

3Ç19 Kar Tahminleri

16 Ekim 2019

Genel Yatırım Tavsiyesi

3Ç19'da takibimizdeki şirketlerde toplam net karın yıllık %16 artmasını bekliyoruz

3Ç19 kar dönemi önümüzdeki hafta açıklanacak TAVHL, BİZİM, EREGL ve TKFEN sonuçları ile başlayıp 11 Kasım'a kadar devam edecektir. Bu çeyrekte takibimizdeki şirketlerin net karında yıllık %16 artış bekliyoruz. Banka karlarında yıllık %23 daralma beklerken, finans dışı şirketlerin net karında yıllık %41 büyüme öngörüyoruz.

Bankalar 3Ç19: fazla önemli olmayan bir çeyrekte net karda %23 yıllık düşüş

3Ç19'un bankalar için ana trendler açısından 2Ç19'dan çok farklılaşmasını beklemiyoruz. Mevduat fonlama maliyetlerin gerilemesinin olumlu etkisi, düşen bono getirileri, yüksek seviyede kalan swap maliyetleri ve karşılık giderleri tarafından dengelenecek. BDDK'nın yaptığı tavsiyenin ardından 46 milyarlık TL kredinin takibe alınması ve karşılık ayrılması konusunda ise bankaların bu çeyrekte izleyecekleri uygulamalar farklılıklar içeriyor. GARAN Bankalar içerisinde bu konuyla ilgili ilave karşılıkların tamamını 3Ç'de ayıracak tek banka. Bu sebeple çeyreklik bazda kar düşüşünün önemli bir kısmı GARAN tahminimizden kaynaklanıyor. Ancak bu sayede banka 4Ç19'da düşen fonlama maliyetlerinin etkisiyle net karında önemli bir iyileşme sağlayabilecek. GARAN 2,4 milyar TL'ye ulaşan serbest provizyon rezervleri sayesinde karşılık giderleri ile ilgili artışlardan en az etkilenen banka olma özelliğini koruyor. Diğer Bankalar karşılık artışlarının bir kısmını marjların daha kuvvetli olacağı 4Ç19'da raporlamayı planlıyor. Takip ettiğimiz bankacılık hisseleri arasında HALKB bono portföyü getiri güncellemesi ve provizyon giderlerinde artış potansiyeli göz önüne alındığında karlılığı en çok baskı altında kalabilecek banka. HALKB için 3Ç19 net kar tahminimiz 329 milyon TL %4'lük özkaynak getirisine karşılık geliyor.

Finans Dışı Şirketler: Yıllık bazda FAVÖK'te %6 daralma, net karda %41 artış bekliyoruz

Takibimizdeki finans dışı şirketlerin ciro büyümesi, enflasyonda kaydedilen düşüş ve TL'nin dengelenmesi sonucu kur etkisinin sona ermesi nedeniyle bu çeyrekte -1% gibi zayıf bir seviyede gerçekleşecektir. Benzer şekilde toplam FAVÖK'te %6 daralma tahmin ederken, finans dışı şirketlerde özellikle geçen sene kur farkı giderleri nedeniyle oluşan zayıf baz etkisiyle toplam net karda %41 artış tahmin ediyoruz.

Takibimizdeki şirketler arasından güçlü operasyonel performans beklediğimiz şirketler PGSUS, MGROS, COLA, KOZAL ve OTKAR olarak listelenebilir. Diğer taraftan, TUPRS, EREGL, HALKB, VAKBN ve TRKCM geçen seneye göre daha zayıf sonuç açıklamasını beklediğimiz şirketlerdir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler - Araştırma - 3Ç19 Beklentileri

mn TL	3Ç19T	3Ç18	Y/Y Δ	2Ç19	Ç/Ç Δ
Finansal Olmayan					
Net Satışlar	143,884	145,109	-1%	141,878	1%
FAVÖK	28,737	30,641	-6%	23,026	25%
Net Kar	12,808	9,102	41%	9,770	31%
Finansal					
Net Kar	4,285	5,578	-23%	5,009	-14%
Toplam					
Net Kar	17,093	14,680	16%	14,779	16%

