: 72 bin ons, geçen sene 2Ç: 79 bin ons). Daha düşük üretime rağmen, altın fiyatı ve kurdaki yükseliş sayesinde FAVÖK performansında geçen seneye göre %7 artış tahmin ederken, net karın ise yatay performans ile 408 mn TL seviyesinde açıklanmasını bekliyoruz.	
KOZAL FAVÖK	444	417	6%	415	7%		
Net Kar	408	394	4%	414	-2%		
Net Satışlar	1,805	1,515	19%	1,639	10%	Kardemir'in satış performansının özellikle Mayıs ve Haziran döneminde inşaat aktivitesinde gözlenen toparlanmanın desteğiyle pandemiye rağmen geçen seneye göre %7 artışla 600 bin ton seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Fakat çelik fiyatlarındaki toparlanmanın yavaş olması nedeniyle FAVÖK marjının ilk çeyreğe paralel %8.5 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz (geçen sene 2Ç: 15%). Kur farkı giderlerinin devam etmesi nedeniyle 95 mn TL net zarar açıklanmasını tahmin ediyoruz.	Ağustos'un 1. haftası
KARDM FAVÖK	155	133	16%	244	-37%		
Net Kar	-95	-162	n.m.	103	n.m.		
Net Satışlar	7,210	6,433	12%	5,808	24%	2Ç20'de bir miktar normalleşme beklessek de, geçen yılki yüksek baza, mayıstaki sokağa çıkma yasaklarına ve turizmdeki düşüşe rağmen, ciro büyümesinin %24 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Operasyonel kaldıraç 2Ç'de de güçlü olacak ancak salgın kaynaklı maliyetler ve düşen faiz oranı marjları baskılayabilir. Döviz açık pozisyonundaki azalışın, TL'deki %7 civarındaki değer kaybının etkisini azaltmasını ve şirketin yalnızca 7mn TL zarar açıklamasını bekliyoruz.	Ağustos'un 2. haftası
MGROS FAVÖK	570	511	12%	557	2%		
Net Kar	-7	-136	n.m.	-151	n.m.		
Net Satışlar	753	979	-23%	889	-15%	Hastane ziyaretlerindeki yaklaşık %25 düşüşe istinaden MPARK'ın 2Ç20 sonuçlarının görece zayıf olmasını bekliyoruz. Ciro beklenimiz 753mn TL (%-15 y/y) iken, FAVÖK beklenimiz 159mn TL'dir (%-15 y/y). Borçlanma maliyetlerindeki düşüşü takiben net kar tarafında olumsuzlukların sınırlı kalacağını düşünmekteyiz. Net zarar tahminimiz 46mn TL olurken, bu rakam geçen yılın aynı çeyreği ile benzer seviyededir.	13 Ağustos
MPARK FAVÖK	159	217	-27%	188	-15%		
Net Kar	-46	50	n.m.	-49	n.m.		
Net Satışlar	690	459	50%	865	-20%	Otokar'ın 2Ç'de cirosunda geçen senenin yüksek bazı nedeniyle %20 düşüş tahmin etsek de, Covid-19 salgınına rağmen karlılıkta ilk çeyreğe göre önemli oranda iyileşme öngörüyoruz. Ciro içinde savunma araçlarının payının artması ve faaliyet giderlerindeki düşüş sayesinde, FAVÖK marjının %28 seviyesinde yükselmesini bekliyoruz (geçen sene: %26). Net kar tahminimiz de yıllık %17 düşüş ile 171 milyon TL seviyesindedir.	
OTKAR FAVÖK	194	46	324%	224	-13%		
Net Kar	171	22	667%	206	-17%		
Net Satışlar	174	282	-38%	61	186%	2Ç20'de OZKGY'nin 46mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz (2Ç19: 10mn TL net zarar). 164mn TL değerindeki Büyükyalı teslimlerinin, salgına bağlı olarak otel gelirlerinin eksikliği (2Ç19: 50mn TL) ve düşen kira gelirlerinin negatif etkisini azaltmasıyla cironun yıllık %186 artışla 174mn TL'ye ulaşmasını öngörüyoruz. Ancak pandemi nedeniyle Büyükyalı teslimlerindeki olası ertelemelemlerle cironun çeyreklik bazda daralacağını düşünüyoruz. FAVÖK tahminimiz ise %46 FAVÖK marjıyla 80mn TL seviyelerindedir.	12 Ağustos
OZKGY FAVÖK	80	118	-32%	18	349%		
Net Kar	46	79	-41%	-10	n.m.		