Kaynak: Şirketler, Yatırım Finansman Menkul Değerler

TL Milyon Hisse Kodu	3Ç19T	2Ç19	Çeyreksele Δ	3Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK Net Kar	1,307	1,278	2%	1,327	-2%	Akbank 3Ç19 konsolide olmayan net karının TL1,3 milyar olarak açıklanmasını bekliyoruz; bu rakam çeyreklik bazda %2 artışa ve %10,5'luk özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta iyileşmenin başlıca sebebinin Net Faiz Marjında çeyreklik bazda 30bp iyileşme olacağını tahmin ediyoruz: %3,9'dan %4,2'ye artış. Buna karşılık BDDK'nin sektöre ilettiği tavsiye ile ilgili ayrılacak ilave karşılıklarla birlikte provizyon giderlerinin çeyrek bazında %15 artarak TL1,9 milyara ulaşmasını bekliyoruz. Banka'nın maliyet kontrolü noktasında sergilediği etkileyici performans karlılığı desteklemektedir. Faaliyet giderlerinin gelirlere oranının bu çeyrekte de iyileşme kaydederek %31'e inmesini bekliyoruz.	25 Ekim
ALBRK Net Kar	25	23	11%	176	-86%	ALBRK 3Ç19 konsolide olmayan net karının TL25 milyon olarak açıklanmasını bekliyoruz; bu rakam çeyreklik bazda %3.1'lik özsermaye karlılığına işaret etmektedir. 189 milyon TL'lik net faiz gelirinin pozitif etkisini (çeyreklik +31%), 188 milyon TL'lik karşılık gideri (çeyreklik +121%) sınırlayacaktır.	
GARAN Net Kar	1,264	1,911	-34%	1,673	-24%	Garanti 3Ç19 konsolide olmayan net karı TL1,3 milyarlık kar tahminimiz, çeyreklik bazda %34 daralmaya (yıllık %24%), ve %9.9'luk özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta daralmanın başlıca sebebi BDDK'nin tavsiyesine paralel olarak bu çeyrekte TL2.4 milyar tutarındaki kredinin (sektör toplamı TL46 milyar) takipteki alacaklar olarak sınıflandırılarak ilave karşılık ayrılacak olmasıdır. Ayrıca yüksek seyreden swap giderleri ve düşen TÜFE endeksli tahvil getirilerinin TL ve FX fonlama maliyetlerindeki düşüşün pozitif etkisini sınırlamasını bekliyoruz.	30 Ekim
HALKB Net Kar	329	310	6%	303	9%	Halkbank 3Ç19 konsolide olmayan net karı TL329 milyonluk kar tahminimiz, çeyreklik bazda %6 artışa (yıllık %9), ve %4,4'lük özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Banka'nın net faiz gelirlerinde çeyrek bazında %22'lik artış beklentimize karşılık artan faaliyet giderleri ve donuk kredi maliyeti net karda iyileşmeyi sınırlayacaktır. Buna ilave eden Banka BDDK'nin tavsiyesine paralel olarak henüz takipteki alacaklarda ilave artış ve karşılık ayırmamıştır. Karı etkileyen bir diğer faktör de TÜFE endeksli bono getirilerinin getirisinin yüksek bir oran olan %19'dan muhasebeleştirilmesidir.	
VAKBN Net Kar	420	368	14%	985	-57%	3Ç19 TL420 milyonluk net kar beklentimiz çeyrek bazda %14'lük artışa işaret etse de özsermaye karlılığı düşük bir seviye olan %5,7 ile sınırlı bir iyileşme gösterecektir. Başlıca olumlu gelişmeler 50bps'lik net faiz marjı iyileşmesi ile net faiz gelirlerini çeyreklik bazda %20 artacak olması ve komisyon gelirlerinin yıllık %60 artışla TL1 milyara yaklaşacak olmasıdır. Ancak BDDK tavsiyesi doğrultusunda provizyon giderlerindeki artış (TL2 milyar) bu olumlu etkileri büyük oranda dengeleyecektir. Yüksek provizyon giderleri 4Ç karlılığı üzerinde baskı oluşturmaya devam etse de faiz marjlarında olumlu seyir sayesinde net karda iyileşme olması ihtimali yüksektir.	
YKBNK Net Kar	940	1,120	-16%	1,115	-16%	TL1 milyarlık kar beklentimiz %10 öz sermaye karlılığına işaret etmektedir. Genel olarak 3Ç sonuçlarının 2Ç sonuçlarına çok benzer olmasını bekliyoruz. İyileşen TL faiz marjlarının, ve artan komisyon gelirlerinin olumlu etkisi yüksek karşılık giderleri ile dengelenecektir. Bankanın karlılık trendleri açısından, özellikle net faiz marjı ve karşılık giderleri ile ilgili olarak, BDDK'nin ilave karşılık tavsiyesinin de değerlendirileceği 4Ç sonuçlarının daha önemli olduğunu düşünüyoruz.	4 Kasım

TL Milyon Hisse Kodu		3Ç19T	2Ç19	Çeyreksele Δ	3Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
ADANA	Net Satışlar	89	91	-2%	111	-20%	İnşaat ve konut sektörlerindeki negatif eğilim şirketin gelir ve FAVÖK kalemlerini 3Ç19'da da etkilemeye devam edecek. Her ne kadar küçülme 3Ç19'da hız kesmiş olsa da 3Ç19 gelir ve FAVÖK rakamları için sırasıyla yıllık %20 ve %47 düşüş öngörmekteyiz. Öte yandan şirketin net karının 3Ç19'da %26,3 daralmasıyla 18mn TL olacağını hesaplıyoruz.	
	FAVÖK	13	13	0%	24	-47%		
	Net Kar	18	9	96%	24	-26%		
AEFES	Net Satışlar	7,109	7,165	-1%	6,430	11%	Bira operasy onlarında yıllık bazda çok fazla büyüme beklememekle birlikte, alkolsüz içeceklerin katkısıyla, ciro ve FAVÖK büyüebilir. Net karın ise avantajlı kur hareketleriyle birlikte yükseleceğini düşünüyoruz.	5 Kasım
	FAVÖK	1,446	1,443	0%	1,232	17%		
	Net Kar	478	430	11%	-36	n.m.		
AKCNS	Net Satışlar	518	483	7%	469	10%	AKCNS'in gelirlerinin geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre şirketin uluslararası tarafta gösterdiği performans sayesinde yurtdışındaki düşük talebe rağmen daha yüksek gerçekleşmesini bekliyoruz. Öte yandan, üretimde kullanılan enerji fiyatlarında yaşanan yükseliş ve enflasyonla korele faaliyet gideri kalemlerinde yaşanan artışla FAVÖK ve net karda sırasıyla yıllık %29,6 ve %33,8 daralma	
	FAVÖK	81	75	9%	115	-30%		
	Net Kar	39	6	564%	59	-34%		
ARCLK	Net Satışlar	8,151	8,428	-3%	7,696	6%	Singer Bangladesh'in olumlu katkısına rağmen, Pound ve Euro'daki zayıflık yurtdışı satış büyümesini olumsuz etkilerken, yurtdışındaki durgunluk, enflasyonun etkisini sınırlıyor. Hammaddede fiyatlarındaki zayıflık FAVÖK marjını destekliyor.	31 Ekim
	FAVÖK	897	908	-1%	781	15%		
	Net Kar	238	219	9%	251	-5%		
ASELS	Net Satışlar	2,810	2,626	7%	1,934	45%	Aselsan'ın 3Ç19 döneminde %45 satış büyümesi elde etmesini beklerken, net karda ise geçen senenin yüksek bazı ve bu çeyrekte olası kur farkı zararları nedeniyle %25 düşüş öngörüyoruz.	
	FAVÖK	604	552	9%	380	59%		
	Net Kar	595	704	-15%	794	-25%		
BIMAS	Net Satışlar	10,575	10,245	3%	8,460	25%	Enflasyondaki yavaşlama ile birlikte, BIM'in ciro büyümesinde görece bir düşüş görülebileceğini düşünüyoruz. 3Q18 kaynaklı yüksek baz etkisiyle, (UFRS-16 hariç) FAVÖK büyümesi önceki dönemlerin gerisinde kalabilir.	8 Kasım
	FAVÖK	899	847	6%	562	60%		
	Net Kar	380	347	9%	364	4%		