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç20	1Ç20	Çeyreksele Δ	2Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	2,145	2,766	-22%	3,108	-31%	Petkim'in hammadde maliyetlerindeki düşüşün desteğiyle 2Ç'de yılın ilk çeyreğine göre daha güçlü sonuç açıklamasını tahmin ediyoruz. 1Ç'de 155 m TL olan şirketin FAVÖK'ünün bu çeyrekte 296 m TL'ye yükselmesini bekliyoruz. Geçen senenin aynı dönemine göre ise FAVÖK ve net karın halen %45 ve %56 daha düşük seviyede gerçekleşmesi beklenmektedir.	17 Ağustos
PETKM FAVÖK	296	155	91%	536	-45%		
Net Kar	141	-13	n.m.	319	-56%		
Net Satışlar	127	1,878	-93%	2,630	-95%	Covid-19 kaynaklı kısıtlamalar sebebiyle, PGSUS'un yolcu sayısı 2Ç'de %95 oranında geriledi. Cironun da buna benzer bir daralma yaşamasını bekliyoruz. Operasyonların durması sebebiyle şirketin 252m TL negatif FAVÖK açıklayacağını tahmin ediyoruz. Bu çeyrekte nakdin azalış hızı ile önümüzdeki dönem için yapılan rezervasyonlar önemli göstergeler olabilir.	12 Ağustos
PGSUS FAVÖK	-252	210	n.m.	796	n.m.		
Net Kar	-740	-402	n.m.	324	n.m.		
Net Satışlar	5,229	4,688	12%	3,992	31%	Güçlü benzer mağaza satışları artışıyla, SOKM bu çeyrekte de yüksek ciro büyümesini sürdürdü. Düşen faiz oranları ve Covid-19 kaynaklı giderler, marjlarda daralmaya yol açabilir. Diğer taraftan, şirketin artan nakit pozisyonun finansal giderleri düşürmesini ve net karı olumlu yönde desteklemesini bekliyoruz.	14 Ağustos
SOKM FAVÖK	483	463	4%	412	17%		
Net Kar	49	5	815%	-24	n.m.		
Net Satışlar	166	796	-79%	1,235	-87%	Havayollarına paralel şekilde, Covid-19 etkisiyle, TAVHL'nin de yolcu sayısı duran operasyonlar sebebiyle ciddi şekilde azaldı. Bu çeyrekte cironun %87 oranında daralmasını bekliyoruz. TAVHL için de nakit pozisyonu izlenmesi gereken önemli bir göstergedir.	24 Temmuz
TAVHL FAVÖK	-205	110	n.m.	909	n.m.		
Net Kar	-679	-377	n.m.	243	n.m.		
Net Satışlar	6,937	6,439	8%	5,900	18%	Kurumsal satış ve roaming gelirlerindeki düşüş bu çeyrek için önemli olumsuz unsurlar. Yine de TCELL'in bu çeyrekte %12 ciro büyümesi ile %41,2 FAVÖK marjını yakalayabileceğini tahmin ediyoruz. İki oran da şirketin tüm yıl için verdiği tahmin aralıklarının üst sınırına yakın.	13 Ağustos
TCELL FAVÖK	2,858	2,922	-2%	2,572	11%		
Net Kar	843	873	-3%	465	81%		
Net Satışlar	5,667	15,330	-63%	18,668	-70%	Büyüyen kargo operasyonlarının 2Ç20'de operasyonel karlılığı destekleyebileceğini düşünüyoruz. Yine de artan finansal maliyetler, şirketin yüksek bir net zarar açıklamasına sebep olabilir. Sonuçların odak noktasının, şirketin nakit seviyesindeki değişim olacağına inanıyoruz.	0 Ocak
THYAO FAVÖK	661	649	2%	2,254	-71%		
Net Kar	-2,202	-2,023	n.m.	133	n.m.		
Net Satışlar	2,641	3,022	-13%	3,718	-29%	Tekfen'in 2Ç sonuçlarında inşaat iş kolu kar marjında 1Ç'ye göre iyileşme tahmin etsek de, ciro büyümesi olarak hem inşaat hem de gübre iş kolunda zayıf performansın devam etmesi beklendiğinden faaliyet karı ve net kardaki düşüş trendi devam edecektir. Konsolide olarak FAVÖK'te yıllık bazda %53 daralma beklerken, net karın geçen seneye göre %66 düşüşle 137 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.	28 Temmuz
TKFEN FAVÖK	211	103	104%	451	-53%		
Net Kar	137	47	191%	400	-66%		
Net Satışlar	3,028	4,447	-32%	5,289	-43%	Tofaş'ın yurtiçi satışları dayanaklı performansını sürdürse de, 2Ç'de gerçekleşen üretim durumu sonucu ihracat çok düşük seviyede gerçekleşmiştir. Bu nedenle şirketin 2Ç cirosunda yıllık bazda %43 daralma tahmin ederken, üretim kaybının olumsuz etkileri ile FAVÖK performansının da %21 gerilemesini tahmin ediyoruz. Sonuç olarak yıllık bazda %33 düşüş ile 275 m TL net kar açıklanmasını bekliyoruz.	28 Temmuz
TOASO FAVÖK	500	599	-17%	637	-21%		
Net Kar	275	346	-21%	408	-33%		
Net Satışlar	6,561	6,303	4%	5,760	14%	Salgın sebebiyle artan veri talebi ve fiyat artışları ciro büyümesini desteklemeye devam edebilir. Operasyonel karlılığın ise şirketin hedeflediği seviyelerde kalabileceğini düşünüyoruz. Şirketin aktif hedging stratejisi sayesinde, TL'deki değer kaybının net kara etkisi sınırlı olabilir.	12 Ağustos
TTKOM FAVÖK	3,003	2,925	3%	2,664	13%		
Net Kar	766	661	16%	435	76%		