BİZİM	Net Satışlar	1,177	1,125	5%	1,005	17%	Perekandecilere benzer şekilde, enflasyondaki düşüşle, BİZİM'in de ciro büyümesinde bir yavaşlama bekliyoruz. Sigaradaki zamların ciroya katkısı pozitif olurken, marjları bir miktar baskılayabilir. Yüksek baz etkisiyle birlikte düzeltilmiş FAVÖK marjının 90 baz puanı kadar düşebileceğini öngörüyoruz. Net kar ise faizlerdeki gerilemeyle birlikte 10 milyon TL'nin üzerine çıkabilir.	22 Ekim
	FAVÖK	60	70	-15%	43	38%		
	Net Kar	11	7	56%	9	17%		
CCOLA	Net Satışlar	4,019	3,888	3%	3,715	8%	Şirket sezonsal olarak güçlü olduğu bu çeyrekte kuvvetli sonuçlar açıklayabilir. Türkiye operasyonları, yüksek turistik aktiviteyle büyümeye devam ederken, uluslararası operasyonların Pakistan etkisiyle yıllık bazda durağan olmasını bekliyoruz. TL'deki değer kazancının etkisiyle, şirket güçlü bir net kar açıklayabilir.	4 Kasım
	FAVÖK	924	871	6%	772	20%		
	Net Kar	583	411	42%	37	1464%		
CIMSA	Net Satışlar	456	476	-4%	452	1%	CIMSA'nın 3Ç19 gelirlerinin sadece %1'lik artışla 452mn TL'den 456mn TL'ye ulaşmasında zayıf yurtdışı talep ve tatillerin beyaz çimento ve klinker ihracatıyla kompanse edilmesinin etkisi görülmektedir. Öte yandan, doğalgaz fiyatlarında yaşanan artış şirketin brüt kar marjına olumsuz etki yapmıştır (3Ç19 YfT: %19,3 vs 3Ç18: %26). 3Ç19 için FAVÖK ve net kar beklentilerimiz sırasıyla yıllık %46 ve %40 düşüşle 66mn TL ve 59mn TL'dir.	
	FAVÖK	66	85	-23%	121	-46%		
	Net Kar	59	5	1082%	99	-40%		
DOAS	Net Satışlar	2,200	2,158	2%	1,999	10%	DOAS için 3Ç19 döneminde %10 satış büyümesi tahmin ederken, faaliyet karının ise geçen seneye paralel gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. TL faiz indirimlerinin etkisinin henüz maliyetlere yansımaması nedeniyle, net karda düşük performansın bu çeyrek de devam etmesini öngörüyoruz.	11 Kasım
	FAVÖK	131	139	-6%	129	1%		
	Net Kar	2	25	-92%	-8	n.m.		
ENKAI	Net Satışlar	2,622	2,698	-3%	4,354	-40%	Enka'nın enerji santrallerinin üretime son vermesi nedeniyle, şirketin satış gelirleri ve faaliyet karında yıllık bazda %40 ve %46 oranında azalma bekliyoruz. Diğer yandan finansal gelirler sayesinde net kar performansı ise güçlü trendini sürdürecektir.	
	FAVÖK	644	623	3%	1,189	-46%		
	Net Kar	679	1,084	-37%	270	151%		
EREGL	Net Satışlar	6,885	7,451	-8%	7,792	-12%	EREGL için çelik fiyatlarındaki zayıf trend ve artan üretim maliyetleri sonucu, bu çeyrekte ton başına FAVÖK rakamını 110 ABD doları olarak tahmin ediyoruz (önceki çeyrek: 141 ABD doları). Bunun sonucu olarak şirketin FAVÖK rakamında yıllık bazda %50 düşüş tahmin ediyoruz.	24 Ekim
	FAVÖK	1,272	1,739	-27%	2,567	-50%		
	Net Kar	770	1,308	-41%	1,338	-42%		

TL Milyon							Beklenen Açıklanma	
Hisse Kodu	3Ç19T	2Ç19	Çeyreksele Δ	3Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Tarihi	
FROTO	Net Satışlar	8,895	9,125	-3%	7,772	14%	FROTO için 3Ç'de %14 ciro büyümesi ve %27 net kar büyümesi bekliyoruz. Transit modelinde artan ihracat performansı sayesinde, 3Ç ihracat satışlarında %9 artış kaydedilmiştir. Yurtiçi piyasada satışlar zayıf olsa da, FROTO'nun güçlü kar marjını korumasını bekliyoruz.	30 Ekim
	FAVÖK	750	787	-5%	667	12%		
	Net Kar	450	410	10%	354	27%		
KARDM	Net Satışlar	1,360	1,639	-17%	1,403	-3%	Kardemir'de zayıf çelik fiyatları ve artan maliyetler sonucu operasyonel karlılıkta düşüşün devam edeceğini tahmin ediyoruz. 3Ç için %9 FAVÖK marjı tahmin ederken (geçen çeyrek: %15), net karın ise bir miktar kur farkı gelirleri tarafından destekleneceğini düşünüyoruz.	4 Kasım Haftası
	FAVÖK	122	244	-50%	532	-77%		
	Net Kar	49	103	-52%	48	3%		
KOZAL	Net Satışlar	799	609	31%	461	73%	Ortalama ons altın fiyatlarında 3Ç19'da yaşanan yıllık artış neticesinde KOZAL'ın bu çeyrekte güçlü gelir açıklayacağını tahmin etmekteyiz. KOZAL aynı zamanda üretim adetlerini de 3Ç18'e göre yükseltecektir (2Ç19'a göre paralel).	8 Kasım
	FAVÖK	537	415	29%	271	98%		
	Net Kar	455	414	10%	484	-6%		
MGROS	Net Satışlar	6,304	5,808	9%	5,331	18%	Migros'un ciro büyümesi enflasyondaki düşüşle yavaşlayabilir ama hala %20'lere yakın olmaya devam edecek. 3Ç sezonsal olarak karlılık açısından güçlü bir çeyrek olsa da, faizlerdeki düşüş düzeltilmemiş FAVÖK'te çeyreksele bazda gerilemeye sebep olabilir. TL'nin değer kazancı, şirketin yüksek bir net kar açıklamasına sebep olabilir.	5 Kasım
	FAVÖK	599	557	7%	388	54%		
	Net Kar	240	-151	n.m.	-667	n.m.		
MPARK	Net Satışlar	940	889	6%	782	20%	Sektördeki zayıf fiyatlama ortamının etkisiyle FAVÖK marjının çeyreklik bazda %2 gerilemesini, bunun da küçük bir miktarda net zarara yol açmasını bekliyoruz. Hisse performansı açısından sigorta şirketlerinden alacakların tahsilatına bağlı olarak gelişme gösterecek esas faaliyetlerden elde edilecek nakit seviyesindeki değişim belirleyici olacaktır.	
	FAVÖK	200	200	0%	95	111%		
	Net Kar	-28	-49	n.m.	-135	n.m.		
OTKAR	Net Satışlar	600	865	-31%	320	87%	BAE'de devam eden askeri araç teslimatları sayesinde Otocar'ın net kar performansı 2Ç kadar olmasa bile güçlü seyrine devam edecektir.	
	FAVÖK	92	224	-59%	29	219%		
	Net Kar	85	206	-59%	-7	n.m.		
PETKM	Net Satışlar	2,865	3,108	-8%	3,051	-6%	Petrokimya fiyatlarında 3Ç döneminde yaklaşık ortalama %4 fiyat düşüşü gerçekleşirken, bu durum geçtiğimiz çeyrekte güçlü kar marjı elde eden Petkim için 3Ç'de bir miktar marj kaybına yol açabileceğini düşünüyoruz. 3Ç FAVÖK rakamında geçen seneye göre %49, net karda ise güçlü baz etkisi nedeniyle %56 düşüş tahmin ediyoruz.	7 Kasım
	FAVÖK	370	536	-31%	720	-49%		
	Net Kar	180	319	-44%	413	-56%		
PGSUS	Net Satışlar	4,129	2,630	57%	3,351	23%	PGSUS'un 3Ç'de de kuvvetli sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Daha karlı olan yurtdışı yolcu büyümesi devam ederken, yan gelirler de büyümeye devam ediyor. Güçlü operasyonel sonuçlar net karı da destekler nitelikte.	11 Kasım
	FAVÖK	2,265	796	185%	1,150	97%		
	Net Kar	929	324	186%	742	25%		
SODA	Net Satışlar	995	1,082	-8%	958	4%	SODA'nın kurla bağlantılı ürün fiyatları 3Ç19'da kurdaki hareketten oldukça az etkilendi. Öte yandan TL'nin geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre değer kazanması üretim maliyetlerindeki kompozisyon sebebiyle şirketin brüt kar marjını sınırlandıracaktır. Ayrıca krom kimyasalları satışları uluslararası piyasada görülen negatif trendden olumsuz etkilenecektir. Bu sebeple SODA'nın marjları TL bazlı giderler ve krom kimyasallarının satış adetlerinde yıllık bazda görülen düşüş neticesinde baskılanacaktır. Diğer taraftan cam elyaf segmentinin SODA'nın konsolide gelirlerinin içerisindeki payı 3Ç19'da da kapasite kullanım oranına paralel bir şekilde artmaya devam edecektir.	
	FAVÖK	219	281	-22%	333	-34%		
	Net Kar	210	376	-44%	818	-74%		
TAVHL	Net Satışlar	1,445	1,235	17%	2,232	-35%	TL'nin Euro karşısında değer kazanmasıyla karşılaştırılabilir ciro ve FAVÖK'te hafif bir gerileme bekliyoruz. Euro bazındaki veriler ise, Türkiye'deki havalimanlarındaki yavaşlama ile yıllık bazda çok fazla değişmeyebilir. Net karın ise İstanbul Atatürk Havalimanının kapanmasıyla düşebilir. Antalya Havalimanının net kar katkısı ise güçlü olabilir.	24 Ekim
	FAVÖK	916	909	1%	2,001	-54%		
	Net Kar	482	243	98%	671	-28%		