TL Milyon Hisse Kodu	2Ç20	1Ç20	Çeyreksele Δ	2Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	996	1,191	-16%	922	8%	İç pazar satış toplamı oranının yıllık bazda yükselmesi sonucu (% 56 x % 33 2Ç19) TTRAK'ın % 20 daha yüksek bir birim fiyat ile çeyreği tamamlamasını bekliyoruz. Ciro tahminimiz 996m TL iken (% 8 y/y), FAVÖK tahminimiz ise 117m TL'dir (% 27 y/y). Net kar tahminimiz ise finansal giderlerdeki büyük düşüşü takiben 66m TL olacaktır.	27 Temmuz
TTRAK FAVÖK	117	145	-19%	92	27%		
Net Kar	66	84	-22%	14	378%		
Net Satışlar	11,629	16,940	-31%	23,953	-51%	Tüpraş'ın satış hacminde yıllık bazda % 24 düşüş tahmin ederken, düşen petrol fiyatlarının da etkisiyle ciroda % 51 daralma tahmin ediyoruz. 1Ç'de kaydedilen stok zararlarının ardından, 2Ç'de yaklaşık 400 milyon TL stok karı tahmin etsek bile ürün marjlarında gözlenen zayıf trend nedeniyle FAVÖK'ün yıllık bazda % 66 düşüş kaydetmesini bekliyoruz. Net karın ise sıfır seviyesine yakın gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.	12 Ağustos
TUPRS FAVÖK	485	-1,181	n.m.	1,425	-66%		
Net Kar	20	-2,265	n.m.	870	-98%		
Net Satışlar	2,159	2,376	-9%	1,820	19%	Hem yurtdışı hem de yurtiçindeki artışla, 2Ç'de güçlü çift haneli büyümenin devam edebileceğini düşünüyoruz. FAVÖK marjı da yüksek seyretmeye devam edebilir. Geçen çeyrek yazılan finansal giderlerin bir kısmının geri çevrilmesiyle, şirket bu çeyrek güçlü bir net kar açıklayabilir.	6 Ağustos
ULKER FAVÖK	375	415	-10%	319	18%		
Net Kar	450	-98	n.m.	122	270%		

Hisse	Şirket Adı	Önceki HF	Yeni HF	Yükseliş Potansiyeli	Tavsiye
AKBNK	Akbank	8.20	7.60	31%	Endeks Üzeri
GARAN	Garanti Bankası	11.70	10.60	33%	Endeks Üzeri
HALKB	Halk Bankası	6.70	7.00	19%	Endekse Paralel
VAKBN	T. Vakıflar Bankası	5.90	6.10	24%	Endekse Paralel
YKBNK	Yapı Ve Kredi Bankası	3.05	3.20	36%	Endekse Paralel

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak 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 Yrd.	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
Erol Gürcan	Ekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

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		