TL Milyon Hisse Kodu	3Ç19T	2Ç19	Çeyreksele Δ	3Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	6,542	6,191	6%	5,799	13%	Enflasyonist fiyatlama Turkcell Türkiye'nin mobil karma ARPU'sunu 3Ç19'da desteklemeye devam edecek. Şirket mobil segmentteki aşağı yönlü trendi durdurmayı başardı. Bu trendin devam etmesini ve TCELL'in çeyrek bazında faturalı ve ön ödemeli mobil segmentlerinde kazanımlarını sürdürmesini bekliyoruz. TCELL'in aynı zamanda okula dönüş döneminin de etkisiyle fiber abone sayısını 2Ç19'daki 1,4mn'dan 1,5mn'a yükseltmesini öngörmekteyiz. Diğer taraftan, i) Türkiye'deki şans oyunları işinin kaybı, ii) Turkcell Finans'ın düşük gelir katkısı ve iii) uluslararası tarafta TL'nin 3Ç18'de diğer para birimlerine karşı değer kaybetmesinin yarattığı baz etkisi şirketin konsolide gelirinin 1Y19'a göre baskılanmasına yol açmaktadır. Sonuç olarak TCELL'in 3Ç19'da 6.542mn TL konsolide gelir (yıllık +%12,8, çeyreksele +%5,7) ve %42,8 FAVÖK marjı açıklamasını bekliyoruz (3Ç18: %38,5).	31 Ekim
TCELL FAVÖK	2,802	2,572	9%	2,231	26%		
Net Kar	751	465	61%	241	211%		
Net Satışlar	23,163	18,668	24%	21,992	5%		
THYAO FAVÖK	7,924	2,254	252%	6,482	22%	Zayıf gelen 2Ç sonuçlarının ardında, 3Ç sonuçları görece güçlü operasyonel performans ve sezonsallıkla artabilir.	4 Kasım haftası
Net Kar	3,468	133	2508%	3,956	-12%		
Net Satışlar	3,125	3,718	-16%	3,256	-4%		
TKFEN FAVÖK	384	451	-15%	387	-1%	Tekfen'in inşaat iş kolunda güçlü sonuçlar elde etmesini tahmin ederken (%17 FAVÖK büyümesi), gübre segmentinde ise yavaşlayan ihracat satışları nedeniyle zayıf performans göstermesini bekliyoruz (FAVÖK düşüşü yıllık %36). Bu çeyrekte olası kur farkı giderlerinin de etkisiyle, net karda konsolide bazda yıllık %39 düşüş tahmin ediyoruz.	24 Ekim
Net Kar	280	400	-30%	448	-38%		
Net Satışlar	4,205	5,289	-20%	4,333	-3%		
TOASO FAVÖK	557	637	-13%	731	-24%	Tofaş'ın 3Ç net karının geçen seneye göre yatay gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Şirketin 3Ç'de ihracatı %10 düşerken, yurtiçi satışlar zayıf baz etkisi nedeniyle %39 yükselmiştir.	
Net Kar	315	408	-23%	311	1%		
Net Satışlar	1,693	1,731	-2%	1,667	2%		
TRKCM FAVÖK	271	299	-9%	292	-7%	Yurtiçi inşaat sektöründe gözlemediğimiz negatif trend 3Ç19'da şirketin cirosunu baskılamak, uluslararası satışların konsolide gelirleri desteklemesini bekliyoruz. Ek olarak, yurtiçi pazardaki daralma karşısında tek çare olan yurtdışı satışların artmasına paralel yükselen taşıma maliyetlerinin şirketin 3Ç19 marjları üzerinde etkisinin devam edeceğini düşünmekteyiz. Ağustos ayında şirketin yurtiçi pazarda yapmış olduğu zammın i) düzcam segmentinde satış hacminde yaşanan düşüş ve ii) üretim tarafında doğalgaz fiyat artışını kısmen kompanse edecektir. Diğer taraftan, 3Ç19'un ikinci yarısında tamamlanan Bulgaristan düzcam hattının pozitif etkisinin 4Ç19'da görülmesini bekliyoruz.	
Net Kar	125	171	-27%	276	-55%		
Net Satışlar	6,208	5,760	8%	5,396	15%		
TTKOM FAVÖK	2,756	2,664	3%	2,296	20%	Çeyreksele bazda abone sayısındaki artışla birlikte sabit genişbant ve mobil segmentlerinin ARPU'larında görülen pozitif trendin TTKOM'un 3Ç19'da gelirlerini desteklemesini bekliyoruz. Diğer taraftan şirketin diğer gelir kaleminin geçtiğimiz döneme göre düşen ekipman satışları sebebiyle daha düşük gerçekleşmesini bekliyoruz. Ayrıca "İnternet Bizden" kampanyasının etkisinin kaybolmasıyla sabit ses ARPU'sunun 3Ç19'da stabilize olmasını bekliyoruz. Şirketin konsolide gelirlerinin 3Ç19'da yıllık %15 artışla 6.208mn TL olmasını bekliyoruz. UFRS16 etkisi dahil edildiğinde şirketin FAVÖK marjının %44,4 olarak gerçekleşeceğini öngörüyoruz. 3Ç19'da TTKOM'un yıllık %20 artışla 2.756mn TL FAVÖK açıklamasını bekliyoruz.	31 Ekim
Net Kar	870	435	100%	-2,846	n.m.		
Net Satışlar	1,014	922	10%	876	16%		
TTRAK FAVÖK	98	92	6%	142	-31%	Yurtiçi piyasaya koşulları 3Ç19'da kademeli olarak toparlanmaya başladı. Buna rağmen TTRAK'ın 3Ç19 gelirleri adetsel artıştan ziyade birim satış fiyatlarındaki artış tarafından desteklenmeye devam etmektedir. Öte yandan, şirketin satışlarını ihracata yöneltilme stratejisi 2019 yılı boyunca en güçlü yönlerinden biri olmaya devam etmektedir. Şirket 9A19'da 18,8bin adet satışa (3Ç19: 6,8bin adet) ulaşmasının ardından stoklarındaki 2018 model traktörleri 2019 modelle değiştirmeyi başarmıştır. Bu sebeple şirketin 4Ç19 gelirlerinde değişen ürün mixinin olumlu etkisinin görülmesini bekliyoruz.	25 Ekim
Net Kar	17	14	26%	29	-41%		
Net Satışlar	21,200	23,953	-11%	30,247	-30%		
TUPRS FAVÖK	545	1,425	-62%	3,741	-85%	TUPRS'ta temel olarak ağır petrol ile Brent petrol arasındaki daralan makas nedeniyle rafineri marjında düşüş ve stok zararlarının da etkisiyle zayıf 3Ç performansı bekliyoruz.	
Net Kar	-125	870	n.m.	542	n.m.		
Net Satışlar	1,789	1,820	-2%	1,463	22%		
ULKER FAVÖK	295	319	-7%	235	25%	Yüksek baz etkisinin devreye girmesiyle, ciro ve FAVÖK'teki büyüme yavaşlayabilir. EUR/USD paritesindeki düşüşün net kar için olabileceğini düşünüyoruz.	5 Kasım
Net Kar	204	122	68%	222	-8%		

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 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